



## **Previsões macroeconómicas incluídas no Projeto de Plano Orçamental 2016**

***Parecer do Conselho das Finanças Públicas***

21 de janeiro de 2016

---

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 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 20 de janeiro de 2016.

## 1 INTRODUÇÃO

A realização de eleições legislativas no início de outubro e o conseqüente início de uma nova legislatura<sup>1</sup> acarretaram alterações pontuais ao desenvolvimento do processo orçamental português relativo a 2016. Estas abrangeram, em particular, a data de apresentação da Proposta de Orçamento do Estado, cujo limite normal seria 15 de outubro, bem como a sua inserção no Semestre Europeu, em cujo contexto o Projeto de Plano Orçamental (*Draft Budgetary Plan*) deve igualmente ser apresentado à Comissão Europeia até 15 de outubro. Deve, além disso, ser antecedido de um ciclo de coordenação das políticas económicas no seio da UE que visa “permitir aos Estados-Membros debater os respetivos planos económicos e orçamentais com os seus parceiros, em momentos precisos, escalonados ao longo do ano”<sup>2</sup>. Daí deve resultar a análise e avaliação conjunta de todas as políticas económicas, incluindo, além das orçamentais, também as ligadas aos equilíbrios macroeconómicos e ao sector financeiro.<sup>3</sup>

Em paralelo com a coordenação das políticas económicas a nível europeu, um benefício deste modelo de governação económica consiste em exigir o reforço dessa coordenação também a nível nacional, aconselhando a definição de um quadro macroeconómico que, além das medidas de política orçamental, inclua igualmente as decisões de política económica geral integradas noutros documentos. Nesse quadro deve inserir-se o Plano Orçamental anual, uma peça essencial da gestão macroeconómica que, não obstante o horizonte anual e o campo de aplicação específico, não pode ignorar que as decisões nele contidas têm repercussões que excedem largamente esse horizonte e esse campo de aplicação. Daí a sequência definida no Semestre Europeu que, como referido, no caso do Projeto de Plano Orçamental para 2016 (PPO/2016), ficou parcialmente prejudicada face ao desenrolar do processo legislativo nacional, mas que deverá recuperar-se no contexto da sequência já iniciada com a apresentação pela Comissão Europeia, em novembro de 2015, da [Annual Growth Survey 2016](#) e que deverá prosseguir com a apresentação dos Programas de Estabilidade e dos Programas Nacionais de Reformas em abril.

As condicionantes que rodearam a apresentação do PPO/2016 afetaram também o Parecer que compete ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) emitir sobre as previsões macroeconómicas subjacentes. Aquelas refletiram-se na necessidade de comprimir e flexibilizar os prazos previstos para o efeito no [Protocolo assinado em fevereiro de 2015 entre o Ministério das Finanças \(MF\) e o CFP](#). Assim, as datas em que ocorreram as principais fases do processo foram as seguintes:

---

<sup>1</sup> A atual (XIII) legislatura iniciou-se em 24 de outubro de 2015.

<sup>2</sup> European Commission (2014), [The EU's economic governance explained](#).

<sup>3</sup> Estes princípios estão consagrados no [Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária](#) e nos diversos Regulamentos e Diretivas europeus constantes dos pacotes designados como “six pack” e “two pack”: ver European Commission (2011), [EU Economic governance "Six-Pack" enters into force](#); European Commission (2013), ["Two-Pack" enters into force, completing budgetary surveillance cycle and further improving economic governance for the euro area](#).

Comunicação do MF ao CFP	Data
Entrega das previsões macroeconómicas tendenciais (sem medidas de política)	30/12/2015
Entrega da primeira versão preliminar do cenário programático	05/01/2016
Comunicação da data para submissão do PPO/2016 à Comissão Europeia	12/01/2016
Versão final do cenário macroeconómico	18/01/2016

Uma primeira observação refere-se ao facto de a comunicação da data de 22 de janeiro para apresentação “à Comissão Europeia e ao Eurogrupo” do PPO/2016 ter sido posterior ao início dos procedimentos conducentes à elaboração do Parecer. Adicionalmente, assinala-se que o MF refere o cenário comunicado ao CFP como “a versão mais próxima da final”. Esta versão é apresentada na Secção 2.<sup>4</sup>

O presente Parecer reflete, por conseguinte, as condições da sua elaboração e tem especificamente em conta a natureza particular do PPO/2016 sobre cujo cenário macroeconómico incide. Esta refere-se não só ao seu carácter ainda parcialmente preliminar, mas ao curto prazo sobre que incide. Assim, quanto às consequências macroeconómicas deste PPO para os próximos anos, o Parecer limita-se a assinalar os riscos das hipóteses exógenas assumidas, assim como as implicações das medidas já adotadas ou de adoção provável, num contexto de ausência de medidas adicionais. Ao mesmo tempo reitera a necessidade de o Programa de Estabilidade, a apresentar em abril, incluir o cenário previsto para 2017-2020, com base no enunciado e na avaliação de impacto das medidas de política que lhe estejam subjacentes. Esse Programa deve depois constituir a base dos Projetos de Planos Orçamentais dos anos seguintes.

---

<sup>4</sup> Posteriormente, no final do dia 19 de janeiro, foram recebidos elementos adicionais relativos às administrações públicas. O esclarecimento de questões colocadas pelo CFP decorreu até ao dia 20 de janeiro.

## 2 PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

### *Cenário Macroeconómico incluído no Projeto de Plano Orçamental 2016*

**O PPO/2016 perspetiva a aceleração do ritmo de crescimento real da economia, fundamentalmente assente na expansão da procura interna.** Após um crescimento de 0,9% em 2014, o MF prevê que o PIB acelere para 1,5% em 2015 e 2,1% em 2016 (Quadro 1). A procura interna continua a ser o principal motor de crescimento, assente na manutenção do ritmo do consumo privado (2,6%) e na aceleração da FBCF (4,9%). As exportações líquidas deverão dar um contributo negativo (-0,3 p.p.), embora menor do que em 2015. A desaceleração das exportações (de 5,9% para 4,9%) deverá ser mais do que compensada pela desaceleração das importações (de 7,6% para 5,9%), não obstante o crescimento da procura interna. Tal evolução tem implícita a diminuição do peso do conteúdo importado das várias componentes da despesa interna em 2016.

