



Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2018-2022

Parecer do Conselho das Finanças Públicas

12 de abril de 2018

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho). A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Parecer foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 09 de abril de 2018.

INTRODUÇÃO

Este Parecer respeita às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2018-2022 (PE/2018), sendo elaborado nos termos conjugados do n.º 1 do artigo 7.º e do n.º 3 do artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (aprovada pela Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro), da alínea a) do artigo 6.º dos Estatutos do Conselho das Finanças Públicas (CFP), aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro (com as alterações introduzidas pela Lei n.º 82 B/2014, de 31 de dezembro), do n.º 4 do artigo 4.º e da alínea f) do n.º 3 do artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º.473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013. Este Parecer enquadra-se no *"Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas sobre a elaboração de parecer relativo às previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade e à Proposta de Orçamento do Estado"*, celebrado a 6 de fevereiro de 2015.¹

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 14 de fevereiro que a proposta de PE/2018 seria apresentada à Assembleia da República no dia 13 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 15 de março uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes. A 3 de abril o Ministério das Finanças (MF) enviou ao CFP as previsões macroeconómicas no cenário programático, isto é, considerando as medidas de política previstas pelo Governo e um novo cenário de políticas invariantes. No dia 5 decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários e das medidas consideradas, enviando no mesmo dia o quadro detalhado com a identificação e quantificação preliminar dessas medidas.

A 9 de abril o MF enviou a versão final do cenário macroeconómico sem nova informação sobre as medidas de política implícitas nesse cenário. Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as previsões macroeconómicas subjacentes ao cenário programático bem como para as hipóteses externas e técnicas que estão inerentes. O Quadro 1 apresenta os principais indicadores, que resultam da informação mais recente transmitida pelo MF ao CFP até à data de fecho deste Parecer.

¹ Disponível para consulta na [página do CFP](#).

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido. Para proceder à análise das previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2018 o CFP recorreu aos seguintes meios:

- a) Análise dessas previsões pelos técnicos do CFP;
- b) Comparação com as projeções realizadas por instituições de referência: Comissão Europeia (CE), Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco de Portugal (BdP) e CFP;
- c) Informação estatística mais recente disponível, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais — Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP;
- d) Esclarecimentos técnicos verbais e escritos prestados pelo MF relativamente às previsões elaboradas.

PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2018-2022

O cenário macroeconómico do PE/2018 antevê a estabilização do crescimento da economia portuguesa entre 2018 e 2020, seguida de desaceleração até 2022. Ao longo de todo o horizonte de previsão, o MF espera que a formação bruta de capital fixo (FBCF) e as exportações sejam as componentes mais dinâmicas do produto, implicando um crescimento igualmente rápido das importações, de que resulta um contributo líquido negativo das exportações líquidas.

No ano de 2018, o MF espera um crescimento real do PIB de 2,3% (2,2% no cenário apresentado com o OE/2018), desacelerando face aos 2,7% registados em 2017. Esta desaceleração dever-se-á ao menor contributo da procura interna (de 2,9 p.p. em 2017 para 2,5 p.p. em 2018), traduzindo os menores crescimentos previstos para FBCF e para o consumo privado. Com efeito, em 2018, o crescimento da FBCF deverá registar um abrandamento de 2,9 p.p. situando-se em 6,2% e a taxa de crescimento do consumo privado deverá desacelerar para 2% (2,3% em 2017). Em sentido contrário, o MF perspectiva uma aceleração do consumo público, passando de um decréscimo de 0,2% em 2017 para um crescimento de 0,7% em 2018. O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real deverá manter-se em -0,2 p.p. no ano de 2018, traduzindo um crescimento das exportações idêntico ao das importações (6,3%).

Para os anos seguintes, no cenário do MF a taxa de crescimento do PIB real mantém-se em 2019 e 2020, desacelerando para 2,2% em 2021 e 2,1% em 2022. Esta evolução reflete o ligeiro aumento do contributo da procura interna para 2,6 p.p. em 2019, estabilizando em 2020 e decrescendo daí em diante, até atingir 2,4 p.p. em 2022. Esta dinâmica resulta da aceleração da FBCF para 7% em 2019 e 7,1% em 2020, seguida de um abrandamento para 6,4% em 2021 e 5,5% em 2022. A taxa de crescimento do consumo privado prevista pelo MF estabiliza em 2% ao longo de todo o período de previsão. O consumo público apresenta decréscimos de 0,1% em 2019 e 2020, seguidos de uma redução de 0,2% em 2021 e de um crescimento nulo no último ano projetado. Na perspectiva do MF o contributo das exportações líquidas será de -0,2 p.p. em 2019, registando uma ligeira degradação para -0,3 p.p. nos anos de 2020 e 2021 e recuperando novamente para -0,2 p.p. no final do horizonte de previsão. Este desempenho traduz uma previsão para as taxas de crescimento das exportações inferior à das importações a partir de 2019.

