



**Conselho das
Finanças
Públicas**

Previsões macroeconómicas subjacentes ao Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo

9 de outubro de 2024

Parecer n.º

03/2024

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, 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 iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o Governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. 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 8 de outubro de 2024.



INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes ao Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo (POEN-MP). Este Plano decorre do [Regulamento \(UE\) 2024/1263](#). O elemento central de um plano de médio prazo é o compromisso relativo à taxa de crescimento das [despesas líquidas](#). O POEN-MP deve seguir as orientações publicadas no Jornal Oficial.¹ O Ministério das Finanças (MF) enquadró o pedido de parecer no [Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas](#), celebrado a 6 de fevereiro de 2015.

Nos termos do n.º 2 do artigo 11.º desse Regulamento, *“Um Estado-Membro pode solicitar à instituição orçamental independente competente que emita um parecer sobre as previsões macroeconómicas e os pressupostos macroeconómicos subjacentes à trajetória das despesas líquidas, concedendo tempo suficiente à instituição orçamental independente para elaborar o seu parecer.”*

A primeira notificação quanto à intenção do MF de solicitar o Parecer ao cenário macroeconómico do POEN-MP foi realizada no dia 5 de julho, tendo sido sinalizado que, em tempo oportuno, seria comunicada a data de entrega e o formato desse documento. No dia 8 de julho, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) manifestou a necessidade de esclarecimento quanto aos prazos que governariam o pedido de Parecer e o conteúdo do documento programático, bem como a disponibilização da trajetória de referência e metodologia de Análise de Sustentabilidade da Dívida (DSA) elaboradas pela Comissão Europeia (CE), e partilhadas com as autoridades dos Estados-Membros no final de junho. No dia 14 de agosto, de acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao CFP que a Proposta de Orçamento do Estado para 2025 (POE/2025) e o POEN-MP seriam apresentados à Assembleia da República no dia 10 de outubro (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo), tendo formalizado, conjuntamente, o pedido de Parecer ao cenário macroeconómico subjacente a estes documentos.

Nos termos do Protocolo deveria ter sido remetido, a 12 de setembro, um primeiro cenário macroeconómico em políticas invariantes (previsões macroeconómicas tendenciais), o que não sucedeu. No dia 26 de setembro deveria ter sido remetido o cenário macroeconómico do POEN-MP. Contudo, nessa data o MF remeteu ao CFP apenas a primeira versão do cenário macroeconómico programático subjacente à POE/2025, dando nota de que, para os anos de 2024 e 2025, este seria idêntico ao do POEN-MP. A primeira versão do cenário macroeconómico subjacente ao POEN-MP, com horizonte de projeção até 2028 foi recebida no dia 2 de outubro, seis dias úteis antes da apresentação do documento – dia “D-6”. No mesmo dia decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP, na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários (de políticas invariantes e programático), não tendo, no entanto, sido quantificadas formalmente as medidas

¹ [Anúncio C/2024/4209](#), Orientações para os Estados-Membros sobre os requisitos de informação relativos aos planos orçamentais-estruturais de médio prazo e aos relatórios anuais de progresso.

de política económica subjacentes às previsões. A versão final do cenário macroeconómico só veio a ser comunicada ao CFP a 7 de outubro.

A elaboração deste Parecer encontra-se condicionada por:

- O pedido de Parecer se restringir aos elementos do cenário macroeconómico recebidos pelo CFP, não abrangendo os pressupostos necessários ao cálculo da trajetória das despesas líquidas, não sendo, por isso, do conhecimento do CFP os pressupostos metodológicos utilizados pelo Governo no cálculo do compromisso dessa trajetória de despesas líquidas;
- O CFP não ter tido acesso à trajetória de referência transmitida pela Comissão Europeia ao Governo, que informou o diálogo técnico entre as autoridades portuguesas e a CE;
- Não terem sido recebidos os documentos de suporte metodológicos relativos a este novo Plano que foram atempadamente solicitados ao MF;
- Serem desconhecidas as medidas de política subjacentes às previsões do MF em apreço, bem como o respetivo impacto macroeconómico assumido nas previsões;
- O CFP não ter tido acesso aos Quadros do POEN-MP previstos nas citadas [Orientações](#) oficiais, em particular a Tabela 7-A, onde deverão constar as projeções até ao ano T+14/17 (2038/2040) para o PIB real, deflator do PIB, PIB potencial, saldo primário estrutural, taxas de juro de curto prazo e de longo prazo essenciais para apurar a coerência da estimativa de PIB potencial até 2028 com os restantes elementos da previsão, bem como para a posterior avaliação do compromisso de despesas líquidas;
- O tempo disponível para a elaboração de um Parecer ter sido limitado.

Este Parecer incide sobre os valores apresentados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas, assim como para as previsões macroeconómicas apresentadas no Quadro 1. Tendo em conta as limitações enunciadas anteriormente, a metodologia e o processo de análise utilizados seguem a abordagem do CFP à informação que, no passado, era apresentada nas previsões macroeconómicas subjacentes a um Programa de Estabilidade, nos termos do disposto no artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro, alterada). Estes estão descritos no Protocolo acima referido, tendo o CFP recorrido aos seguintes meios:

- a) Análise técnica das previsões pelos analistas do CFP;
- b) Comparação com as previsões e projeções disponíveis realizadas por instituições de referência: Banco de Portugal (BdP), CE, CFP, Fundo Monetário Internacional (FMI) e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE);
- c) Informação estatística mais recente, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais – Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP;
- d) Esclarecimentos técnicos verbais prestados pelo MF relativamente às previsões apresentadas.

