



## **Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado 2017**

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

13 de outubro 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 10 de outubro de 2016.

## 1 INTRODUÇÃO

Este Parecer respeita às previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2017 (POE/2017), enquadrando-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.<sup>1</sup>

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 19 de agosto que a POE/2017 seria apresentada à Assembleia da República no dia 14 de outubro (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 16 de setembro uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes. A 1 de outubro o Ministério das Finanças (MF) enviou ao CFP uma nova versão das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes e as previsões macroeconómicas no cenário programático, isto é, considerando as medidas de política previstas pelo Governo. A identificação e quantificação das medidas consideradas ocorreu a 4 de outubro.

No dia 7 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.

A 10 de outubro o MF enviou a versão final do cenário macroeconómico e as medidas de política implícitas nesse cenário. Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas e para as previsões macroeconómicas subjacentes a esse cenário programático. 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 (10 de outubro de 2016).

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido. Para proceder à análise das previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2017 o CFP utilizou as seguintes fontes de informação:

- a) Análise das previsões pelos técnicos do CFP;
- b) Comparação com as previsões 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) Comparação com previsões recentes realizadas por outras entidades, oficiais e não oficiais;
- d) Indicadores coincidentes e avançados e a informação estatística mais recente disponível, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais — Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP;
- e) Esclarecimentos técnicos verbais e escritos prestados pelo MF relativamente às previsões elaboradas.

---

<sup>1</sup> Disponível para consulta na [página do CFP](#).

## 2 PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

### *Cenário Macroeconómico subjacente à Proposta de Orçamento do Estado para 2017*

**A POE/2017 antevê um crescimento moderado da economia nacional no horizonte de projeção, implicando uma revisão em baixa face às previsões apresentadas anteriormente.**

No atual cenário, o MF prevê uma desaceleração do crescimento do PIB em 2016, passando de uma variação real de 1,6% em 2015 para 1,2%. A procura interna mantém um contributo positivo em 2016, embora significativamente inferior ao observado no ano anterior (passando de 2,6 p.p. em 2015 para 1,3 p.p.). Para esta evolução, contribui o abrandamento do consumo privado (de 2,6% para 2,0%) e do consumo público (de 0,8% para 0,6%), bem como a redução do investimento (de 4,5% para -0,7%). Por sua vez, antecipa-se um contributo negativo das exportações líquidas (-0,1 p.p.), após o contributo negativo mais acentuado verificado em 2015 (-1,0 p.p.), prevendo-se um abrandamento das exportações (de 6,1% para 3,1%) de menor magnitude que o das importações (de 8,2% para 3,2%).

**O MF prevê que a economia acelere em 2017, estimando um crescimento do PIB real de 1,5%.**

É esperado que a procura interna apresente um contributo positivo (1,3 p.p.) idêntico ao previsto para 2016, mas com uma diferente composição. O abrandamento do consumo privado (para 1,5%), e a forte quebra do consumo público (para -1,2%) são compensados pela recuperação da trajetória de crescimento da FBCF, prevendo-se que apresente uma variação de 3,1%. Antecipa-se que a procura externa registe um contributo positivo ténue (0,2 p.p.) para a variação do PIB em 2017, perspetivando-se que as exportações apresentem uma aceleração mais intensa que as importações, registando variações de 4,2% e 3,6%, respetivamente.

**Relativamente aos preços, o MF espera uma desaceleração ligeira do deflator do PIB em 2016 (de 2,1% em 2015 para 2,0%), seguida de um abrandamento em 2017 (para 1,5%).**

Esta evolução resulta da conjugação de vários contributos. O deflator do consumo público acelera significativamente em 2016 (passando de 0,6% em 2015 para 2,1%) influenciado pelo efeito da reversão das reduções salariais e pela diminuição do horário de trabalho nas Administrações Públicas e abranda de forma acentuada no ano seguinte (para 0,9%). O deflator do consumo privado deverá apresentar uma evolução coerente com a prevista para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), acelerando progressivamente no horizonte de previsão considerado e registando aumentos estimados de 1,0% em 2016 e 1,5% em 2017. É também previsto pelo MF que o deflator das importações apresente uma redução expressiva em 2016 (-3,8%, face a -4,3% em 2015), acelerando em 2017 (0,3%), com impacto significativo na estimativa do deflator do PIB.