No que respeita aos preços, o cenário do PE/2018 inclui uma estabilização da variação do deflator do PIB nos 1,4% entre 2018 e 2020, seguindo-se uma ligeira aceleração para 1,5% em 2021 e 2022. Esta evolução seguirá de perto a dinâmica esperada para o deflator do consumo privado que deverá apresentar uma estabilização nos 1,4% em 2018 e 2019, acelerando gradualmente até 1,6% em 2022. Esta dinâmica prevista para o deflator do consumo privado está ligeiramente abaixo da esperada pelo MF para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), que após registar uma desaceleração de 0,1 p.p. para 1,5% em 2018, deverá acelerar a partir de 2021 até atingir 1,8% em 2022. Em 2018, o MF antevê que a taxa de crescimento do deflator do consumo público abraque para 1,4%, e para 1% em 2019, mantendo-se próxima deste valor até ao final do horizonte de previsão. Entre 2018 e 2022 é assumida uma estabilização em redor de 1,2% para o crescimento

do deflator da FBCF. Partindo de um crescimento do deflator das importações acima do deflator das exportações em 2017, o MF pressupõe a manutenção dos termos de troca da economia portuguesa entre 2018 e 2022. Com efeito, ao longo do período de previsão, o MF prevê crescimentos para o deflator das exportações iguais aos do deflator das importações, estabilizando ambos em torno de 1,3% a partir de 2019.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2018-2022

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1
Consumo privado	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Consumo público	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
Investimento (FBCF)	9,1	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5
Exportações	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2
Importações	7,9	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,9	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4
Exportações líquidas	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Deflator do consumo privado	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6
Deflator do consumo público	1,9	1,4	1,0	1,0	1,2	1,0
Deflator da FBCF	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Deflator das exportações	3,6	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3
Deflator das importações	4,1	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3
IHPC	1,6	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8
PIB nominal						
Variação (%)	4,1	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3
Emprego	3,3	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8
Remuneração média por trabalhador	1,1	2,1	2,1	2,2	2,4	2,4
Produtividade aparente do trabalho	-0,6	0,5	1,2	1,4	1,4	1,3
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)						
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	1,4	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6
Balança de bens e serviços	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7
Balança de rend. primários e transferências	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
Balança de capital	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	4,3	2,4	2,0	1,1	0,1	0,3
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-3,0	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	1,6	1,9	2,3	2,2	2,1	2,2
Hiato do produto (% PIB potencial)	0,2	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	5,0	4,5	4,2	4,0	4,0	3,9
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,7	1,0
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,13	1,24	1,26	1,26	1,26	1,26
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	54,8	65,9	62,2	59,4	58,0	57,6

Fonte: MF – Informação comunicada a 09 de abril de 2018.

Em face das evoluções prospetivadas para o crescimento real do PIB e da taxa de variação do seu deflador, o MF prevê uma ligeira desaceleração do crescimento do PIB nominal de 4,1% em 2017 para 3,8% em 2018, estabilizando em torno de 3,7% no período 2019-2022.

No cenário do MF subjacente ao PE/2018 o mercado de trabalho continua a recuperar entre 2018 e 2022. Com efeito a taxa de desemprego deverá situar-se em 2018 em 7,6% (8,9% em 2017), decrescendo gradualmente até atingir 6,3% da população ativa no ano de 2022. Associado a esta recuperação estará o crescimento do emprego que deverá situar-se em 1,9% no ano de 2018 (3,3% em 2017). Nos dois anos seguintes esperam-se novos abrandamentos do ritmo de criação de emprego estabilizando em 0,8% em 2021-2022. Quanto à remuneração média por trabalhador em termos nominais, a taxa de variação deverá atingir 2,1% em 2018 e 2019, acelerando para 2,2% em 2020 e para 2,4% em 2021 e 2022. Em termos reais, e considerando a evolução prevista para o deflador do PIB, a remuneração média por trabalhador em 2018 (0,6%) deverá crescer acima da produtividade aparente do trabalho (0,5%). Nos anos seguintes, espera-se uma inversão com a remuneração média por trabalhador em termos reais a aumentar abaixo do crescimento da produtividade aparente do trabalho, a qual deverá situar-se em 1,2% em 2019, 1,4% em 2020 e 2021 e 1,3% no final do horizonte de previsão.

Relativamente ao sector externo, o MF perspetiva uma melhoria global até 2020 seguida de uma ligeira deterioração em 2021 e estabilização no ano seguinte. A capacidade de financiamento da economia portuguesa em 2018 deverá ser de 1,6% do PIB, apresentando uma melhoria de 0,2 p.p. face ao ano anterior. Em 2019 e 2020 o rácio previsto é de 1,8% do PIB, sendo que em 2021 e 2022 o MF espera que a capacidade líquida de financiamento face ao exterior retorne a 1,6% do PIB. Esta evolução é essencialmente resultado da melhoria do rácio da balança de rendimentos primários e transferências, que após aumentar 0,2 p.p. em 2018 deverá manter-se estabilizado em torno dos -0,3% do PIB até ao final do horizonte de previsão, e da melhoria da balança de capital, que progride de um saldo de 0,9% do PIB em 2018 para 1,1% do PIB em 2019, estabilizando nesse valor até 2022. Relativamente à balança de bens e serviços, espera-se que, após uma estabilização em 1% do PIB até 2019, se deteriore para 0,8% em 2020 e para 0,7% do PIB em 2021 e 2022. Por sectores, o MF antevê uma degradação da capacidade de financiamento do sector privado, devendo passar de 4,3% do PIB em 2017 para 2,4% do PIB em 2018. Entre 2018 e 2022 esta capacidade de financiamento deverá reduzir-se em 2,1 p.p. atingindo 0,3% do PIB no final do horizonte de previsão. Em sentido contrário, o PE/2018 antecipa uma melhoria contínua do saldo das administrações públicas, passando de um défice de 0,7% do PIB em 2018 (saldo de -3% do PIB em 2017) para um excedente de 0,7% em 2020, o qual aumenta para 1,4% em 2021 e 1,3% em 2022.