CENÁRIO MACROECONÓMICO SUBJACENTE AO POEN-MP

A elaboração do cenário macroeconómico subjacente ao POEN-MP ocorre num contexto pautado por uma elevada incerteza, particularmente externa.² Para além da evolução recente do sector industrial, estes riscos podem ser reforçados, entre outros, por tensões geopolíticas relevantes, associadas à fragmentação do comércio mundial, dos fluxos de capital e da difusão tecnológica, com impacto no crescimento da produtividade; por conflitos armados, com potencial para introduzir novas perturbações nas cadeias de produção, e de alimentar o recrudescimento do preço das matérias-primas energéticas, enfraquecendo a confiança e o investimento; e pelo risco de volatilidade nos mercados financeiros, nomeadamente devido a uma evolução da inflação, e consequentemente da política monetária, diferente da antecipada.

Dada a informação remetida pelo MF para a elaboração deste Parecer, que não difere na natureza das variáveis que abrange, nem para 2024 e 2025 das previsões macroeconómicas subjacentes ao POE/2025, o [Parecer n.º 02/2024](#) emitido a esse documento contextualiza as principais considerações ao cenário macroeconómico para os anos de 2024 e 2025, focando-se a presente análise no horizonte 2025-2028.

Na comparação entre cenários macroeconómicos é de ressaltar um conjunto de fatores que influenciam a sua comparabilidade. Estes incluem a elaboração dos mesmos em diferentes momentos no tempo, tendo por base diferentes metodologias e assumindo diferentes hipóteses técnicas. Também a incorporação de medidas de política difere entre as diversas instituições. A este respeito, é de ressaltar que a comparação com o Programa de Estabilidade 2024-2028 (PE/2024), último cenário de programação orçamental disponível, deve ser feita com alguma prudência, dado o facto de este ter sido elaborado [numa ótica de políticas invariantes](#). A este último elemento está igualmente associado a incerteza quanto à quantificação destas mesmas medidas e o seu reflexo no cenário macroeconómico. Acresce que, no dia 23 de setembro, o INE publicou uma nova série de informação de Contas Nacionais, tendo como referência o ano de 2021, que substitui a anterior base 2016, com dados anuais finais para o ano de 2022 e preliminares para 2023, bem como Contas Nacionais Trimestrais por sector institucional até ao 2.º trimestre de 2024.³ A nova base causou revisões transversais nas séries de Contas Nacionais.

² A título de exemplo para a degradação do contexto externo, considere-se a previsão mais recente para a economia alemã dos principais institutos económicos do país, que na publicação *“Joint Economic Forecast Autumn 2024”* de 26 de setembro, antecipam uma redução do PIB em 0,1% em 2024 e revêm em baixa as perspetivas de crescimento para 0,8% em 2025 e 1,3% em 2026 – na primavera, antecipavam um crescimento de 0,1% em 2024 e 1,4% em 2025.

³ INE (2024). [“Nova série de Contas Nacionais Portuguesas para 1995-2023”](#). Esta mudança de base insere-se nas revisões regulares, que se realizam de cinco em cinco anos, no quadro do Regulamento SEC e das recomendações do Eurostat, com o objetivo de introduzir desenvolvimentos metodológicos, a incorporação de nova informação (e.g. Censos 2021, Inquérito às Despesas das Famílias 2022, nova série da Balança de Pagamentos), especialmente

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes ao POEN-MP

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	2,5	1,8	2,1	2,2	1,7	1,8
Consumo privado	2,0	1,8	2,0	1,9	1,8	1,8
Consumo público	0,6	2,6	1,2	0,9	0,3	0,5
Investimento (FBCF)	3,6	3,2	3,5	3,7	1,8	2,7
Exportações	3,5	2,5	3,5	3,4	3,3	2,8
Importações	1,7	2,9	3,5	3,4	3,2	2,9
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	1,7	2,0	2,1	2,1	1,6	1,8
Exportações líquidas	0,8	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	6,9	3,1	2,6	2,0	2,0	2,0
Deflator do consumo privado	4,4	2,4	2,0	1,8	1,9	1,9
Deflator do consumo público	5,0	4,2	4,3	2,2	2,1	2,0
Deflator do investimento (FBCF)	3,4	2,4	2,5	2,4	2,1	2,1
Deflator das exportações	1,3	0,5	1,5	1,6	1,5	1,6
Deflator das importações	-3,6	-0,4	1,1	1,5	1,4	1,5
IHPC	5,3	2,6	2,3	2,0	2,0	2,0
PIB nominal						
Variação (%)	9,6	5,0	4,8	4,2	3,7	3,7
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,6	6,5	6,4	6,4	6,3
Emprego	1,0	1,1	0,7	0,5	0,4	0,3
Remuneração média por trabalhador	8,0	6,0	4,7	4,2	3,3	3,4
Produtividade aparente do trabalho	1,5	0,7	1,4	1,7	1,3	1,4
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)						
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	1,6	3,4	3,7	3,9	3,0	3,1
Balança de bens e serviços	0,9	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4
Balança de rend. primários e transferências	-0,7	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,2
Balança de capital	1,4	2,5	2,8	2,9	1,9	1,8
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	2,4	2,4	2,1	2,0	1,7	1,6
Hiato do produto (% PIB potencial)	1,1	0,6	0,6	0,8	0,8	0,9
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	-0,5	0,9	2,4	2,3	2,3	2,3
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	3,4	3,6	2,4	2,1	2,2	2,2
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,08	1,09	1,13	1,13	1,13	1,13
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	80,6	81,3	75,5	72,9	70,4	68,0

Fonte: MF – Informação comunicada a 7 de outubro de 2024.

de caráter plurianual e introduzir recomendações conceptuais e metodológicas emanadas do Eurostat.