**O MF prevê a aceleração do deflator do PIB, assente no aumento da inflação interna, o que resulta em consequências positivas de curto prazo para o desempenho das finanças públicas.** Espera-se que o deflator do PIB acelere para 2,0% em 2016 (1,9% em 2015), essencialmente devido aos deflatores do consumo:

- Consumo público: aceleração em 2,0 p.p., consequência do aumento das remunerações dos trabalhadores do sector público;
- Consumo privado: evolução de 0,8 p.p., em linha com a alteração dos preços medida pelo IHPC. Esta aceleração tem implícito o pressuposto de que o aumento do rendimento disponível das famílias, em consequência de medidas orçamentais e do aumento do salário mínimo, resultará no acréscimo do consumo de bens e serviços produzidos em território nacional e no abrandamento da importação de bens de consumo duradouro. Por sua vez, como esta maior procura não será satisfeita no curto prazo pelo aumento da oferta, os preços praticados dentro da economia tenderão a aumentar.

O comportamento favorável dos preços, conjugado com a variação em volume, impulsionará o crescimento nominal do PIB para 4,1% em 2016 (face a 3,4% em 2015). A confirmar-se, esta evolução beneficia a execução orçamental no ano em curso, pelo impacto positivo na receita de impostos indiretos e por facilitar o cumprimento dos objetivos orçamentais expressos em percentagem do PIB (défice orçamental e dívida pública).

**Os indicadores de emprego e desemprego deverão evoluir de forma positiva em 2016, embora se preveja um aumento das remunerações acima da produtividade.** O MF perspetiva a continuação da diminuição da taxa de desemprego, atingindo 11,2% no final do ano (12,3% em 2015). O emprego deverá crescer 1,0%, embora desacelerando ligeiramente face aos anos anteriores (1,1% em 2015). Esta evolução pode encontrar explicação no aumento das remunerações por trabalhador (2,1%) acima do aumento da produtividade (1,1%).

**Quadro 1 – Previsões do Projeto de Plano Orçamental 2016**

	2014	2015	2016
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>			
PIB	0.9	1.5	2.1
Consumo privado	2.3	2.6	2.6
Consumo público	-0.5	0.2	0.0
Investimento (FBCF)	2.8	4.3	4.9
Exportações	3.9	5.9	4.9
Importações	7.2	7.6	5.9
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>			
Procura interna	2.2	2.2	2.4
Exportações líquidas	-1.2	-0.7	-0.3
<b>Preços (variação, %)</b>			
Deflador do PIB	1.0	1.9	2.0
Deflador do consumo privado	0.6	0.6	1.4
Deflador do consumo público	-0.6	0.1	2.1
Deflador da FBCF	-0.2	0.4	0.9
Deflador das exportações	-0.7	-1.0	1.4
Deflador das importações	-2.1	-4.0	0.3
IHPC	-0.2	0.6	1.4
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>			
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	13.9	12.3	11.2
Emprego	1.4	1.1	1.0
Remuneração média por trabalhador	-1.4	0.4	2.1
Produtividade aparente do trabalho	-0.5	0.4	1.1
<b>Sector externo (% PIB)</b>			
Capacidade líquida de financiamento	1.7	1.8	2.2
Balança corrente	0.3	0.4	0.9
Balança de bens e serviços	0.4	0.9	1.0
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>			
PIB potencial (variação, %)	-0.4	0.1	0.5
Output Gap (% PIB potencial)	-3.8	-2.4	-0.9
<b>Pressupostos</b>			
Procura externa (variação, %)	3.3	3.9	4.3
Taxa de juro de curto prazo (%)	0.2	0.0	-0.2
Taxa de câmbio EUR-USD	1.3	1.1	1.1
Preço do petróleo (Brent, USD)	99.5	55.1	47.5

Fonte: MF – Projeto de Plano Orçamental 2016, janeiro 2016.

**O cenário macroeconómico perspectiva a melhoria da balança externa da economia portuguesa.**

Prevê-se que a capacidade de financiamento face ao exterior aumente para 2,2% do PIB (1,8% em 2015). A principal contribuição resulta da balança de rendimentos primários e transferências, cujo défice será reduzido em 0,4 p.p.. Também o saldo da balança de bens e serviços aumentará ligeiramente (0,1 p.p.), apesar do crescimento real das importações ser superior ao das exportações. Esta evolução positiva fica assim dependente da concretização das previsões para os deflatores das exportações e importações.

**A previsão do PPO/2016 assenta num conjunto de pressupostos externos favoráveis para a economia portuguesa.**

É assumida a aceleração da procura externa relevante (de 3,9% em 2015 para 4,3% em 2016). Nas taxas de juro de curto prazo é considerada uma redução adicional (de 0,0% para -0,2%). Para a taxa de câmbio do euro face ao dólar é perspectivada uma ligeira depreciação (de 1,11 para 1,09). Por fim, é adotada uma trajetória de redução adicional do preço do petróleo nos mercados internacionais (de 55,1 para 47,5 USD/barril).

**Conciliação com previsões anteriores**

Compara-se nesta secção o cenário em apreço com as previsões anteriores do MF, explicitadas em abril de 2014 no [Documento de Estratégia Orçamental 2014-2018](#) (DEO/2014) e em abril de 2015 no [Programa de Estabilidade 2015-2019](#) (PE/2015).