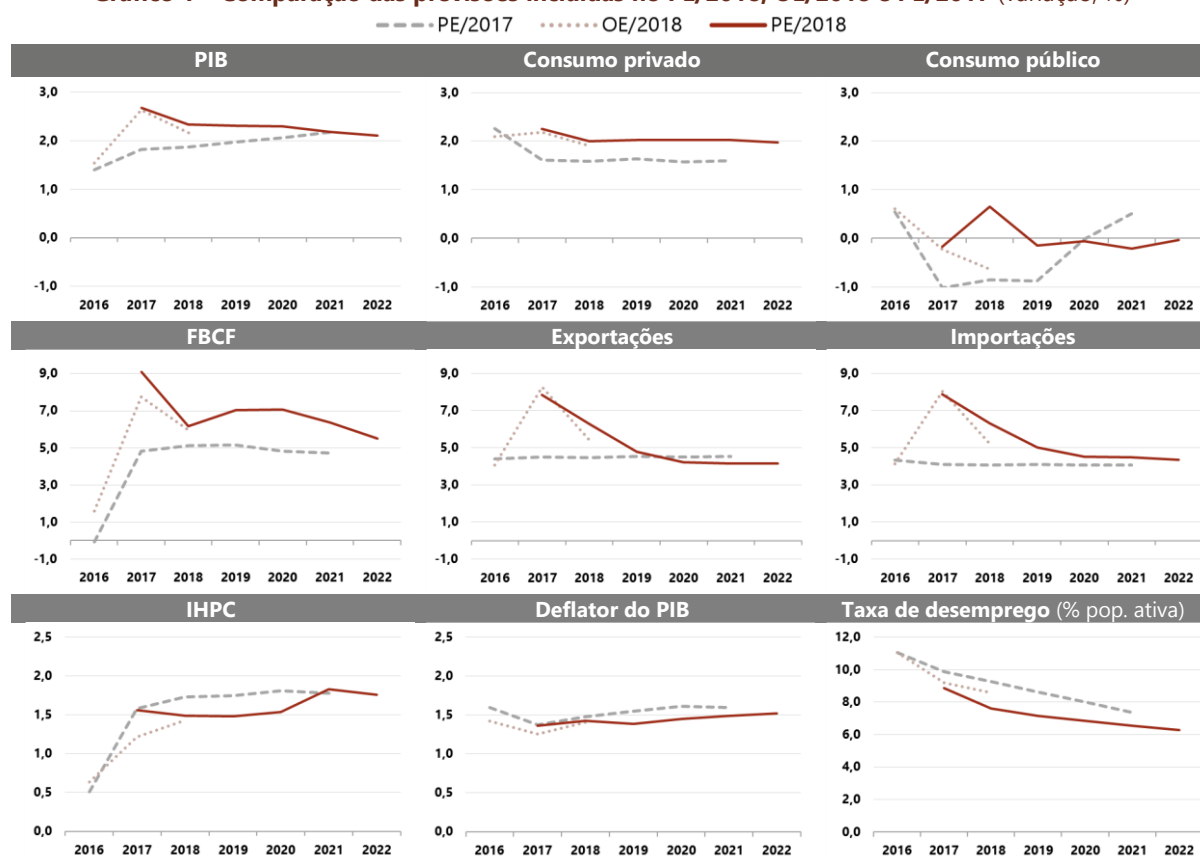
De acordo com o cenário do MF, o crescimento do PIB potencial acelerará de 1,6% em 2017 para 1,9% em 2018 e 2,3% em 2019, desacelerando para uma taxa em torno dos 2,2% de 2020 até ao final do horizonte de previsão. De igual forma, o hiato do produto apresenta uma evolução gradual, aumentando 0,4 p.p. em 2018 para 0,6% do PIB potencial, e voltando a aumentar 0,1 p.p. por ano até 2021, estabilizando em torno de 0,9% do produto potencial no final do horizonte de previsão.

Conciliação com previsões anteriores do MF

Nesta secção compara-se o cenário apresentado no PE/2018 com as previsões anteriores do MF, nomeadamente as subjacentes ao OE/2018 e ao PE/2017.

O MF revê em alta o crescimento esperado do PIB em volume para 2018 (2,3%) face ao cenário apresentado no OE/2018 (+0,2 p.p.) e ao cenário do PE/2017 (+0,5 p.p.). Para a generalidade das componentes do PIB observa-se a manutenção da trajetória esperada de desaceleração em 2018 que constava no cenário do OE/2018, contudo para taxas ligeiramente superiores às apresentadas anteriormente, e a inversão das trajetórias de aceleração ou manutenção implícitas no PE/2017. Observam-se assim revisões: para o consumo privado (crescimento de 2,3%), +0,1 p.p. face ao OE/2018 e +0,4 p.p. face ao PE/2017; para a FBCF (crescimento de 6,2%), +0,2 p.p. face ao OE/2018 e +1,1 p.p. face ao PE/2017; para as exportações (crescimento de 6,3%), +0,9 p.p. face ao OE/2018 e +1,8 p.p. face ao PE/2017; e para as importações (crescimento de 6,3%), +1,1 p.p. face ao OE/2018 e de +2,3 p.p. face ao PE/2017. O consumo público diverge na trajetória prevista nos cenários anteriores e incorpora a revisão em alta mais significativa das componentes da procura interna para o ano corrente, agora com uma variação estimada positiva de 0,7% (revisão de +1,3 p.p. face ao OE/2018 e de +1,5 p.p. face ao PE/2017).

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no PE/2018, OE/2018 e PE/2017 (variação, %)



Fonte: MF – PE/2018, OE/2018 e PE/2017.

No que diz respeito ao período posterior a 2018, as previsões para o PIB são globalmente mais favoráveis do que as apresentadas no PE/2017, convergindo, contudo, em média no final do horizonte de previsão. Tal facto traduz as revisões em alta feitas na generalidade das componentes do PIB. É a FBCF a que mais contribui para a revisão em alta neste período, com crescimentos em torno dos 7% até 2021 (revisão de +2,1 p.p. em média no período 2019-2020). Mesmo desacelerando para 6,4% em 2021 e para 5,5% em 2022, o crescimento da FBCF ainda reflete uma revisão de +1,6 p.p. face ao cenário do PE/2017. Apesar do aumento do contributo positivo e expressivo das exportações apenas se verificar em 2019 (+0,3 p.p.), no horizonte 2019-2022 o consumo privado cresce a ritmos anuais de 2% (+0,4 p.p.), contribuindo assim para a revisão em alta do crescimento do PIB em volume nesse período.