Apresentação do cenário e conciliação com as previsões anteriores

O cenário macroeconómico apresentado pelo MF perspetiva um crescimento da economia portuguesa de 1,8% em 2028 (ver Gráfico 1). Após um abrandamento em 2024, antecipa-se um perfil de aceleração no ritmo de crescimento da atividade económica nos dois anos seguintes (para 2,2%, em média). Em 2027, o MF prevê que este dinamismo crescente seja interrompido com uma nova desaceleração para 1,7%, coincidente com o término da execução dos fundos europeus relacionados com o Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

O crescimento médio da economia portuguesa entre 2025 e 2028 é revisto em alta face ao PE/2024. Apesar de a previsão para o ano de 2028 se manter inalterada (1,8%), o cenário macroeconómico revê em alta as perspetivas de crescimento para os anos anteriores. Assim, face às estimativas divulgadas no PE/2024, as atuais previsões do MF são, em média, 0,2 p.p. superiores, no período 2025-2028.

A trajetória esperada para o consumo privado é semelhante à anteriormente apresentada. Ainda assim, o ritmo de crescimento desta componente é revisto ligeiramente em alta ao longo de quase todo o horizonte de projeção (+0,2 p.p., em média, no período 2025-2028) quando em comparação com as previsões apresentadas no PE/2024. Esta perspetiva mais favorável para o consumo privado está acompanhada por uma expectativa de crescimento das remunerações médias por trabalhador igualmente superior, revistas em alta em 0,4 p.p., em média, no mesmo período. De acordo com esclarecimentos prestados pelas equipas técnicas do MF, esta alteração estará influenciada pela incorporação do novo acordo de concertação social,⁴ em particular a trajetória de crescimento salarial a nível dos salários médio e mínimo. De acordo com cálculos do CFP tendo por base as projeções do MF, o rácio das remunerações sobre o PIB deverá situar-se em 48,7% do PIB em 2028 (47,2% em 2023).

O investimento (FBCF) apresenta as diferenças mais expressivas face ao cenário anterior. Apesar da trajetória projetada para esta variável ser muito semelhante à apresentada no PE/2024, e de, no geral, as previsões apresentadas serem inferiores em quase todos os anos das apresentadas em abril, é importante salientar a expressiva revisão em alta para a projeção referente ao ano de 2027. Anteriormente, o MF previa uma contração do investimento de 0,5%, uma expectativa alicerçada no impacto do término da despesa de investimento das Administrações Públicas financiada pelo PRR – quer sob a forma de subvenções, quer de empréstimos, e que ascende a 1,5% do PIB em 2026. De acordo com a informação complementar remetida pelo MF, a projeção para o perfil anual de execução financeira do PRR está inalterada face ao apresentado no PE/2024. Assim, não se consegue encontrar uma justificação para a significativa revisão em alta da previsão de crescimento do investimento em 2027 (+2,3 p.p.), incluindo o efeito de eventuais medidas de política nesse sentido e que não foram reportadas. De acordo com cálculos do CFP tendo por base as projeções do MF, a taxa de investimento,⁵ que em 2023 ascendeu a 20,1%, deverá apresentar um perfil

⁴ Acordo Tripartido 2025-2028 sobre a Valorização Salarial e o Crescimento Económico.

⁵ Calculado como o rácio da FBCF do total da economia sobre o PIB nominal.

ascendente atingindo 21,1% em 2028, o que a verificar-se, corresponderia ao seu nível mais elevado desde 2010 (20,6%).

Não obstante a revisão em baixa do ritmo de crescimento das exportações, a evolução projetada resulta num perfil de ganhos de quotas de mercado no médio prazo. Entre 2025 e 2028, o MF antecipa um crescimento médio das exportações de bens e de serviços de 3,3%, abaixo dos 3,9% esperados em abril. Trata-se de um crescimento persistentemente superior à hipótese técnica de crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa (2,3% em média). De acordo com cálculos do CFP, o cenário macroeconómico prevê uma tendência de aumento do peso das exportações no PIB alcançando os 47,7% em 2028 (47,3% em 2023).

No médio-prazo, o cenário macroeconómico subjacente ao POEN-MP projeta uma desaceleração gradual do deflator implícito do PIB para valores em torno de 2%. Este valor é ligeiramente inferior aos 2,2% projetados em abril. Em termos médios, entre 2025 e 2028, a revisão em baixa (em torno de -0,2 p.p.) é transversal aos deflatores da procura interna, à exceção do investimento. A trajetória descendente dos ganhos com termos de troca permanece inalterada ao longo do horizonte. Para o médio prazo, a perspetiva do MF de gradual convergência da inflação – medida pelo ritmo de crescimento do IHPC – para valores em torno de 2%, alinhado com o objetivo de política monetária do BCE, encontra-se globalmente em linha com o assumido no cenário subjacente ao PE/2024.

O MF projeta um crescimento do PIB nominal de 3,7% em 2028, inferior aos 4% apresentados em abril. Conjugando as dinâmicas projetadas pelo MF para o PIB e para o respetivo deflator, o MF projeta um abrandamento do ritmo de crescimento do PIB nominal para 5% em 2024, antecipando-se que este desacelere gradualmente até se fixar em 3,7% no médio prazo. Entre 2025 e 2028, o cenário agora apresentado pelo MF revê em baixa as estimativas anteriores em 0,1 p.p., em média.

Relativamente ao mercado de trabalho, observa-se uma progressiva redução do ritmo de crescimento do emprego. Esta evolução está condicionada pelas projeções demográficas para a população em idade ativa. Comparativamente ao PE/2024, o cenário do MF revê em alta as perspetivas para o emprego em 2024 e 2025, mantendo inalteradas as previsões no médio prazo. Relativamente à taxa de desemprego, assinalam-se revisões mais expressivas, e em alta, nos últimos dois anos do horizonte de previsão, com esta a estabilizar em torno dos 6,3% da população ativa – face aos 5,8% previstos em abril.