**O MF estima que o PIB apresente variações nominais de 3,2% em 2016 e 3,0% em 2017.** Em 2016, prevê que o abrandamento do PIB em termos reais (0,4 p.p.) seja acompanhado pela ligeira desaceleração do deflator (0,1 p.p.), resultando numa variação da taxa de crescimento do PIB nominal de -0,5 p.p.. Pelo contrário, para 2017 antecipa que o PIB real apresente uma aceleração (0,3 p.p.) de menor magnitude relativa que a desaceleração do deflator (0,5 p.p.), resultando no abrandamento previsto para o crescimento do PIB nominal de 0,2 p.p..

**A POE/2017 perspetiva que a taxa de desemprego continue a diminuir, atingindo 11,2% e 10,3% da população ativa em 2016 e 2017, respetivamente.** O MF antevê que o emprego apresente taxas de crescimento de 0,8% em 2016 e 1,0% em 2017. A remuneração média por trabalhador em termos nominais deverá aumentar 1,5% em 2016 e 2017 (aproximadamente 0,5% em 2016 e 0,0% em 2017 em termos reais, considerando o deflator do consumo privado), contrariando a trajetória de redução observada nos anos anteriores. Prevê-se ainda que a produtividade continue a registar aumentos moderados no horizonte de previsão (0,4% em 2016 e 0,5% em 2017).

**Quadro 1 – Previsões subjacentes à POE/2017**

	2015	2016	2017
<b>PIB real e componentes</b> (variação, %)			
PIB	1,6	1,2	1,5
Consumo privado	2,6	2,0	1,5
Consumo público	0,8	0,6	-1,2
Investimento (FBCF)	4,5	-0,7	3,1
Exportações	6,1	3,1	4,2
Importações	8,2	3,2	3,6
<b>Contributos para a variação real do PIB</b> (p.p.)			
Procura interna	2,6	1,3	1,3
Exportações líquidas	-1,0	-0,1	0,2
<b>Preços</b> (variação, %)			
Deflator do PIB	2,1	2,0	1,5
Deflator do consumo privado	0,7	1,0	1,5
Deflator do consumo público	0,6	2,1	0,9
Deflator da FBCF	0,9	0,1	0,7
Deflator das exportações	-1,1	-1,8	0,7
Deflator das importações	-4,3	-3,8	0,3
IHPC	0,5	0,8	1,5
<b>Mercado de trabalho</b> (variação, %)			
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,2	10,3
Emprego	1,4	0,8	1,0
Remuneração média por trabalhador	-0,2	1,5	1,5
Produtividade aparente do trabalho	0,2	0,4	0,5
<b>Setor externo</b> (% PIB)			
Cap. líquida de financiamento	0,9	1,7	2,2
Balança corrente	-0,3	0,5	1,0
Balança de bens e serviços	0,7	1,5	1,9
Balança de rend. primários e transferências	-1,0	-1,0	-1,0
Balança de capital	1,2	1,2	1,2
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>			
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,6	1,1
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,3	-1,7	-1,4
<b>Pressupostos</b>			
Procura externa (variação, %)	3,6	2,4	4,2
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,3	-0,4
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1
Preço do petróleo (Brent, USD)	53,6	44,4	51,3

Fonte: MF – Informação comunicada a 10 de outubro de 2016.

**O cenário macroeconómico apresentado pelo MF antevê uma trajetória de recuperação dos indicadores relativos ao sector externo.** A capacidade líquida de financiamento da economia tem um aumento estimado de 0,8 p.p. em 2016 e 0,5 p.p. em 2017, para 1,7% e 2,2% do PIB, respetivamente. A balança corrente contribuirá para esta evolução positiva, em resultado da dinâmica da balança de bens e serviços, prevendo-se excedentes progressivamente mais elevados (1,5% e 1,9% do PIB em 2016 e 2017, respetivamente). Em sentido oposto, o MF antecipa que a balança de rendimentos primários e transferências continue deficitária (em 1,0% do PIB em 2016 e 2017).

**A previsão apresentada na POE/2017 aponta para que o hiato do produto se mantenha negativo no horizonte de previsão, situando-se em -1,7% e -1,4% do PIB potencial em 2016 e 2017, respetivamente.** O MF fixou uma dinâmica para o produto potencial igual à resultante do cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade para os anos 2016 a 2020 (PE/2016-2020).