Face ao cenário anterior, o MF mantém a perspetiva geral para o crescimento dos níveis de preços e antevê uma diminuição mais expressiva da taxa de desemprego em 2018:

- A estimativa atual para o crescimento do deflator do PIB (1,4%) é mantida face ao apresentado no OE/2018 e é revista em -0,1 p.p. face ao PE/2017. O IHPC apresenta agora uma trajetória de ligeiro abrandamento, observando-se uma revisão de +0,1 p.p. face ao OE/2018 e de -0,2 p.p. face ao PE/2017.
- A taxa de desemprego (7,6%) apresenta um perfil descendente mais intenso que o previsto tanto no OE/2018 como no PE/2017, tendo sido revista em -1,0 p.p. e -1,6 p.p. respetivamente.

No período 2019-2022 verifica-se uma convergência da evolução dos preços para valores em torno dos previstos no PE/2017, ou seja, um crescimento do deflator do PIB e do IHPC em torno de 1,5% e 1,8% respetivamente.

Caixa 1 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

A previsão do MF inscrita no Programa de Estabilidade para o crescimento real do PIB em 2018 (2,3%) encontra-se em linha com as projeções da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e do Banco de Portugal (BdP) mas ligeiramente acima (0,1 p.p.) das publicadas pela Comissão Europeia (CE), pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Conselho de Finanças Públicas (CFP). O contributo da procura interna para o crescimento do PIB em 2018 perspetivado pelo MF (2,5 p.p.) situa-se acima dos valores projetados pelo CFP (2,4 p.p.) e pela OCDE (2 p.p.) mas abaixo do valor do FMI (2,7 p.p.). No que se refere ao contributo das exportações líquidas, o MF antevê que o seu contributo seja de -0,2 p.p. em 2018, valor idêntico ao do CFP e mais otimista do que o valor do FMI (-0,4 p.p.). Note-se, no entanto, que a OCDE espera um contributo das exportações líquidas positivo no ano de 2018 (0,3 p.p.). O MF prevê a estabilização do crescimento real do PIB entre 2018 e 2020 (2,3%), seguida de uma desaceleração até 2022 (2,1%). À exceção da OCDE, nenhuma outra instituição considerada (ver Quadro 2) espera uma manutenção do crescimento do produto real em 2019 e 2020. Com efeito, o BdP, a CE e o CFP esperam um crescimento do PIB real de 1,9% em 2019, abrandando 0,4 p.p. face a 2018 no caso do BdP, e 0,3 p.p. no caso da CE e do CFP. Para o mesmo ano, o FMI espera uma taxa de crescimento de 1,8%. Em 2020, o MF antevê um crescimento real do PIB de 2,3%, acima dos 1,7% projetados pelo BdP e CFP.

O cenário do MF antevê uma ligeira aceleração do contributo da procura interna em 2019 (0,1 p.p.), impulsionado pela aceleração da FBCF de 6,2% em 2018 para 7% em 2019, mais do compensando a manutenção do ritmo de crescimento do consumo privado (2%) e o abrandamento esperado para o consumo público em 2019 (-0,8 p.p.). À exceção da OCDE, que espera uma aceleração de 0,3 p.p. na FBCF e de 0,4 p.p. no consumo privado, as restantes instituições consideradas esperam desacelerações nestas duas componentes da procura interna no ano de 2019. A variação anual das exportações e das importações deverá desacelerar em 2019, de acordo com o cenário do PE/2018. Com efeito, o MF espera que a taxa de crescimento das exportações se situe em 4,8% em 2019, ficando em linha com o projetado pelo BdP mas acima das projeções das restantes instituições, e que a taxa de crescimento das importações se cifre em 5%, abaixo dos 5,4% projetados pelo BdP, mas acima do esperado pelas outras entidades destacadas no Quadro 2. Para 2020, o MF antevê uma ligeira aceleração da FBCF, para 7,1%, e a manutenção das taxas de variação previstas para o consumo privado e consumo público, permitindo que o contributo da procura interna se mantenha estável nos 2,6 p.p.. Nesta previsão o MF difere do BdP e do CFP, uma vez que ambas as instituições esperam que a FBCF e o consumo privado abrandem e que o consumo público acelere em 2020. Relativamente às taxas de crescimento das exportações e importações, o MF antevê uma desaceleração das mesmas, tal como o BdP e o CFP. Assinale-se que a taxa de crescimento prevista pelo MF para as exportações em 2020 é de 4,2%, valor igual ao do BdP e 0,7 p.p. acima do projetado pelo CFP, e que a taxa de crescimento prevista para as importações é de 4,5%, situando-se entre a projeção de 3,6% do CFP e de 5% do BdP.