O crescimento da produtividade média do trabalho é projetado em 1,4% entre 2025 e 2028. Esta expectativa encontra-se inalterada face a abril, e representa um patamar elevado numa perspetiva histórica.⁶ No Relatório [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2024-2028 \(atualização\)](#) são apontados alguns fatores que podem sustentar esta expectativa.

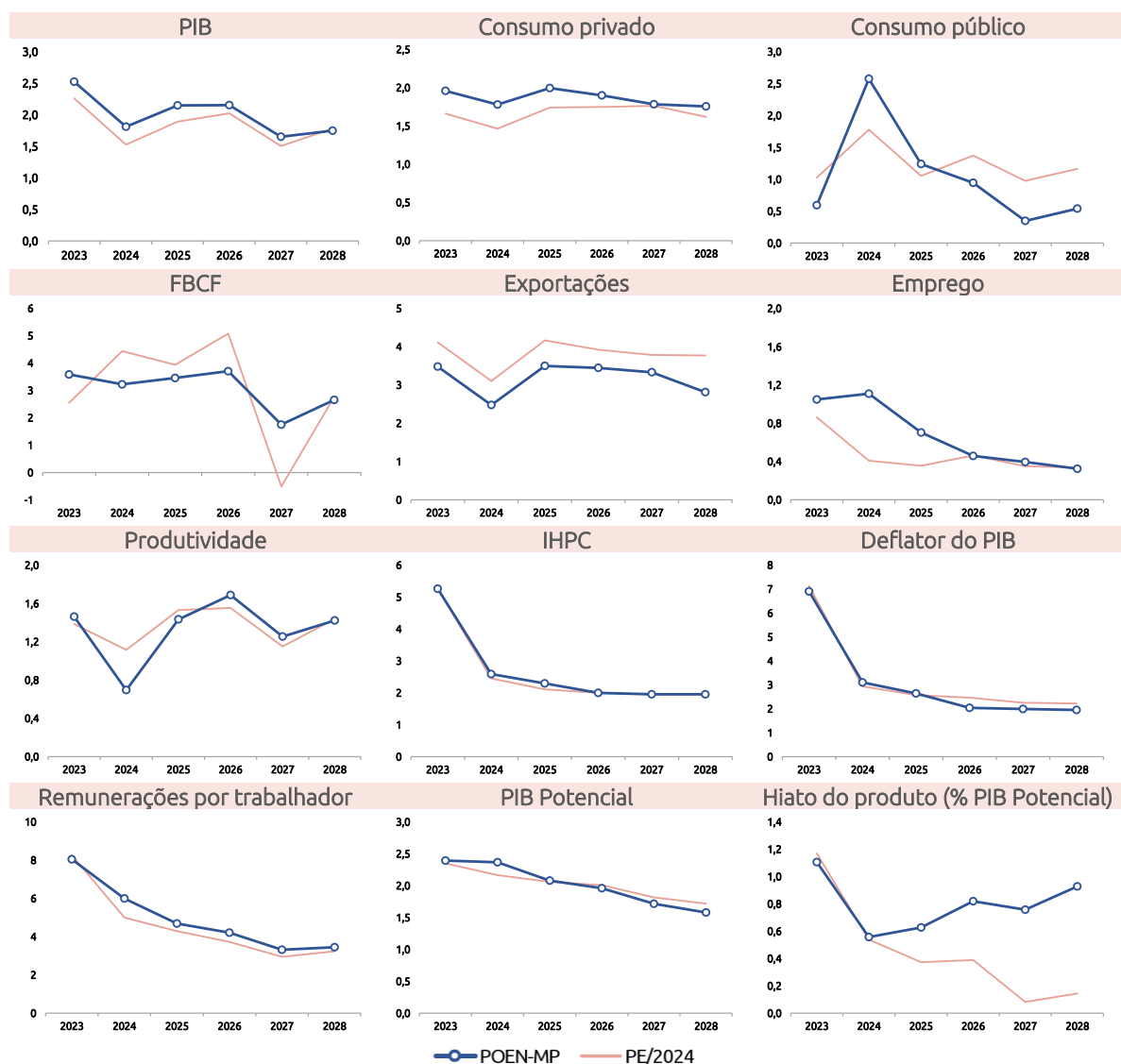
De acordo com o cenário macroeconómico subjacente ao POEN-MP, o MF prevê que a economia portuguesa apresente uma capacidade de financiamento positiva

⁶ Superior à média observada entre 2000 e 2019 de 0,9%.

face ao exterior. A previsão de um saldo positivo das contas externas de, aproximadamente, 3,4% do PIB entre 2025 e 2028 reflete a expectativa de continuados excedentes da balança de bens e serviços (1,4% do PIB, em média); em saldos médios negativos, ainda que de dimensão limitada, da balança de rendimentos primários e transferências (-0,3%); e, de forma mais substancial, saldos excedentários da balança de capital (2,4%). As dinâmicas projetadas revêm em alta as previsões do PE/2024 em 0,6 p.p. relativamente à capacidade líquida de financiamento. A melhoria mais expressiva do saldo da balança comercial e da balança de capital, em média, entre 2025 e 2028, é parcialmente mitigada por uma deterioração da balança de rendimentos primários e transferências no mesmo período. Note-se que as revisões estão, em parte, influenciadas por alterações de composição das balanças externas, fruto da introdução da nova série da Balança de Pagamentos com a publicação das Contas Nacionais em base 2021.