**As hipóteses externas assumidas para a economia portuguesa têm um impacto positivo no cenário macroeconómico estimado para 2017.** A procura externa considerada abranda 1,2 p.p. em 2016, para um crescimento de 2,4%, estimando-se uma aceleração de 1,8 p.p. para o ano seguinte (4,2%). Assume-se que a taxa de juro de curto prazo (Euribor a três meses) se manterá negativa no período em análise, fixando-se em -0,3% em 2016 e -0,4% em 2017. A taxa de câmbio do euro face ao dólar permanece inalterada ao longo do horizonte de projecção. Perspetiva-se ainda uma redução do preço do petróleo nos mercados internacionais em 2016 (para 44,4 USD/barril) e um aumento em 2017 (para 51,3 USD/barril).

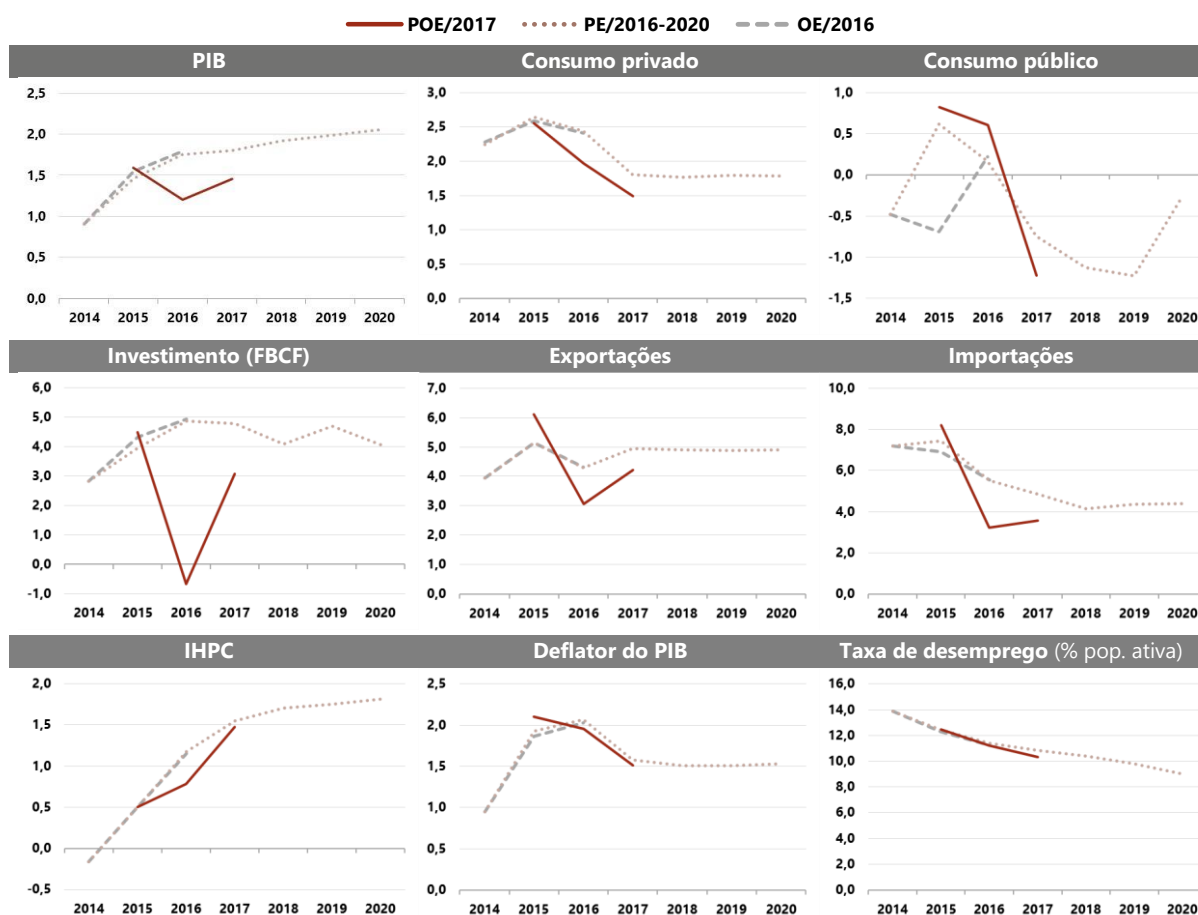
### ***Conciliação com previsões anteriores***

Nesta secção compara-se o cenário apresentado na POE/2017 com as previsões anteriores do MF, nomeadamente as subjacentes ao PE/2016-2020 e ao OE/2016.