Relativamente aos preços, após estimar uma ligeira desaceleração do IHPC em 2018 (-0,1 p.p.), o MF perspetiva uma manutenção da taxa de variação do IHPC em 1,5% no ano de 2019. Com a exceção da CE, que espera uma desaceleração para 1,5% e do CFP que projeta uma manutenção em 1,7%, todas as restantes instituições projetam uma aceleração do IHPC em 2019. Para 2020, tanto o BdP como o CFP esperam acelerações da taxa de crescimento do IHPC para 1,5% e 1,8%, respetivamente, diferindo da expectativa de estabilização da taxa de variação do IHPC inscrita no cenário do MF. Em 2018, o MF, tal como a OCDE, espera uma manutenção da taxa de crescimento do deflator do PIB (1,4%) enquanto o FMI e o CFP supõem acelerações para 1,5% e 2%, respetivamente. Para 2019, o MF, a par com o FMI e a OCDE, antevê uma manutenção do crescimento do deflator do PIB, enquanto o CFP espera um abrandamento para 1,7%. No que se refere ao mercado de trabalho o MF perspetiva uma descida contínua da taxa de desemprego, situando-se em 6,3% da população ativa no final do horizonte de previsão. Para 2018, o MF antevê uma taxa de desemprego de 7,6%, valor que se encontra balizado entre os 7,3% estimados pelo BdP e os 8,2% esperados pela OCDE. Já em 2019, a expectativa do MF é que a taxa de desemprego recue para 7,2%, ainda assim acima dos 6,3% do BdP mas abaixo dos 7,4% da OCDE. Em 2020, o MF apresenta a estimativa mais elevada para a taxa de desemprego situando-se nos 6,8%, superando os 6,3% esperados pelo CFP e os 5,6% do BdP. Esta dinâmica, de acordo com o PE/2018, assentará no crescimento do emprego em 1,9% em 2018, 1,1% em 2019 e 0,9% em 2020. Note-se que, com exceção da OCDE em 2019, as restantes instituições consideradas esperam também abrandamentos da taxa de crescimento do emprego até 2020. Relativamente à remuneração média por trabalhador, o MF antecipa um crescimento de 2,1% em 2018 e 2019, que compara com os 2% projetados pelo CFP em ambos os anos e os 2,2% antecipados pela OCDE para 2018 e 2,8% projetados para 2019.

A capacidade líquida de financiamento da economia face ao exterior estimada pelo MF é de 1,6% em 2019 e de 1,8% do PIB em 2020 e 2021. Estes valores encontram-se acima do projetado pelo CFP, mas abaixo do que é esperado pelo BdP para estes três anos.

Note-se que o cenário do MF tem em conta medidas de política no período 2018-2021 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo mesmo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariantes.

Quadro 2 – Enquadramento do PE/2018 nas projeções e previsões de outras instituições para a economia portuguesa

Instituição e publicação Data de publicação	2017			2018			2019			2020			2021		2022		
	OCDE nov17	CE fev18	FMI fev18	CFP mar18	BdP mar18	MF abr18	OCDE nov17	CE fev18	FMI fev18	CFP mar18	BdP mar18	MF abr18	CFP mar18	MF abr18	CFP mar18	MF abr18	
PIB real e componentes (variação, %)																	
PIB	2,7	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	1,9	1,8	1,9	1,9	2,3	1,7	2,2	1,7	2,1	
Consumo privado	2,3	1,7	-	2,0	2,1	2,1	2,1	-	1,6	1,8	1,9	2,0	1,5	2,0	1,5	2,0	
Consumo público	-0,2	-0,6	-	0,2	-0,1	0,5	0,7	-	-0,1	-0,1	0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,5	0,0	
Investimento (FBCF)	9,1	5,3	-	8,1	6,8	6,5	6,2	-	5,1	5,7	5,6	7,0	3,2	6,4	2,8	5,5	
Exportações	7,8	4,9	-	6,6	6,1	7,2	6,3	-	4,5	4,3	4,8	4,8	3,4	4,2	3,4	4,2	
Importações	7,9	4,3	-	7,0	6,2	7,7	6,3	-	4,5	4,4	5,4	5,0	3,3	4,5	3,3	4,4	
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																	
Procura interna	2,9	2,0	-	2,7	2,4	-	2,5	-	1,9	2,1	-	2,6	1,9	-	1,7	2,4	
Exportações líquidas	-0,2	0,3	-	-0,4	-0,2	-	-0,2	-	-0,1	-0,2	-	-0,2	-0,2	-	-0,1	-0,2	
Preços (variação, %)																	
Deflador do PIB	1,4	1,4	-	1,5	2,0	-	1,4	-	1,5	1,7	-	1,4	1,4	-	1,6	1,5	
Deflador do consumo privado	1,3	1,2	-	1,7	-	1,4	1,4	-	1,4	-	1,8	-	1,4	1,8	-	1,9	1,6
Deflador do consumo público	1,9	1,5	-	1,9	-	1,4	1,7	-	1,7	-	1,7	-	1,0	0,3	-	1,2	0,3
Deflador da FBCF	1,0	1,1	-	1,2	-	1,1	1,6	-	1,5	-	1,5	-	1,2	1,5	-	1,7	1,2
Deflador das exportações	3,6	-0,1	-	1,4	-	1,4	1,7	-	1,5	-	1,5	-	1,2	1,6	-	1,3	1,3
Deflador das importações	4,1	-0,4	-	1,4	-	1,4	1,1	-	1,7	-	1,7	-	1,2	1,9	-	1,3	1,3
IHPC	1,6	1,1	1,6	1,5	1,7	1,2	1,5	1,4	1,5	1,6	1,7	1,4	1,5	1,8	1,8	1,8	
PIB nominal																	
Variação (%)	4,1	3,7	-	3,7	4,2	-	3,8	3,7	-	3,3	3,7	-	3,7	3,2	-	3,8	3,7
Nível (mil M€)	193,0	199,4	-	200,2	201,3	-	200,4	206,7	-	206,8	208,7	-	207,9	215,4	-	215,7	231,9
Mercado de trabalho (variação, %)																	
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	8,2	-	7,8	7,6	7,3	7,6	7,4	-	7,2	6,7	6,3	7,2	6,3	5,6	6,8	
Emprego	3,2	1,3	-	1,3	1,7	1,9	1,9	1,3	-	1,1	1,2	1,3	1,1	0,6	0,9	0,9	
Remunerações	4,6	3,5	-	3,7	-	3,9	4,1	4,1	-	3,3	-	3,1	2,5	-	3,1	3,2	
Remuneração média por trabalhador	1,1	2,2	-	2,0	-	2,1	2,8	2,8	-	2,0	-	2,1	1,9	-	2,2	2,4	
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	0,9	-	0,5	-	0,5	0,5	1,0	-	0,7	-	1,2	1,1	-	1,4	1,3	
Sector externo (% PIB)																	
Capacidade líquida de financiamento	1,4	-	-	1,4	2,1	1,6	1,6	-	-	1,2	2,1	1,8	1,2	1,6	1,1	1,6	
Balança corrente	0,5	-0,3	-	0,2	0,7	-	0,7	-0,3	-	-0,1	0,5	-	0,7	0,5	-	0,4	0,4
Balança de bens e serviços	1,0	1,6	-	1,0	1,5	1,0	1,0	1,7	-	0,8	1,6	1,0	0,7	1,3	0,8	0,7	
Balança de rend. primários e transf.	-0,5	-1,9	-	-0,3	-	-0,3	-0,3	-1,9	-	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Balança de capital	0,8	-	-	0,7	-	0,9	0,9	-	-	0,7	-	1,1	0,7	-	1,1	0,7	
Desenvolvimentos cíclicos																	
PIB potencial (variação, %)	-	0,8	-	1,7	-	1,9	1,9	1,0	-	2,0	-	2,3	1,8	-	2,2	2,2	
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-0,8	-	0,8	-	0,7	0,7	0,4	-	0,7	-	0,7	0,7	-	0,8	0,8	
Finanças públicas (% PIB)																	
Saldo orçamental	-3,0	-1,0	-	-1,1	-0,7	-	-0,7	-0,3	-	-0,9	-0,3	-	-0,2	0,1	-	0,7	1,3
Dívida Pública	125,7	123,5	-	121,7	123,0	-	-	120,2	-	118,4	119,4	-	-	116,4	-	109,9	106,0