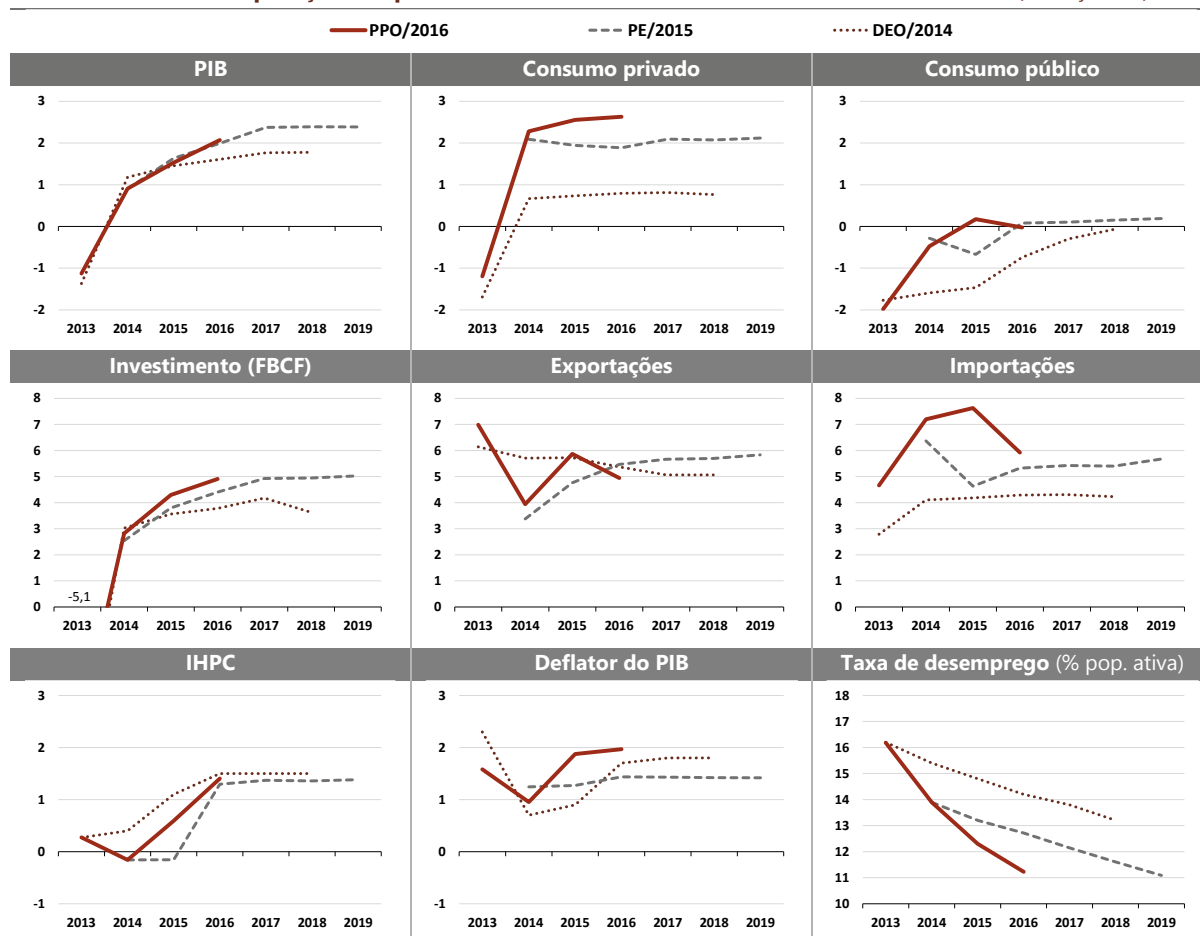
**A previsão para o crescimento real do PIB (2,1%) é superior à que consta do DEO/2014 (1,6%) e do PE/2015 (2,0%).** Esta evolução deve-se principalmente à revisão em alta da dinâmica do consumo privado (Gráfico 1), que agora se prevê que acelere para 2,6% (nos anteriores documentos eram esperadas taxas de 0,8% e 1,9%, respetivamente). Em consequência, prevê-se

agora também um maior ritmo de crescimento das importações relativamente a esses documentos. Esta diferença consubstancia uma alteração da estratégia económica anteriormente definida, agora mais assente no desenvolvimento da procura interna como motor de crescimento.

### O cenário do PPO/2016 perspetiva uma mais rápida subida dos preços.

- O cenário prevê uma forte aceleração da inflação medida pelo IHPC, para 1,4%, face aos baixos valores registados em 2014 e 2015 (-0,2% e 0,5%, respetivamente). Embora em linha com os documentos de estratégia anteriores, este valor, sobretudo assente na inflação interna, implica uma alteração com respeito aos anos anteriores, em que a descida se deveria em parte considerável à evolução dos preços internacionais.
- A previsão para o deflator do PIB ajusta-se, pelo contrário, à evolução observada em 2014/15, significativamente superior às previsões anteriores, estimando-se em 1,9% para 2015, contra a previsão de 1,3% no PE/2015. Contudo, enquanto a subida do deflator em 2015 se deveu sobretudo à descida do preço das importações, o valor previsto para 2016 assenta principalmente na aceleração dos preços internos.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no PPO/2016, PE/2015 e DEO/2014 (variação, %)



Fonte: MF - Projeto de Plano Orçamental 2016; PE/2015 e DEO/2014. | Nota: Os valores para o DEO/2014 foram calculados pelo CFP segundo o referencial de Contas Nacionais SEC 2010 (metodologia explicada no [Relatório n.º 6/2014](#)).

### Caixa 1 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

A estimativa do MF para o crescimento do PIB em 2015 (1,5%) encontra-se ligeiramente abaixo das projeções das principais instituições oficiais (entre 1,6% e 1,7%). Esta evolução deve-se essencialmente ao crescimento mais lento da procura interna, especialmente no caso do consumo público e da FBCF (Quadro 2). O crescimento das importações terá ficado acima do esperado pela maioria dos previsores, mas as exportações terão permitido um contributo da procura externa globalmente em linha com o esperado. No caso dos preços, apesar da estimativa do MF para o IHPC ficar em linha com as restantes expectativas, a projeção para o deflator do PIB está acima da média dos previsores, essencialmente devido à quebra do deflator das importações observada em 2015. Por fim, a capacidade líquida de financiamento estimada pelo MF é inferior devido ao desempenho menos favorável da balança de bens e serviços. Note-se que as previsões oficiais não incorporaram os dados do terceiro trimestre, ao contrário da estimativa do MF, em cuja data de publicação já se encontrava disponível grande parte dos dados relativos a 2015.

Para 2016, note-se que os exercícios dos previsores oficiais (detalhados no Quadro 3 em anexo) foram realizados antes de serem conhecidas as medidas de política que o cenário do MF em apreço já incorpora. A previsão de crescimento do MF (2,1%) distancia-se substancialmente das restantes previsões oficiais (1,5% a 1,7%). Esta diferença é justificada principalmente pela evolução do consumo privado e do investimento, em que o MF prevê taxas de crescimento superiores em cerca de 1,0 p.p.. Também no caso dos preços, o MF apresenta o valor mais elevado para o deflator do PIB (2,0%) face aos restantes previsores (entre 0,5% e 1,3%). Esta expectativa baseia-se fundamentalmente em previsões mais elevadas para os deflatores do consumo privado (tal como em relação ao IHPC), do consumo público e das exportações. A justificação para esta discrepância encontra lugar na diferente orientação de política económica assumida pelo MF face ao cenário de políticas invariáveis das restantes instituições oficiais: o maior crescimento das remunerações por trabalhador e do rendimento disponível permitirá estimular a procura interna dirigida a bens e serviços produzidos em território nacional, levando ao aumento de preços praticados na economia. Por fim, apesar da maior dinâmica da procura interna esperada pelo MF, a previsão para a balança de bens e serviços coincide com a dos restantes previsores, o que poderá resultar da hipótese de redução do conteúdo importado da despesa interna e dos valores previstos para os deflatores das exportações e das importações.