**Para 2016, o MF antecipa um crescimento do PIB real (1,2%) inferior ao do cenário apresentado no PE/2016-2020 e no OE/2016 (em -0,6 p.p.)** (Gráfico 1). Esta revisão em baixa deve-se em larga medida à correção da trajetória do investimento (FBCF), que passa de uma variação de 4,9% nos dois exercícios anteriores para uma redução de 0,7% na presente estimativa. O crescimento previsto para o consumo privado (2,0%) e para as exportações (3,1%) também é revisto em baixa no cenário atual (respetivamente em -0,4 p.p. e -1,2 p.p. face ao PE/2016-2020 e ao OE/2016). Estes contributos negativos são parcialmente compensados pela revisão em baixa da variação das importações (-2,3 p.p. face aos dois exercícios precedentes). Desta forma, a atual projecção antecipa um contributo positivo da procura interna para a variação do PIB menos expressivo que o anteriormente previsto (1,3 p.p. comparando com 2,4 p.p. no PE/2016-2020 e com 2,2 p.p. no OE/2016), enquanto se estima que as exportações líquidas registem um contributo menos negativo (-0,1 p.p.), face aos contributos apresentados anteriormente (-0,6 p.p. no PE/2016-2020 e -0,4 p.p. no OE/2016).

**Para 2017, prevê-se um aumento do PIB real (1,5%) inferior ao estimado no PE/2016-2020 (-0,3 p.p.).** Esta revisão em baixa volta a dever-se ao menor contributo do investimento (FBCF), do consumo privado e das exportações, com crescimentos inferiores em 1,7 p.p., 0,3 p.p. e 0,7 p.p. face ao anteriormente previsto, e também ao contributo negativo do consumo público cuja variação é revista em baixa em 0,5 p.p. face à projecção do PE/2016-2020. Estes contributos negativos são parcialmente compensados pela revisão em baixa da variação das importações (-1,3 p.p.). O presente cenário antecipa um contributo positivo da procura interna para a variação do PIB menos significativo que o previsto no PE/2016-2020 (1,3 p.p. face a 1,9 p.p.), estimando-se que as exportações líquidas registem um contributo positivo (0,2 p.p.), comparando com o contributo negativo apresentado no exercício anterior (-0,1 p.p.).

**Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas em OE/2016, PE/2016-2020 e POE/2017 (variação, %)**



Fonte: MF – OE/2016, PE/2016-2020 e POE/2017.

**Face ao cenário anterior, o MF antecipa uma desaceleração na mesma magnitude dos níveis de preços e uma diminuição mais expressiva da taxa de desemprego no final do horizonte de previsão:**

- A estimativa atual para o crescimento do deflador do PIB não difere substancialmente das projeções apresentadas anteriormente, com uma ligeira revisão em baixa de 0,1 p.p. tanto em 2016 como em 2017 (passando de um aumento de 2,1% e 1,6% no PE/2016-2020 para 2,0% e 1,5%, respetivamente). O IHPC regista agora uma trajetória de aceleração estimada mais acentuada que o previsto anteriormente (para 2016, observa-se uma revisão de -0,4 p.p. face ao OE/2016 e ao PE/2016-2020 e para 2017 de -0,1 p.p. face ao PE/2016-2020).
- A taxa de desemprego apresenta um perfil descendente mais intenso que o previsto no PE/2016-2020, situando-se em 2017 em 10,3% da população ativa, face à estimativa anterior de 10,9% (a atual previsão para 2016 é inferior em 0,1 p.p. face à divulgada no OE/2016 e em 0,2 p.p. face ao PE/2016-2020).