Fontes: 2017: INE, 2018-2022: OCDE - *Economic Outlook No 102*, novembro 2017; CE - *European Economic Forecast Winter 2018 (Interim)*, fevereiro 2018; FMI - *Sixth Post-Program Monitoring Conclusion*, fevereiro 2018; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2018-2022, março 2018; BdP - Projeções para a Economia Portuguesa: 2018-2020, março 2018; MF - PE/2018-2022, abril 2018

ANÁLISE DAS PREVISÕES

Seguindo a prática dos Pareceres do CFP anteriores, considerando as características do cenário macroeconómico do PE/2018 e o seu enquadramento externo, a análise divide-se em dois blocos: um relativo à previsão do MF para 2018 e outro relativo ao período 2019-2022.

Para dar suporte à análise e para ponderar o grau de risco inerente, foram calculados os intervalos de confiança assimétricos associados às previsões do MF.

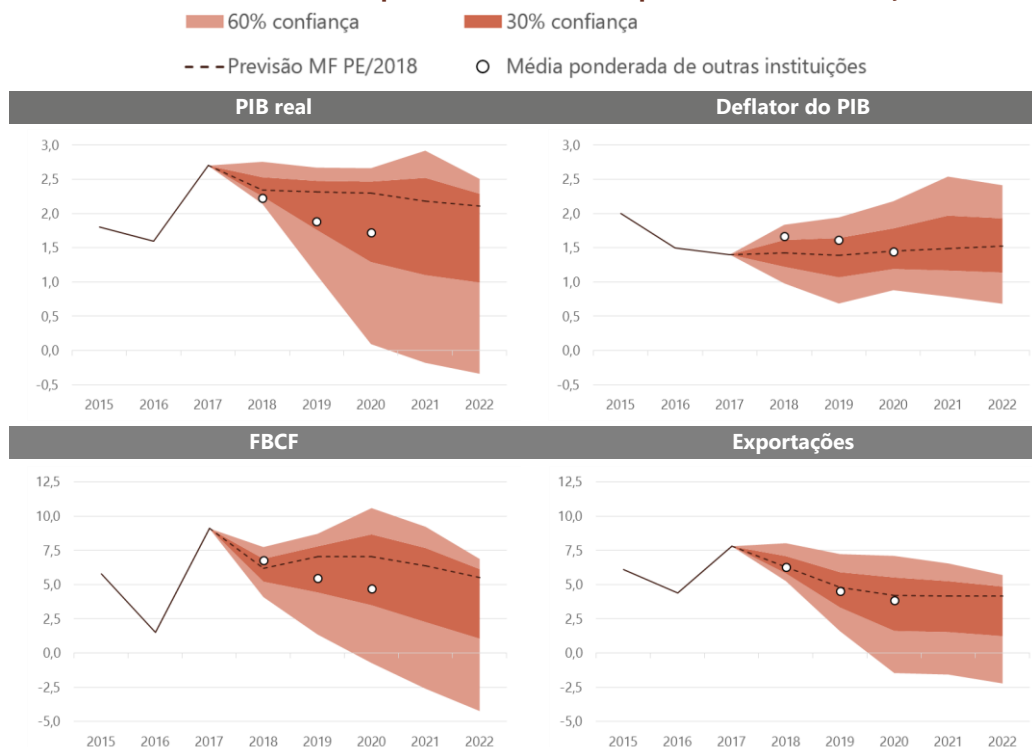
Mesmo utilizando o conjunto mais vasto de informação, é difícil ponderar choques (negativos ou positivos) não antecipados e/ou a eventual mudança de comportamento dos agentes. Um dos métodos utilizados para ilustrar essa incerteza, clarificar a tendência dos riscos e a plausibilidade de um determinado cenário económico é a construção de intervalos de confiança com base na análise do desempenho do modelo de previsão utilizado (função de densidade probabilidade associada às previsões).