A projeção para o PIB potencial é revista ligeiramente em baixa. A estimativa é de um crescimento médio de 1,8%, inferior aos 1,9% estimados em abril. Este facto poderá derivar de opções metodológicas que não são explicitadas e que parecem ser incoerentes com o cenário macroeconómico central. Tal é aparente na projeção de hiatos do produto significativamente positivos e crescentes no horizonte de projeção (0,9% em 2028). Na ausência de informação detalhada sobre os contributos para o crescimento do PIB potencial, nomeadamente do fator trabalho – incluindo da NAWRU -, do stock de capital e da estimativa para a produtividade total dos fatores, não é possível analisar a estimativa apresentada. Contudo, a estimativa para o hiato do produto afeta a avaliação dos saldos orçamentais ajustados do ciclo, essenciais na computação da trajetória de referência para a taxa de crescimento das despesas líquidas.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no POEN-MP e no PE/2024 (variação, %)



Fonte: MF – POEN-MP e PE/2024.

Conciliação com as previsões de outras instituições

Nesta secção, as previsões do MF subjacentes ao POEN-MP são comparadas com as projeções de outras instituições de referência. Como referido na nota introdutória, a comparabilidade das previsões do MF encontra-se limitada pelo facto de o cenário macroeconómico incluir o impacto, direto e indireto, de medidas de política, enquanto os cenários apresentados por outras instituições não incorporam o impacto de medidas de política que não tenham ainda sido legisladas à data da sua elaboração. Adicionalmente, no presente parecer, a comparabilidade dos cenários é condicionada pelo facto de o cenário do MF incorporar as Contas Nacionais na nova base 2021 (e que sucedem às anteriores em base 2016), publicadas pelo INE no passado dia 23 de setembro.

As previsões do MF para o crescimento da economia portuguesa em 2024 e 2025, encontram-se globalmente alinhadas com as de outras instituições. Observam-se, contudo, alguns desvios em algumas das suas componentes face à média ponderada das projeções das demais instituições, nomeadamente no deflator do PIB em 2024 e na FBCF para 2025. Para um maior detalhe relativo à conciliação das previsões do MF relativas a estes anos, consultar o [Parecer n.º 02/2024](#) do CFP.

Para os anos subsequentes, as previsões do MF para o crescimento da atividade económica encontram-se igualmente alinhadas com as de outras instituições. A previsão do MF de um crescimento de 2,2% da atividade económica em 2026 é idêntica à avançada pelo BdP, e apenas ligeiramente superior aos valores avançados quer pelo CFP, quer pelo FMI. A previsão para 2027, de um crescimento de 1,7%, encontra-se balizada, enquanto para 2028, o crescimento previsto de 1,8% é apenas marginalmente inferior às projeções do CFP e FMI, as únicas disponíveis neste horizonte.

Ao nível da sua composição verificam-se diferenças face às projeções das demais instituições em relação à evolução da FBCF, do consumo público e das exportações. No caso do investimento, a projeção do MF (3,7%) em 2026, último ano de execução do PRR, é inferior aos valores avançados quer pelo CFP (5%), quer pelo BdP (5,1%), e encontra-se balizada no limite inferior apenas pela projeção do FMI (2,1%), que é substancialmente inferior à das restantes instituições, podendo constituir um *outlier*. A projeção para 2027 (1,8%), ano após o término da execução do PRR, encontra-se ligeiramente acima da projeção avançada pelo FMI e contrasta com a expectativa de uma contração avançada pelo CFP (-2,4%). No caso das exportações, observa-se que esta variável se situa no limite (2026) ou excede o intervalo das previsões das restantes instituições (2027 e 2028).

Relativamente aos preços, as previsões do MF quer para o IHPC, quer para o deflator do PIB, no médio-prazo, encontram-se alinhadas com as de outras instituições. No caso da previsão para o deflator do PIB, observa-se que o MF (2%) antecipa uma desaceleração mais rápida deste indicador em 2026, quando comparado com o CFP (2,5%), sendo que esta diferença resulta, sobretudo, da expectativa, por parte do MF, de uma desaceleração mais intensa do deflator do consumo público. Esta desaceleração é também mais intensa do que a projetada pelo BdP (2,7%). Ainda assim, quando comparada com o FMI, a previsão do MF apresenta um perfil semelhante. No médio prazo, é transversal a antecipação de que o ritmo de crescimento do deflator do PIB estabilize em torno de 2%. No caso do IHPC, a expectativa do MF, de uma convergência da inflação para valores em torno de 2% a partir de 2026, é igualmente partilhada pelas demais instituições.

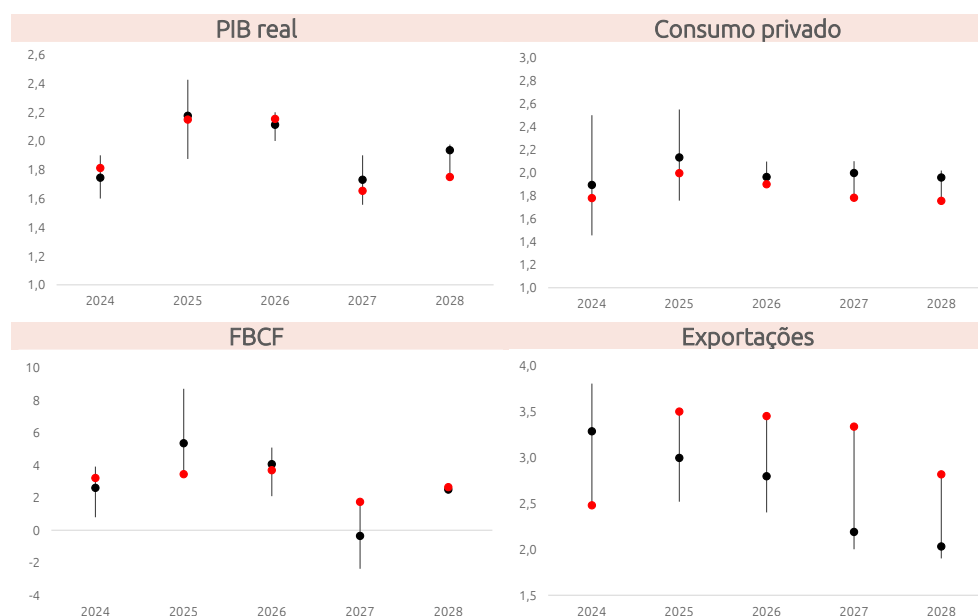
As previsões do MF para o ritmo de crescimento do emprego encontram-se globalmente balizadas. O MF prevê, no médio prazo, uma gradual desaceleração no ritmo de criação de emprego, em linha com as condicionantes demográficas, um perfil que é partilhado pelas restantes instituições. Ainda assim, importa salientar que, no final do horizonte de projeção, a previsão do MF (0,3%) se encontra no limite superior do intervalo de projeções das outras instituições, delimitado, pela projeção do FMI (0,3%) e do CFP (0%).