**Quadro 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa**

Instituição	Ano 2014		2015					2016				
	MF		FMI	CE	OCDE	BdP	MF	FMI	CE	OCDE	BdP	MF
	Data	jan16	out15	nov15	nov15	dez15	jan16	out15	nov15	nov15	dez15	jan16
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>												
PIB	0,9		1,6	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,7	1,6	1,7	2,1
Consumo privado	2,3		-	2,6	2,5	2,7	2,6	-	1,7	1,6	1,8	2,6
Consumo público	-0,5		-	0,5	0,5	0,1	0,2	-	0,3	0,5	0,3	0,0
Investimento (FBCF)	2,8		-	5,6	6,0	4,8	4,3	-	3,9	3,0	4,1	4,9
Exportações	3,9		4,9	5,3	6,8	5,3	5,9	4,9	4,8	5,9	3,3	4,9
Importações	7,2		6,0	6,7	9,2	7,3	7,6	3,7	5,3	6,0	3,6	5,9
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>												
Procura interna	2,2		-	2,3	2,6	-	2,2	-	1,8	1,6	-	2,4
Exportações líquidas	-1,2		-	-0,5	-0,9	-	-0,7	-	-0,1	0,0	-	-0,3
<b>Preços (variação, %)</b>												
Deflator do PIB	1,0		1,0	1,3	1,4	-	1,9	1,3	1,4	0,5	-	2,0
IHPC	-0,2		0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	1,3	1,1	0,7	1,1	1,4
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>												
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	13,9		12,3	12,6	12,3	-	12,3	11,3	11,7	11,3	-	11,2
Emprego	1,4		1,4	1,1	1,3	-	1,1	1,1	0,8	0,9	-	1,0
Remuneração média por trabalhador	-1,4		-	0,4	-0,8	-	0,4	-	1,2	0,5	-	2,1
Produtividade aparente do trabalho	-0,5		-	0,7	0,1	-	0,4	-	0,9	0,7	-	1,1
<b>Setor externo (% PIB)</b>												
Capacidade líquida de financiamento	1,7		-	1,9	-	2,4	1,8	-	1,9	-	2,5	2,2
Balança corrente	0,3		0,7	0,5	0,6	-	0,4	1,6	0,5	0,5	-	0,9
Balança de bens e serviços	0,4		-	0,8	1,3	1,6	0,9	-	0,9	0,9	1,7	1,0
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>												
PIB potencial (variação, %)	-0,4		-	0,1	1,6	-	0,1	-	0,5	0,8	-	0,5
Output Gap (% PIB potencial)	-3,8		-3,2	-2,3	-5,8	-	-2,4	-1,8	-1,2	-4,6	-	-0,9
<b>Pressupostos</b>												
Procura externa relevante (variação, %)	3,3		-	4,0	3,8	3,9	3,9	-	4,4	4,2	4,3	4,3
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,2		-	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,3		-	1,1	1,1	1,1	1,1	-	1,1	1,1	1,1	1,1
Preço do petróleo (Brent, USD)	99,5		53,4	54,8	54,1	53,8	55,1	53,0	54,2	50,0	52,2	47,5

Fontes: MF – Projeto de Plano Orçamental 2016, janeiro 2016; FMI - *World Economic Outlook*, outubro 2015; CE - Previsões de outono, novembro 2015; OCDE - *Perspetivas Económicas No 98*, novembro 2015; BdP - *Boletim Económico*, dezembro 2015.



### 3 ANÁLISE DAS PREVISÕES

**As previsões incluídas no PPO/2016 dependem crucialmente de hipóteses cuja concretização não está assegurada, em particular do crescimento da procura externa e da evolução dos preços.** Mesmo no curto prazo, a evolução mais recente em mercados importantes para as exportações portuguesas aconselha prudência quanto à hipótese de crescimento da procura externa. Contudo, os riscos mais relevantes do cenário respeitam às hipóteses de evolução dos preços e do seu impacto imediato na competitividade da economia e, por consequência, no crescimento do PIB e do emprego, caso esse impacto não venha a ser corrigido por medidas posteriores. Esta análise incide assim sobre dois temas principais: a hipótese de crescimento da procura externa; e as previsões relativas às variações dos preços e ao seu impacto implícito na contribuição do exterior para o crescimento do PIB.

**Não obstante, o CFP reconhece que todos os exercícios de previsão estão sujeitos a erros e incertezas.** Muitos dos erros são exógenos aos previsores e de difícil ponderação no momento da previsão, mesmo usando o maior conjunto de informação disponível. Procurando evidenciar o nível de incerteza inerente às previsões pontuais, a Caixa 2 apresenta a análise dos erros associados aos exercícios de previsão do MF para algumas variáveis-chave. Essa análise, a par com a ponderação dos riscos específicos assinalados nesta secção e com o elevado grau de endividamento da economia portuguesa aconselham a adoção de um cenário macroeconómico prudente, o princípio que presidiu aos comentários que se seguem.