Partindo dos relatórios dos Programas de Estabilidade e dos Documentos de Estratégia Orçamental publicados no período 1998-2018, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF com base nos respetivos erros de previsão, isto é, a diferença entre os valores previstos e os valores observados. Quanto maior é a incerteza relativa a uma determinada previsão, mais ampla é a região de confiança associada a esse ponto (e menos escura a sua tonalidade). Os intervalos de previsão considerados neste Parecer são assimétricos, o que significa que é atribuída uma probabilidade distinta à ocorrência de desvios negativos e positivos (Gráfico 2).²

² Por exemplo, se historicamente o previsor apresenta com muita frequência desvios negativos, isto é, se antevê um desempenho melhor do que o verificado posteriormente, aumenta a probabilidade de no futuro se verificarem desvios no mesmo sentido. Pelo contrário, se as previsões evoluem de forma a incorporar maior prudência, à medida que nova informação chega, a probabilidade de se verificarem desvios positivos é maior, aumentando por isso a área positiva da banda de confiança associada ao gráfico assimétrico.

Tendo em conta a maior prudência do MF nas previsões para o final do médio prazo do PIB em volume (constante dos documentos de programação orçamental mais recentes), as bandas assimétricas passaram a considerar maior probabilidade de o valor observado ficar acima da previsão apresentada.

Gráfico 2 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)

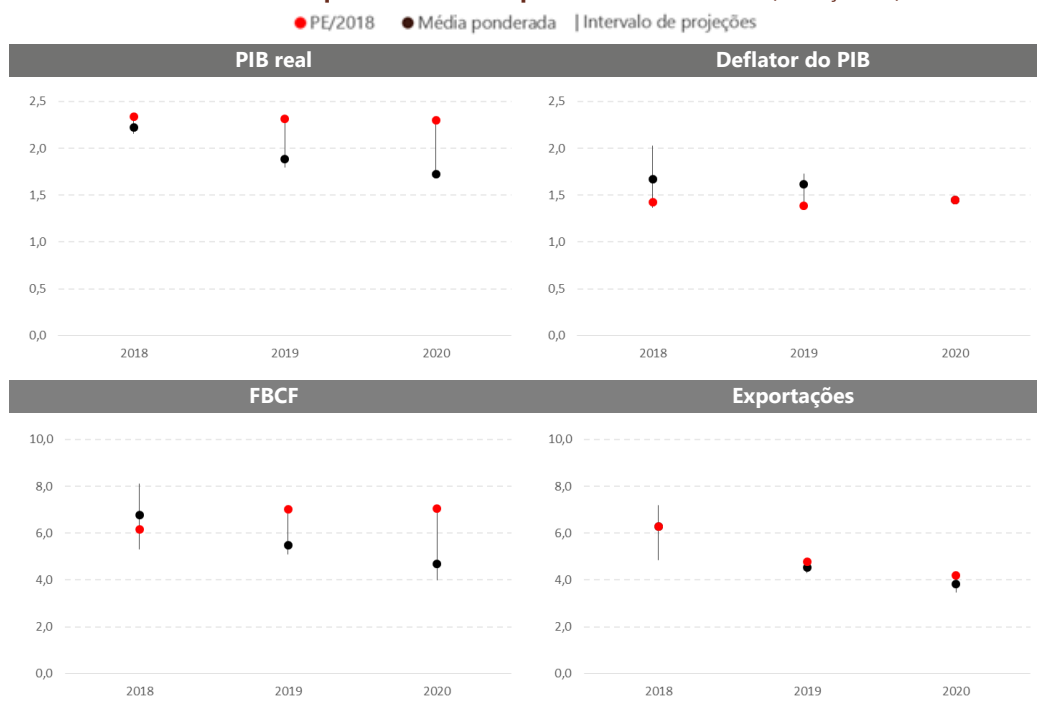


Fonte: PE/2018; CFP – cálculos das bandas de confiança com base nos relatórios do PE/DEO 1998-2018; A média ponderada das taxas de crescimento de outras instituições (CE, OCDE, CFP, BdP e FMI) é calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção face ao mês atual (data da previsão do MF).

Adicionalmente, com base nas projeções para a economia portuguesa de outras instituições (ver Quadro 2) as previsões macroeconómicas do MF incluídas no PE/2018 são enquadradas na distribuição de projeções existentes, apresentando-se também a média ponderada (pela incorporação de informação) dessas mesmas projeções.

Os resultados são apresentados nos Gráficos 2 e 3. Este enquadramento é realizado sempre que estejam disponíveis projeções de pelo menos duas instituições para além do MF. Assim, dada a informação disponível (Quadro 2), os resultados para a dispersão e a média ponderada das projeções são apresentados apenas até ao ano de 2020.

Gráfico 3 – Enquadramento das previsões do PE/2018 (variação, %)



Fonte: PE/2018; cálculos do CFP – média ponderada das taxas de crescimento de outras instituições (CE, OCDE, CFP, BdP e FMI) calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção face ao mês atual (data da previsão do MF).

Previsão para 2018

As previsões para 2018 apresentadas no cenário em análise afiguram-se como prováveis, quer face aos pressupostos assumidos para este ano, quer face à conjuntura económica atual e os riscos implícitos.