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

A estimativa do MF para o crescimento real do PIB em 2016 encontra-se em linha com a média das previsões das instituições oficiais consideradas (1,2%).<sup>2</sup> Deve mencionar-se, no entanto, que a estimativa do MF é inferior apenas à de 1,5% da CE, publicada em maio, e igual à da OCDE, de junho. As restantes projeções que incorporam mais informação relativamente ao ano em curso, por serem mais recentes, mais precisamente de setembro e outubro, apontam para um crescimento do PIB entre 1,0% e 1,1% (Quadro 2). O cenário do MF difere da média dos previsores oficiais na medida em que apresenta uma estimativa ligeiramente superior para o aumento do consumo público, e ligeiramente inferior para a variação da FBCF.<sup>3</sup> Ainda assim, juntamente com uma projeção idêntica para a evolução do consumo privado, o MF prevê um maior contributo da procura interna para o crescimento do PIB (1,3 p.p. face à média de 1,1 p.p. projetado pelas instituições oficiais). Na procura externa, a variação das exportações e das importações é, em ambos os casos, 0,2 p.p. inferior à média das restantes instituições, esperando o MF um contributo das exportações líquidas de -0,1 p.p., face a 0,1 p.p. em média. No caso dos preços, as estimativas do MF para o crescimento do IHPC (0,8%) e deflator do PIB (2,0%) estão acima da média das restantes previsões (0,6% e 1,4%, respetivamente). No mercado de trabalho, o MF antecipa uma taxa de desemprego inferior em 0,3 p.p. à média das restantes instituições oficiais, e um crescimento do emprego ligeiramente superior (0,8%, face à média de 0,7%), enquanto o aumento das remunerações médias por trabalhador fica abaixo da média. A capacidade líquida de financiamento estimada pelo MF é superior à média dos restantes previsores, devido a uma evolução mais favorável da balança corrente.

Para 2017 o MF espera um crescimento do PIB superior em 0,1 p.p. à média das restantes instituições (1,4%), diferindo significativamente na evolução prevista para o consumo público e para a dinâmica das exportações líquidas. Para o primeiro, o MF projeta um crescimento negativo (-1,2%), face a um aumento de 0,3% previsto, em média, pelas instituições. O MF antecipa ainda que as exportações cresçam 4,2% (3,9% esperado em média pelos previsores), e prevê que as importações aumentem 3,6% (4,1%, em média, nos restantes cenários oficiais), resultando num contributo positivo das exportações líquidas para o crescimento do PIB (0,2 p.p.), que compara com a um contributo negativo de -0,1 p.p., em média, esperado pelos restantes previsores.

O diferencial relativo à inflação entre a previsão do MF e a média das restantes instituições consideradas acentua-se em 2017 (situando-se em 0,5 p.p., face a 0,2 p.p. no ano anterior), enquanto as estimativas para o deflator do PIB se aproximam (reduzindo-se o diferencial de 0,6 p.p. para 0,2 p.p.) mas ainda assim ligeiramente mais otimistas. No mercado de trabalho, à semelhança de 2016, o MF apresenta uma taxa de desemprego inferior e um crescimento do emprego superior à média das instituições oficiais. O aumento das remunerações médias por trabalhador encontra-se ligeiramente acima da média. O diferencial da capacidade líquida de financiamento da economia estimada pelo MF relativamente à média dos restantes previsores aumenta em 2017 (0,7 p.p., face a 0,4 p.p. em 2016), devido ao maior crescimento da balança de bens e serviços antecipado pelo MF.

Note-se que o cenário do MF já incorpora os dados definitivos das Contas Nacionais Anuais para 2014 e os novos dados preliminares das Contas Nacionais Trimestrais para 2015 e considera medidas de política para 2017 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo alguns destes elaborados sob hipótese de políticas invariantes.

<sup>2</sup> Na análise efetuada na Caixa 1 é usada a média aritmética simples das variáveis publicadas pelas diversas instituições para os anos 2016 e 2017, excluindo o cenário do MF (Quadro 2).

<sup>3</sup> De destacar a amplitude do intervalo das previsões para a taxa de crescimento da FBCF em 2016, com um mínimo de -1,8% (BdP) e máximo de 1,6% (CE), situando-se a estimativa do MF 0,2 p.p. abaixo da média.