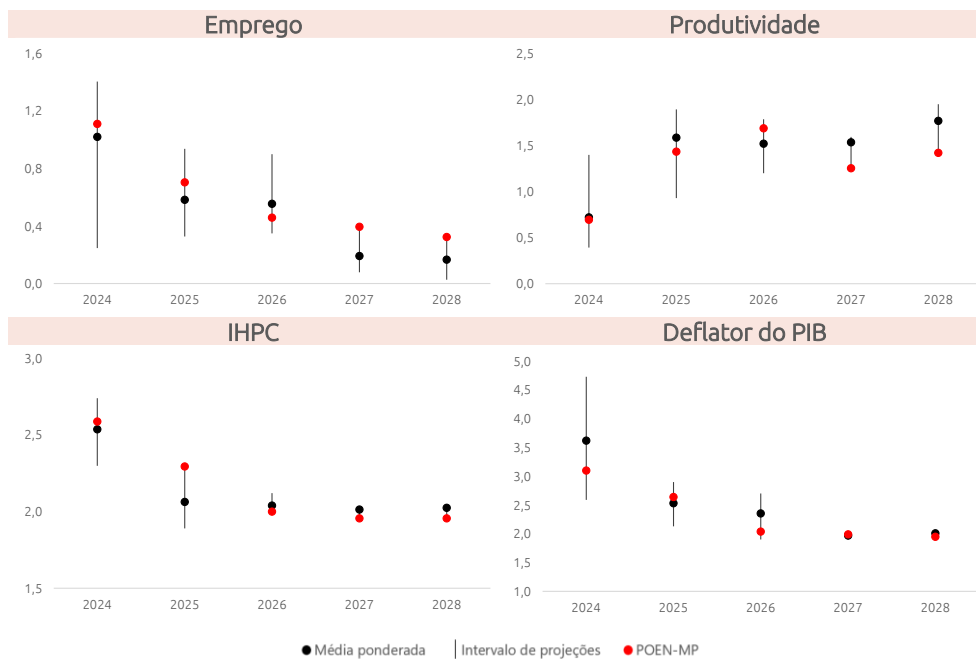
Relativamente à taxa de desemprego, a previsão do cenário do MF situa-se ligeiramente acima do inscrito nos cenários de outras instituições no médio-prazo. Mais concretamente, não obstante ser transversal a expectativa de uma ligeira redução na taxa de desemprego até 2028, a previsão avançada pelo MF (6,3%) situa-se ligeiramente acima das projeções avançadas quer pelo CFP (6%), quer pelo FMI (6,2%).

A previsão para o crescimento da produtividade aparente do trabalho no médio-prazo está em linha com os valores projetados por outras instituições. Não obstante a previsão do MF ser elevada em termos históricos, esta encontra-se alinhada com as projeções das demais instituições consideradas no Quadro 2, sendo, inclusive, em 2028, ligeiramente inferior ao valor avançado pelo FMI e CFP.

As previsões para a capacidade de financiamento da economia portuguesa encontram-se no limite superior do intervalo das projeções divulgadas em 2025, mas são superiores a estas em 2027 e 2028. Observam-se, contudo, algumas diferenças quanto à sua composição. Relativamente ao saldo da balança corrente, as previsões avançadas estão geralmente abaixo do projetado pelas demais instituições, associado, entre outros, à expectativa de saldos da balança de bens e serviços inferiores. Já a previsão para o saldo da balança de capital avançada pelo MF, o qual converge para valores em torno de 1,8% do PIB no médio-prazo, é relativamente elevada quando comparada com a evolução desta rubrica na última década, e situa-se acima dos valores avançados pelo CFP.

Gráfico 2 – Enquadramento das previsões do POEN-MP (variação, %)





Fonte: POEN-MP e cálculos do CFP. | Nota: a média ponderada das taxas de variação apresentadas por outras instituições (BdP, CE, CFP, FMI e OCDE) é calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção. A percentagem representa o tempo decorrido entre a data de publicação das projeções das instituições consideradas e a publicação do PE. Para o indicador j da instituição i , o ponderador ($P_{j,i}$) é obtido da seguinte forma: $P_{j,i} = \frac{1 - D_{j,i}/360}{P_j}$, em que $D_{j,i}$ é o número de dias (em 360 dias) entre a data de entrega do PE e a publicação das projeções da instituição i , e $P_j = \sum_{i=1}^n (1 - D_i/360)$. O intervalo de projeções é definido pelas previsões das instituições consideradas no Quadro 2, excluindo as do MF. Para cada variável em análise, a comparação das previsões do MF só se realiza quando estão disponíveis duas ou mais projeções alternativas.