#### *Procura externa*

**O MF assume a aceleração da procura externa em 2016, de 3,9% para 4,3%, o que não parece ter em conta os mais recentes sinais de abrandamento de parceiros económicos relevantes.**

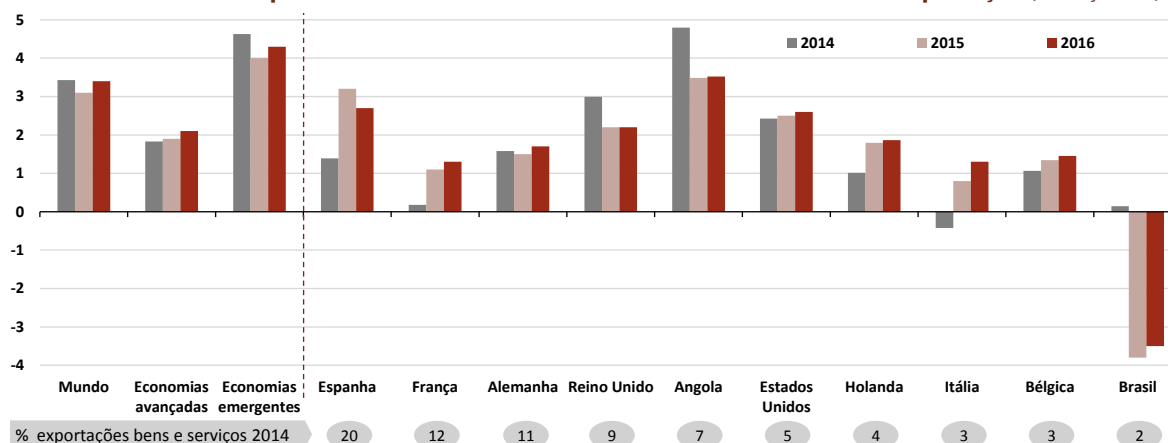
De acordo com as mais recentes previsões publicadas pelo FMI,<sup>5</sup> a projeção de crescimento global foi revista em baixa, principalmente devido às economias emergentes. O PIB mundial deverá crescer 3,4% em 2016, valor semelhante a 2014 e apenas 0,3 p.p. acima de 2015 (Gráfico 2). Espera-se que as economias avançadas prossigam a aceleração moderada em curso e que as economias emergentes consigam reverter a desaceleração observada em 2015. No caso dos principais parceiros comerciais de Portugal, as perspectivas são muito moderadas. Prevê-se que Espanha (responsável por 20% das exportações totais) desacelere 0,5 p.p. em 2016. Importantes mercados como França, Alemanha, Reino Unido e Estados Unidos (cerca de 35% das exportações) deverão apresentar apenas uma ténue aceleração. Por fim, Angola deverá continuar a sentir os efeitos adversos dos preços do petróleo nas suas exportações, o que deverá levar a uma nova revisão em baixa das suas previsões económicas.<sup>6</sup> Estes desenvolvimentos externos tornam-se de difícil compatibilização com a hipótese de aceleração da procura externa em 2016 assumida pelo MF.

---

<sup>5</sup> FMI (2016) [World Economic Outlook Update – January 2016](#).

<sup>6</sup> Note-se que as previsões apresentadas para Angola dizem respeito a outubro de 2015.

**Gráfico 2 – Previsões para o crescimento do PIB nos dez maiores destinos de exportação (variação, %)**



Fonte: Bdp (exportações de bens e serviços a preços correntes em 2014) e FMI (PIB) – *World Economic Outlook Update*, janeiro 2016. | Nota: os valores para Angola, Holanda e Bélgica referem-se às previsões do WEO de outubro de 2015.

**A sucessiva revisão em baixa do crescimento das economias emergentes para 2016 e os sinais negativos da conjuntura económica internacional salientam o risco de abrandamento desses mercados.** A materialização dos riscos dos mercados emergentes é relevante para Portugal, quer por impacto direto, principalmente através de Angola, Brasil e China, quer indireto, via moderação da procura das economias europeias. Com efeito, o abrandamento da economia chinesa poderá refletir-se nos principais parceiros comerciais de Portugal, uma vez que no ranking das exportações de bens de 2014, a China encontrava-se em 5.º lugar para a Alemanha, 8.º para a França e em 12.º para a Espanha.<sup>7</sup> A China é igualmente um parceiro muito relevante para a economia angolana, seu principal fornecedor de petróleo bruto. Por outro lado, deve ainda destacar-se a recessão económica no Brasil, que se está a demonstrar mais grave do que o esperado (há um ano previa-se que crescesse 1,5% em 2016, enquanto as últimas projeções apontam para um decréscimo de 3,5%). Tendo em conta a lista dos principais parceiros comerciais de Portugal, a probabilidade de revisão em baixa do crescimento da procura externa em 2016 é, assim, particularmente elevada. Este é um risco negativo que pode traduzir-se num impacto significativo no crescimento das exportações, com prejuízo do crescimento do PIB.

### **Preços: efeitos nominais e reais**

#### **O MF prevê um crescimento da inflação interna em 2016 (1,4%) difícil de compatibilizar com a abertura da economia e com a evolução recente dos preços a nível nacional e internacional.**

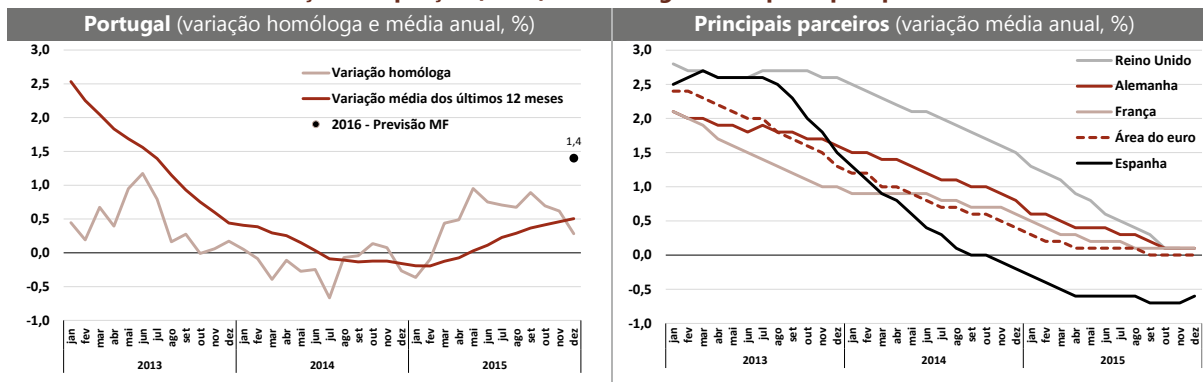
Apesar da variação média do IHPC em 2015 (0,5%)<sup>8</sup> ter ficado acima das previsões do MF no PE/2015 (-0,2%), durante o segundo semestre verificou-se um abrandamento das variações homólogas mensais, em concordância com o contexto dos preços a nível internacional (Gráfico 3, painel da esquerda). É também importante realçar que a inflação subjacente (que exclui o preço de bens energéticos e alimentares) cresceu apenas ligeiramente acima dos 0,5%, não tendo tido uma dinâmica suficiente forte para contrariar a redução do preço do petróleo. Por outro lado, os

<sup>7</sup> Cálculos CFP com base em dados do FMI - *Direction of Trade Statistics*.