O cenário macroeconómico subjacente ao PE/2018 revê ligeiramente em alta o crescimento para a economia portuguesa em relação ao cenário apresentado pelo MF no OE/2018. A revisão mais substancial ocorre na perspetiva de crescimento do consumo público, revista em alta para um crescimento real de 0,7% (ou seja, 1,3 p.p. acima do valor apresentado no OE/2018). O MF informou o CFP dos principais fundamentos desta revisão como sendo a alteração da regra de redução dos efetivos nas administrações públicas e a revisão dos pressupostos subjacentes à previsão da rubrica vendas do consumo final das administrações públicas. Nas restantes componentes do PIB as revisões são plausíveis, considerando a incorporação da informação mais atual das Contas Nacionais e a revisão da conjuntura internacional para o ano corrente.

Em geral, para o ano de 2018, as previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2018 apresentam uma perspetiva para a dinâmica da economia portuguesa alinhada com as expectativas das principais instituições, incluindo as do CFP (ver Caixa 1 e Gráficos 2 e 3). Dando destaque ao PIB real e principais componentes, a média ponderada das projeções das instituições consideradas no Quadro 2 situa-se dentro ou próximo do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF (Gráfico 2). Para a estimativa do crescimento do deflator do PIB, o MF assume uma projeção mais

conservadora, com impacto direto na projeção do PIB nominal, uma variável com elevada importância para a avaliação dos indicadores de política orçamental calculados em relação ao produto (em percentagem do PIB). Para 2018, as previsões do MF estão em geral próximas das médias ponderadas das projeções análogas das restantes instituições, com exceção da estimativa para o crescimento do deflator do PIB, que se insere, ainda assim, no limite inferior do intervalo apresentado (Gráfico 3).

Assim, para 2018, este Parecer não altera as conclusões apresentadas em outubro no [Parecer do CFP ao cenário macroeconómico subjacente à POE/2018](#), enquadrando-se as previsões relativas a este ano num cenário mais provável para a economia portuguesa.

Previsões para 2019-2022

No que diz respeito ao período 2019-2022, a convergência para um crescimento real do PIB em torno de 2,2% no médio prazo poderá afigurar-se como exequível num contexto de ausência de choques negativos. No entanto, a dinâmica de crescimento sustentado acima de 2% no médio prazo presente no cenário macroeconómico do PE/2018 comporta riscos descendentes, sobretudo tendo em consideração que as projeções realizadas por outras instituições apontam para um perfil de desaceleração mais acentuada da economia portuguesa neste horizonte temporal.

As variáveis que acarretam maior risco no médio prazo são as exportações e a FBCF.

Relativamente às exportações, o cenário do MF assume o prolongamento da tendência de dinamismo das exportações de bens e serviços em volume verificada no passado, caracterizado por ganhos de quotas de mercado num contexto externo expansionista, para o qual o efeito do turismo foi notório em 2017, o que refletiu a capacidade competitiva das empresas portuguesas nos mercados internacionais. Ao analisar o enquadramento das previsões do MF para as exportações no médio prazo (Gráfico 2), a média ponderada das projeções das outras instituições situa-se dentro do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF, sendo que as previsões do MF para as exportações são as mais enquadradas e próximas das médias ponderadas das projeções das restantes instituições (Gráfico 3). Contudo, dada a natureza exógena do risco subjacente a esta variável, o pressuposto de ganhos de quota de mercado assumido em todo o horizonte de previsão enquadra-se num cenário que não pode ser considerado como prudente. Ainda que estes ganhos de quota de mercado sejam mais moderados no médio prazo e que a previsão contemple um crescimento da produtividade aparente do trabalho superior ao das remunerações por trabalhador em termos reais, não é certo que tal constitua uma base suficiente para esses ganhos continuados.

A FBCF é mais uma vez a variável chave deste cenário, não só pelo seu direcionamento mas também pela forma como é financiada. Das componentes da procura interna, esta foi a que, no médio prazo, sofreu revisões em alta mais acentuadas nas taxas de variação face ao cenário do PE/2017, e a que acarreta mais riscos. A média ponderada das projeções das outras instituições consideradas (Gráficos 2 e 3) situa-se dentro do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF (tendo em conta a banda assimétrica com maior área para os desvios negativos), mas mais afastada da previsão pontual. Com efeito, na dispersão das projeções, a previsão do MF é aquela

que no médio prazo define o limite superior. Ao contrário das demais instituições, que no médio prazo projetam um cenário em políticas invariantes, as previsões do MF contemplam medidas de política que alavancam o crescimento do investimento. Contudo, o investimento considerado neste cenário é sobretudo do sector privado, não sendo ainda explícitas as medidas de política pública, e ainda menos os seus efeitos, na fundamentação da variação prevista. Assim, no médio prazo, a previsão de crescimento da FBCF afigura-se otimista, aumentando o risco descendente implícito na previsão de crescimento do PIB real.

CONCLUSÃO

A conclusão que se segue tem em conta os princípios do artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro): “As projeções orçamentais subjacentes aos documentos de programação orçamental devem basear-se no cenário macroeconómico mais provável ou num cenário mais prudente”. Este mesmo princípio orientador de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertido na legislação europeia, em particular no Pacto de Estabilidade e Crescimento e na Diretiva n.º 2011/85/UE do Conselho de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros.

Nos termos do número 4 do artigo 4.º do Regulamento n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, em resultado da análise efetuada **o Conselho das Finanças Públicas endossa as previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2018-2022, considerando que:**

- 1. As previsões para 2018 se enquadram num cenário mais provável para a economia portuguesa, tendo em conta a informação mais atual disponível para a conjuntura nacional e internacional;**
- 2. As previsões para o período de 2019 a 2022, ainda que enquadradas dentro do limite de previsões prováveis, contemplam riscos descendentes acrescidos para o crescimento da economia, que são oriundos em particular da previsão da FBCF no médio prazo.**