Quadro 2 – Previsões e projecções para a economia portuguesa

Ano Instituição	2023			2024			2025			2026			2027			2028								
	OCDE mai/24	CE mai/24	CFP set/24	OCDE mai/24	CE mai/24	CFP set/24	OCDE mai/24	CE mai/24	CFP set/24	OCDE mai/24	CE mai/24	CFP set/24	OCDE mai/24	CE mai/24	CFP set/24	OCDE mai/24	CE mai/24	CFP set/24						
PIB real e componentes (variação, %)																								
PIB	2,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,6	1,8	2,0	1,9	2,4	2,3	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,2	1,6	1,9	1,7	2,0	1,9	1,8	
Consumo privado	2,0	1,5	1,8	1,8	1,7	2,5	1,8	1,8	1,9	2,5	1,9	2,3	2,0	2,1	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	1,9	1,8
Consumo público	0,6	1,7	2,1	1,5	2,1	1,0	2,6	1,4	1,2	2,4	2,3	0,9	1,2	1,6	2,7	0,8	0,9	0,0	3,1	0,2	1,0	2,2	0,5	
Investimento (FBCF)	3,6	3,9	3,9	2,0	3,5	0,8	3,2	4,0	3,7	8,7	3,9	5,4	3,5	5,0	2,1	5,1	3,7	-2,4	1,6	1,8	2,7	2,3	2,7	
Exportações	3,5	3,1	2,8	3,6	2,8	3,8	2,5	3,3	2,5	2,8	3,0	3,3	3,5	2,6	2,4	3,4	3,4	2,4	2,0	3,3	2,2	1,9	2,8	
Importações	1,7	4,2	4,1	3,6	3,3	4,5	2,9	3,6	3,2	5,0	2,9	4,4	3,5	3,4	2,6	3,7	3,4	1,0	2,3	3,2	2,2	2,1	2,9	
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																								
Procura interna	1,7	2,1	2,2	1,8	2,1	-	2,0	2,1	2,1	3,5	2,3	-	2,1	2,5	2,1	-	2,1	0,9	2,1	1,6	2,0	2,0	1,8	
Exportações líquidas	0,8	-0,5	-0,6	0,0	-0,2	-	-0,2	-0,1	-0,3	-1,0	0,1	-	0,0	-0,4	-0,1	-	0,0	0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	
Preços (variação, %)																								
Deflador do PIB	6,9	2,7	2,6	4,7	2,8	4,5	3,1	2,2	2,1	2,7	2,4	2,9	2,6	2,5	1,9	2,7	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	
Deflador do consumo privado	4,4	2,5	2,3	2,6	-	-	2,4	2,0	2,0	2,3	-	2,0	2,2	2,2	2,2	-	1,8	2,1	2,1	1,9	2,0	-	1,9	
Deflador do consumo público	5,0	4,2	3,7	4,9	-	-	4,2	2,9	2,1	3,2	-	4,3	3,0	3,0	3,0	-	2,2	2,3	-	2,1	2,2	-	2,0	
Deflador da FBCF	3,4	1,8	2,1	2,3	-	-	2,4	2,1	2,1	2,2	-	2,5	2,0	2,0	2,0	-	2,4	2,0	-	2,1	2,0	-	2,1	
Deflador das exportações	1,3	0,4	1,8	1,6	-	-	0,5	2,0	1,8	1,9	-	1,5	1,9	1,9	1,9	-	1,6	2,0	-	1,5	2,0	-	1,6	
Deflador das importações	-3,6	0,0	1,5	-2,2	-	-	-0,4	1,9	1,6	1,6	-	1,1	1,8	1,8	1,8	-	1,5	1,9	-	1,4	2,0	-	1,5	
IHPC	5,3	2,4	2,3	2,7	2,5	2,6	2,6	2,0	1,9	2,2	2,1	2,0	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
PIB nominal																								
Variação (%)	9,6	4,4	4,4	6,6	4,8	-	5,0	4,3	4,0	5,2	4,8	-	4,8	4,7	3,9	-	4,2	3,6	3,8	3,7	4,0	3,9	3,7	
 Mercado de trabalho (variação, %)																								
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,3	6,5	6,5	6,5	6,4	6,6	6,2	6,4	6,4	6,4	6,4	6,5	6,2	6,3	6,4	6,4	6,2	6,2	6,4	6,0	6,2	6,3	
Emprego	1,0	0,2	1,0	1,4	1,0	1,1	1,1	0,3	0,9	0,7	0,4	0,6	0,7	0,3	0,4	0,9	0,5	0,1	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3	
Remuneração média por trabalhador	8,0	5,6	3,3	7,3	-	7,4	6,0	3,6	2,8	4,5	-	4,4	4,7	3,8	-	4,0	4,2	3,7	-	3,3	3,4	-	3,4	
Produtividade aparente do trabalho	1,5	1,4	0,7	0,4	0,9	0,5	0,7	1,7	0,9	1,7	1,9	1,5	1,4	1,8	1,6	1,2	1,7	1,5	1,6	1,3	1,9	1,6	1,4	
Sector externo (% PIB)																								
Capacidade líquida de financiamento	1,6	-	2,1	3,2	-	-	4,2	3,4	-	1,9	4,0	-	4,1	3,7	3,9	-	4,0	3,9	2,5	-	3,0	2,4	-	3,1
Balança corrente	0,2	1,0	0,8	2,2	2,0	-	0,9	0,8	0,6	1,8	2,3	-	0,8	1,5	2,2	-	1,0	1,8	1,1	1,7	1,5	1,3	1,3	
Balança de bens e serviços	0,9	0,6	0,4	2,5	1,2	2,5	1,1	0,4	0,2	1,7	1,8	2,1	1,3	1,4	1,7	2,1	1,3	2,0	1,6	1,4	2,0	1,5	1,4	
Balança de rend. primários e transf.	-0,7	0,4	0,4	-0,4	0,8	-	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,5	-	-0,4	0,1	0,5	-	-0,3	-0,3	0,2	-0,4	-0,3	0,0	-0,2	
Balança de capital	1,4	-	1,3	1,0	-	-	2,5	-	1,2	2,2	-	-	2,8	2,4	-	-	2,9	0,8	-	1,9	0,7	-	1,8	
Desenvolvimentos cíclicos																								
PIB potencial (variação, %)	-	1,7	2,2	2,3	2,5	-	2,4	1,6	2,2	2,5	2,4	-	2,1	2,3	2,3	-	2,0	2,0	2,2	1,7	1,9	2,1	1,6	
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-0,7	0,9	0,7	1,0	-	0,6	-0,3	0,6	0,6	0,9	-	0,6	0,5	0,6	-	0,8	0,0	0,4	0,8	0,1	0,2	0,9	
Finanças públicas (% PIB)																								
Saldo orçamental	1,2	0,3	0,4	0,7	0,2	-	0,4	0,3	0,5	0,4	0,2	-	0,3	0,1	0,2	-	0,1	0,5	0,2	1,1	0,4	0,2	1,3	