<sup>8</sup> Para 2015, ao contrário dos valores apresentados pelo MF (0,5%) os [valores publicados em janeiro pelo INE](#) apresentam uma variação média do IHPC de 0,6%.

principais parceiros comerciais de Portugal continuam a experimentar processos de redução da inflação (Gráfico 3, painel da direita). Note-se que, em 2015, a variação média do IHPC foi cerca de 0% na área do euro e de -0,6% em Espanha. No caso dos bens transacionáveis, esta evolução tenderá a aumentar a competitividade-preço das importações.

**Gráfico 3 – Evolução dos preços (IHPC) em Portugal e nos principais parceiros comerciais**



Fonte: INE e Eurostat.

**É a forte aceleração do deflator do consumo privado e do IHPC que suscita a maior dificuldade de explicação, tendo em conta o elevado grau de abertura da economia portuguesa.** A evolução do deflator do PIB apoia-se principalmente nos deflatores do consumo público e privado. A variação significativa prevista para o deflator do consumo público é explicada pela evolução da política remuneratória no sector público. Porém, no caso do consumo privado, não obstante a pressão decorrente da previsão de aumento da remuneração média por trabalhador (2,1%) superior ao da produtividade (1,1%), a abertura da economia deve conduzir a que, a um aumento dos preços da produção nacional, corresponda o aumento das importações de bens transacionáveis, em particular provenientes da área do euro, não afetadas por eventuais variações cambiais. Pode admitir-se que o crescimento em volume das importações seja atenuado pela moderação das compras de bens de consumo duradouro (por exemplo, automóveis), uma vez que as substituições adiadas durante os anos de recessão terão sido consumadas em 2014 e 2015. Mesmo assim, a diferença de preços tenderá a acentuar a importação de bens de consumo corrente, reduzindo assim a inflação interna.

**A esse efeito sobre os preços correspondem também impactos sobre a produção nacional de bens transacionáveis, fazendo igualmente sentir-se na evolução das exportações,** o que reforça as expectativas negativas associadas ao risco de abrandamento da procura externa. A este facto acresce, tanto no caso das importações como das exportações, o impacto imediato da subida dos custos salariais não compensada pelo aumento da produtividade ou por outros fatores de competitividade estrutural.

**Além do impacto direto da pressão da procura interna sobre os preços e sobre a contribuição do exterior, devem também ter-se em conta os efeitos sobre a FBCF.** As decisões de aumento da capacidade produtiva são afetadas pelas expectativas de procura interna e externa, assim como pelas relativas à rentabilidade e ao retorno de projetos concretos de investimento e à confiança no rumo da política económica em geral. Por isso, a perda de competitividade coloca em risco o aumento do investimento previsto no cenário.

**Em conclusão: a previsão de aumento dos preços em consequência da pressão da procura interna decorrente do aumento do rendimento disponível não se afigura suficientemente plausível e suscita problemas quanto ao desempenho da economia e da política orçamental.**

Em particular, esta é afetada através das previsões de receita dos impostos indiretos, assim como pela relevância do deflator para as metas calculadas em percentagem do PIB nominal. No que se refere ao desempenho da economia, o impacto negativo da subida de preços internos é muito rápido no comércio externo e nas perspetivas de investimento, ao passo que medidas destinadas a aumentar a competitividade da economia em termos estruturais não se encontram ainda definidas e levarão tempo a implementar e a produzir efeitos. No contexto do elevado endividamento da economia portuguesa e das necessidades brutas de financiamento que daí advêm, esse impacto deve ser tido em consideração na estratégia macro-orçamental para os próximos anos.

## Caixa 2 – Erro associado aos exercícios de previsão

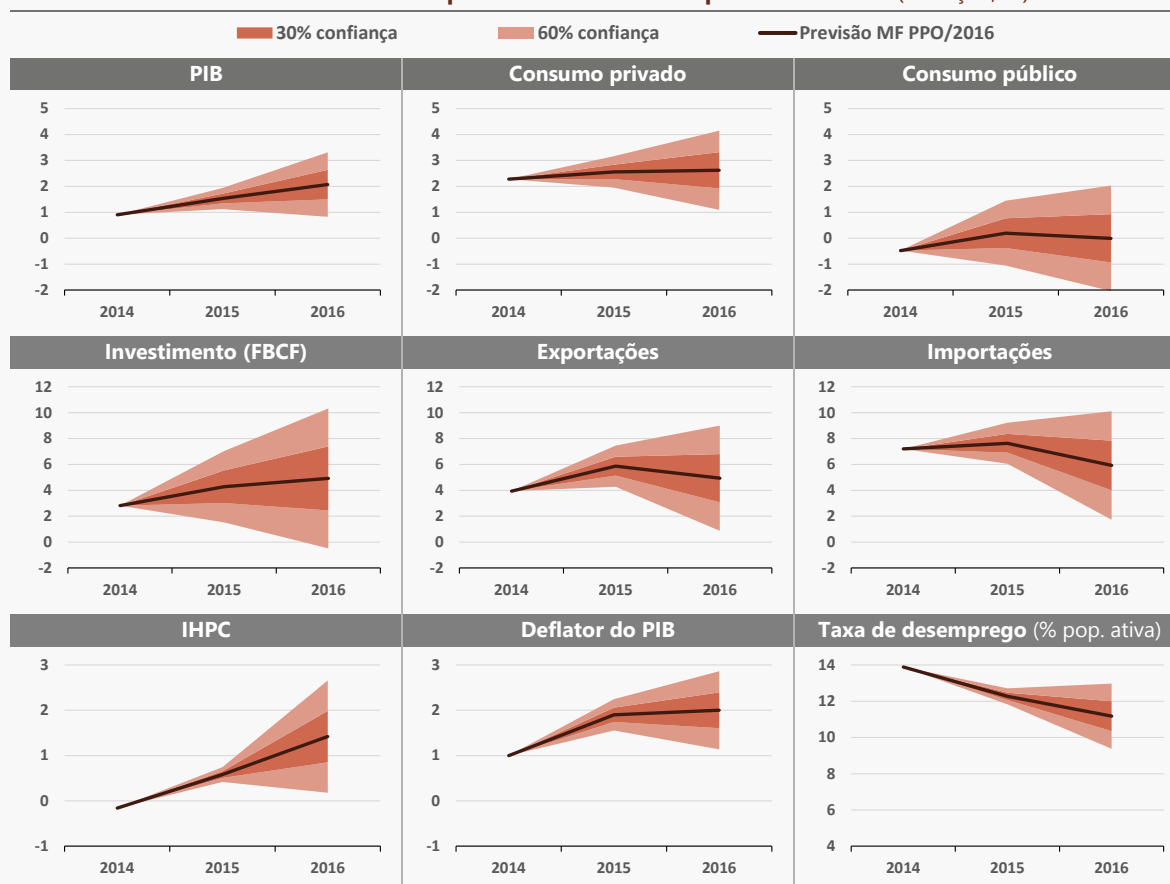
A previsão incluída no PPO/2016 está sujeita a incerteza, tal como qualquer exercício de previsão. Mesmo utilizando o conjunto mais vasto de informação disponível no momento da previsão, é difícil ponderar choques (negativos ou positivos) não antecipados e/ou a eventual mudança de comportamento dos agentes. Um dos métodos utilizados para ilustrar essa incerteza é a construção de intervalos de confiança com base na análise do desempenho do modelo de previsão.

Partindo dos relatórios dos Orçamentos do Estado publicados no período 1995-2015, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF, com base nos respetivos erros de previsão (diferença entre os valores previstos e os observados no ano seguinte). Os resultados constam do Gráfico 4. 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 são simétricos, o que pressupõe igual probabilidade de se verificarem desvios positivos e negativos face à previsão. Note-se, contudo, que para o período em causa (1995-2015), as previsões passadas do MF para os Orçamentos do Estado demonstraram-se tendencialmente otimistas, o que pode ser fruto quer da assunção sistemática de hipóteses mais favoráveis, quer do funcionamento do próprio modelo de previsão.

Tendo em conta o desempenho passado da capacidade de previsão do MF, aconselha-se especial prudência na análise das previsões para 2016 das seguintes variáveis: (i) no caso das componentes do PIB, é particularmente elevada a incerteza na previsão do Investimento (FBCF), Exportações e Importações; (ii) no caso dos preços, as previsões do MF para o IHPC revelam um risco assinalável, que se traduz numa região de confiança mais alargada.

A vasta variabilidade de incerteza associada às previsões e a tendência para o otimismo do previsor, aconselham especial prudência na leitura destas previsões. Eventuais erros de previsão com dimensão considerável podem ter implicações relevantes nas projeções orçamentais, em particular do lado da receita, tornando a execução orçamental mais exigente.

**Gráfico 4 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)**



Fonte: Projeto de Plano Orçamental para 2016; CFP - cálculos com base nos relatórios do Orçamento do Estado 1995-2015.

## **4 CONCLUSÃO: OS RISCOS ORÇAMENTAIS NO CURTO E MÉDIO PRAZO**

Não obstante os ajustamentos alcançados durante a vigência do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), tanto no plano orçamental, como nas necessidades de financiamento externo e em vários domínios estruturais, Portugal continua a defrontar a necessidade de definir um quadro coerente de políticas económicas e estruturais capaz de assegurar a estabilidade social e de conduzir a uma trajetória de crescimento económico sustentado, que supõe o retorno à estabilidade financeira. Tal exige promover a reafecção e o uso eficiente dos recursos da economia, continuando a corrigir os desequilíbrios macroeconómicos que ainda a caracterizam e a promover a confiança dos aforradores e dos investidores, indispensável à concretização desses desígnios.

Como referido na Introdução, nesse quadro devem inserir-se os planos orçamentais anuais, no contexto da sequência definida no Semestre Europeu que ficou prejudicada, no caso do PPO/2016, face ao desenrolar do processo legislativo nacional. Desta circunstância decorreu a necessidade de apresentação de um Projeto de Plano Orçamental que, afastando-se da estratégia definida no PE/2015, ainda não tem por base a sua revisão nem a do Plano Nacional de Reformas para o próximo quadriénio (a apresentar em abril).

Este Parecer defronta-se, assim, com a dificuldade de apreciar o cenário macroeconómico de curto prazo subjacente ao PPO/2016 sem recurso ao pano de fundo que deve presidir à estratégia de política económica para a legislatura com vista a justificar e viabilizar as opções nele contidas. Uma opção clara com respeito ao ano em curso consiste em definir a procura interna como principal motor do crescimento da economia. Esta é uma evolução expectável a médio prazo, sobretudo após a forte correção observada no decurso do PAEF. A sua viabilidade dependerá, contudo, crucialmente de medidas estruturais capazes de compensar a perda de competitividade que caracterizou a economia na década que precedeu a crise. Dessa perda resultou a quase estagnação do crescimento económico e a quebra do emprego, não obstante políticas orçamentais e de crédito de forte estímulo à procura interna, que se saldaram pelo aumento insustentável do endividamento do país.

O impacto imediato do cenário macroeconómico subjacente ao PPO/2016 na necessidade líquida de financiamento das administrações públicas para o corrente ano pode vir a revelar-se realizável, atendendo ao efeito nas receitas públicas resultante do aumento de salários e do consumo privado previstos. Mesmo no curto prazo aí considerado, esse impacto pode, todavia, ser mitigado pelos riscos assinalados na secção anterior. A análise destes efeitos será aprofundada oportunamente no relatório sobre a Proposta de Orçamento do Estado para 2016. No contexto do atual Parecer é, porém, importante assinalar a necessidade de definição de uma estratégia de política económica que tenha em atenção a competitividade estrutural da economia, por forma a assegurar o crescimento do emprego e da produtividade, únicas bases estáveis do ambicionado bem-estar económico e social.