Fontes: 2023: INE (Contas Nacionais - Base 2021). 2024-2028: OCDE - *Economic Outlook No 115*, maio 2024; CE - *Spring 2024 Economic Forecast*, maio 2024; CFP - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2024-2028 (atualização), setembro 2024; FMI - *Article IV Consultation*, outubro 2024; Bdp - Boletim Económico, outubro 2024; MF - Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo, outubro 2024.

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

Neste Parecer, o Conselho das Finanças Públicas avalia as estimativas e previsões macroeconómicas no cenário macroeconómico de médio prazo apresentado pelo MF. Contudo, a elaboração deste Parecer foi condicionada pelos factos enumerados na Introdução. A sua leitura deve, assim, ser contextualizada pelos mesmos.

As principais considerações ao cenário macroeconómico para os anos de 2024 e 2025 constam do [Parecer n.º 02/2024](#) do CFP às previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2025.

A elaboração do cenário macroeconómico subjacente ao POEN-MP ocorre num contexto pautado por uma elevada incerteza, particularmente externa, e que inclui, entre outros, tensões geopolíticas relevantes, associadas à fragmentação do comércio mundial e conflitos armados, com potencial para introduzir novas perturbações nas cadeias de produção e de alimentar o recrudescimento do preço das matérias-primas energéticas, de enfraquecer a confiança e o investimento. Mais recentemente, a dificuldade sentida na indústria automóvel europeia pode vir a ter repercussões na economia portuguesa não contempladas nas previsões das instituições de referência, e consequentemente também não refletidas nas hipóteses externas deste exercício de previsão.

Da avaliação realizada releva-se que:

- O cenário macroeconómico inscrito no POEN-MP está globalmente enquadrado com as previsões e projeções mais recentes conhecidas para a economia portuguesa para o período 2024-2028 (Quadro 2 e Gráfico 2).
- Tendo em conta a informação mais atual disponível para a conjuntura nacional e internacional, as previsões para 2024-2028 encontram-se dentro do limite de previsões prováveis.
- Ao longo de todo o horizonte de projeção, a dinâmica projetada para o investimento não aparenta incorporar o perfil de execução assumido para os fundos do PRR. A dissonância é particularmente evidente em 2027, ano em que a revisão significativa em alta face ao apresentado no PE/2024 não encontra justificação nas hipóteses de enquadramento, particularmente a quebra de 1,5% do PIB de investimento público financiado por este instrumento, cujo prazo de execução termina em 2026. Acresce que a implementação do PRR poderá sofrer ainda alterações, com impacto relevante nas perspetivas para a procura interna e para a evolução do *stock* de capital e, bem assim, do crescimento potencial da economia portuguesa, em virtude de uma execução potencialmente inferior ao assumido pelo MF.
- A estimativa apresentada para o hiato do produto apresenta um perfil ascendente ao longo do horizonte de projeção, e um nível significativamente positivo em 2028. Tal não aparenta ser coerente com o restante cenário macroeconómico apresentado. Esperar-se-ia que no final do horizonte de projeção este hiato convergisse para valores próximos de zero, o que não sucede. A não disponibilização de informação adicional

para o cálculo do PIB potencial utilizando a metodologia comum da UE (EUCAM), bem como a não disponibilização da Tabela 7-A do POEN-MP não permite recalcular o produto potencial, e consequentemente o hiato do produto compatível com a previsão para o PIB real e demais variáveis da previsão macroeconómica. Recorda-se que a estimativa para o hiato do produto afeta o cálculo dos saldos orçamentais ajustados do ciclo, essenciais na computação da trajetória para a taxa de crescimento das despesas líquidas.

- A elaboração deste Parecer restringiu-se aos elementos do cenário macroeconómico recebidos pelo CFP, não abrangendo os pressupostos necessários ao cálculo da trajetória das despesas líquidas, uma vez que não foram facultados ao CFP os pressupostos metodológicos utilizados no cálculo do compromisso da trajetória das despesas líquidas que constará no POEN-MP. O CFP também não teve acesso a essa trajetória, nem à trajetória de referência. Não teve igualmente acesso à identificação e quantificação do impacto de eventuais medidas de política incorporadas no cenário macroeconómico.

CONCLUSÃO

A conclusão desta análise do Conselho das Finanças Públicas 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 2 do artigo 11.º do [Regulamento 2024/1263](#) do Parlamento Europeu e do Conselho de 29 de abril de 2024, e tendo em consideração as condicionantes identificadas à análise das previsões macroeconómicas subjacentes ao Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo, o Conselho das Finanças Públicas considera as estimativas e previsões para a evolução do PIB real e respetivo deflator como prováveis e plausíveis. As estimativas apresentadas para a taxa de crescimento do PIB potencial, bem como para o hiato do produto, não aparentam ser coerentes com o restante cenário macroeconómico apresentado.