Nos termos 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 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 e no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Neste contexto legal, em resultado da análise efetuada às previsões macroeconómicas subjacentes ao Projeto de Plano Orçamental para 2016, com as limitações expostas, o Conselho das Finanças Públicas conclui que:

- 1. As previsões macroeconómicas subjacentes ao Projeto de Plano Orçamental para 2016 apresentam riscos relevantes, assinalados neste Parecer, que importa ter em especial consideração no acompanhamento da situação da economia e da execução do Orçamento do Estado em 2016.**
- 2. A presente conjuntura internacional deveria levar a maior prudência na hipótese assumida para a evolução da procura externa. Os riscos decorrentes de previsões que se revelem otimistas são especialmente significativos num contexto de forte incerteza quanto à evolução da economia mundial e de elevado endividamento da economia portuguesa.**
- 3. O crescimento assente na procura interna, designadamente no consumo privado, corresponde a uma tendência bem documentada no passado. Embora não implausíveis estatisticamente no curto prazo, as previsões quanto ao comportamento dos preços, do investimento e do comércio externo em 2016 podem ser consideradas como pouco prudentes.**
- 4. Estes fatores deverão por isso ser considerados de forma clara na elaboração subsequente do Programa de Estabilidade 2016-2020.**

As conclusões deste Parecer refletem a natureza do cenário sobre que incide. As previsões contidas no cenário, não sendo em absoluto implausíveis no curto prazo a que respeitam, não só não dissipam como acentuam a incerteza relativa às suas consequências de médio prazo, em particular no que se refere às evoluções dos preços, do investimento e da contribuição do exterior para o crescimento. O Parecer sublinha, por isso, a exigência de o PE/2016 preencher as lacunas que permanecem quanto à sustentabilidade da evolução prevista.

## ANEXO

**Quadro 3 – Detalhe das previsões oficiais para a economia portuguesa**

	Ano 2014		2015					2016				
	Instituição	MF	FMI	CE	OCDE	BdP	MF	FMI	CE	OCDE	BdP	MF
	Data	jan16	out15	nov15	nov15	dez15	jan16	out15	nov15	nov15	dez15	jan16
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>												
PIB		0.9	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5	1.7	1.6	1.7	2.1
Consumo privado		2.3	-	2.6	2.5	2.7	2.6	-	1.7	1.6	1.8	2.6
Consumo público		-0.5	-	0.5	0.5	0.1	0.2	-	0.3	0.5	0.3	0.0
Investimento (FBCF)		2.8	-	5.6	6.0	4.8	4.3	-	3.9	3.0	4.1	4.9
Exportações		3.9	4.9	5.3	6.8	5.3	5.9	4.9	4.8	5.9	3.3	4.9
Importações		7.2	6.0	6.7	9.2	7.3	7.6	3.7	5.3	6.0	3.6	5.9
Variação de existências		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>												
Procura interna		2.2	-	2.3	2.6	-	2.2	-	1.8	1.6	-	2.4
Exportações líquidas		-1.2	-	-0.5	-0.9	-	-0.7	-	-0.1	0.0	-	-0.3
<b>Preços (variação, %)</b>												
Deflator do PIB		1.0	1.0	1.3	1.4	-	1.9	1.3	1.4	0.5	-	2.0
Deflator do consumo privado		0.6	-	0.5	0.6	-	0.6	-	1.1	0.4	-	1.4
Deflator do consumo público		-0.6	-	0.4	0.1	-	0.1	-	1.4	1.5	-	2.1
Deflator da FBCF		-0.2	-	0.1	0.5	-	0.4	-	0.4	0.9	-	0.9
Deflator das exportações		-0.7	-	0.3	-0.9	-	-1.0	-	0.6	0.6	-	1.4
Deflator das importações		-2.1	-	-1.8	-2.9	-	-4.0	-	-0.2	1.1	-	0.3
IHPC		-0.2	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	1.3	1.1	0.7	1.1	1.4
<b>PIB nominal</b>												
Variação (%)		1.9	2.6	3.1	3.1	-	3.4	2.9	3.0	2.1	-	4.1
Nível (mil M€)		173.4	177.5	178.8	178.8	-	179.4	182.7	184.3	182.5	-	186.7
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>												
Taxa de desemprego (% pop. ativa)		13.9	12.3	12.6	12.3	-	12.3	11.3	11.7	11.3	-	11.2
Emprego		1.4	1.4	1.1	1.3	-	1.1	1.1	0.8	0.9	-	1.0
Remunerações		0.4	-	1.6	0.8	-	1.6	-	2.0	1.4	-	3.1
Remuneração média por trabalhador		-1.4	-	0.4	-0.8	-	0.4	-	1.2	0.5	-	2.1
Produtividade aparente do trabalho		-0.5	-	0.7	0.1	-	0.4	-	0.9	0.7	-	1.1
<b>Setor externo (% PIB)</b>												
Capacidade líquida de financiamento		1.7	-	1.9	-	2.4	1.8	-	1.9	-	2.5	2.2
Balança corrente		0.3	0.7	0.5	0.6	-	0.4	1.6	0.5	0.5	-	0.9
Balança de bens e serviços		0.4	-	0.8	1.3	1.6	0.9	-	0.9	0.9	1.7	1.0
Balança de rend. primários e transferências		-0.1	-	-0.3	-0.7	-	-0.5	-	-0.4	-0.4	-	-0.1
Balança de capital		1.4	-	1.4	-	-	1.4	-	1.3	-	-	1.3
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>												
PIB potencial (variação, %)		-0.4	-	0.1	1.6	-	0.1	-	0.5	0.8	-	0.5
Output Gap (% PIB potencial)		-3.8	-3.2	-2.3	-5.8	-	-2.4	-1.8	-1.2	-4.6	-	-0.9
<b>Pressupostos</b>												
Procura externa relevante (variação, %)		3.3	-	4.0	3.8	3.9	3.9	-	4.4	4.2	4.3	4.3
Taxa de juro de curto prazo (%)		0.2	-	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-0.1	0.0	-0.2	-0.2
Taxa de juro longo prazo (%)		-	-	0.5	2.4	-	-	-	0.7	2.4	-	-
Taxa de câmbio EUR-USD		1.3	-	1.1	1.1	1.1	1.1	-	1.1	1.1	1.1	1.1
Preço do petróleo (Brent, EUR)		74.9	-	49.0	48.5	48.4	49.6	-	47.9	44.8	48.1	43.5
Preço do petróleo (Brent, USD)		99.5	53.4	54.8	54.1	53.8	55.1	53.0	54.2	50.0	52.2	47.5

Fontes: Fundo Monetário Internacional - *World Economic Outlook*, outubro 2015; Comissão Europeia - Previsões económicas de outono, novembro 2015; OCDE - *Perspetivas Económicas No 98*, novembro 2015; Banco de Portugal - *Boletim Económico*, dezembro 2015; Ministério das Finanças – Projeto de Plano Orçamental 2016, janeiro 2016.