## Quadro 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

Ano Instituição Data	2015							2016					2017				
	CE mai16	OCDE jun16	CFP set16	FMI out16	BdP out16	MF out16		CE mai16	OCDE jun16	CFP set16	FMI out16	MF out16	CE mai16	OCDE jun16	CFP set16	FMI out16	MF out16
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>																	
PIB	1,6	1,5	1,2	1,0	1,0	1,1	1,2	1,7	1,3	1,3	1,1	1,5					
Consumo privado	2,6	1,8	2,2	2,1	-	1,8	2,0	1,7	1,5	2,0	-	1,5					
Consumo público	0,8	0,6	0,1	0,2	-	1,0	0,6	0,4	0,3	0,1	-	-1,2					
Investimento (FBCF)	4,5	1,6	-1,5	-0,3	-	-1,8	-0,7	4,9	1,2	2,9	-	3,1					
Exportações	6,1	4,1	2,8	3,7	2,9	3,0	3,1	5,1	3,8	3,8	2,8	4,2					
Importações	8,2	4,3	2,8	3,8	3,0	3,0	3,2	5,6	3,6	4,0	3,3	3,6					
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>																	
Procura interna	2,6	1,5	1,2	1,2	-	0,5	1,3	1,9	1,2	1,5	-	1,3					
Exportações líquidas	-1,0	-0,1	0,0	-0,1	-	0,6	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-	0,2					
<b>Preços (variação, %)</b>																	
Deflador do PIB	2,1	1,4	1,2	1,4	1,8	-	2,0	1,5	1,0	1,1	1,4	1,5					
Deflador do consumo privado	0,7	0,7	0,4	0,8	-	-	1,0	1,2	0,5	0,9	-	1,5					
Deflador do consumo público	0,6	1,8	2,1	2,1	-	-	2,1	1,3	1,8	0,9	-	0,9					
Deflador da FBCF	0,9	0,8	0,3	-0,4	-	-	0,1	1,0	0,6	0,2	-	0,7					
Deflador das exportações	-1,1	-1,0	0,2	-1,8	-	-	-1,8	1,4	1,3	1,1	-	0,7					
Deflador das importações	-4,3	-2,1	-1,2	-2,9	-	-	-3,8	0,5	0,6	0,7	-	0,3					
IHPC	0,5	0,7	0,3	0,8	0,7	0,7	0,8	1,2	0,8	1,0	1,1	1,5					
<b>PIB nominal</b>																	
Variação (%)	3,7	2,8	2,4	2,5	2,8	-	3,2	3,3	2,4	2,5	2,5	3,0					
Nível (mil M€)	179,5	184,5	183,6	183,8	184,4	-	185,3	190,6	188,0	188,3	188,9	190,8					
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>																	
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,6	12,1	11,4	11,2	11,2	11,2	10,7	11,5	10,7	10,7	10,3					
Emprego	1,4	0,9	-0,3	1,2	0,9	1,0	0,8	0,7	0,7	0,9	0,5	1,0					
Remunerações	2,4	2,5	1,9	2,6	-	-	2,8	2,1	2,8	1,6	-	2,7					
Remuneração média por trabalhador	-	1,7	2,3	1,4	-	-	1,5	1,4	2,1	0,7	-	1,5					
Produtividade aparente do trabalho	-	0,6	1,5	-0,1	-	-	0,4	1,1	0,6	0,4	-	0,5					
<b>Sector externo (% PIB)</b>																	
Capacidade líquida de financiamento	0,9	1,5	-	1,2	-	1,3	1,7	1,7	-	1,3	-	2,2					
Balança corrente	-0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	-	0,5	0,5	0,3	0,3	-0,7	1,0					
Balança de bens e serviços	0,7	1,1	2,1	1,1	-	2,1	1,5	1,3	2,5	1,3	-	1,9					
Balança de rend. primários e transf.	-1,0	-0,8	-1,9	-0,9	-	-	-1,0	-0,8	-2,2	-1,0	-	-1,0					
Balança de capital	1,2	1,2	-	1,0	-	-	1,2	1,2	-	1,0	-	1,2					
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>																	
PIB potencial (variação, %)	-	0,3	0,1	0,3	-	-	0,6	0,6	0,0	0,7	-	1,1					
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-1,1	-4,4	-1,3	-2,9	-	-1,7	0,0	-3,2	-0,7	-2,0	-1,4					
<b>Pressupostos</b>																	
Procura externa (variação, %)	-	4,1	3,4	3,8	-	2,8	2,4	4,8	3,8	3,8	-	4,2					
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,2	0,0	-0,3	-	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-	-0,4					
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1	-	-	1,1	1,1	1,1	1,1	-	-	1,1					
Preço do petróleo (Brent, USD)	52,4	41,1	41,8	-	44,5	42,8	44,4	45,9	45,0	-	52,6	51,3					
<b>Finanças públicas (% PIB)</b>																	
Saldo orçamental	-4,4	-2,7	-2,9	-2,7	-3,0	-	-2,4	-2,3	-2,6	-2,6	-3,0	-1,6					

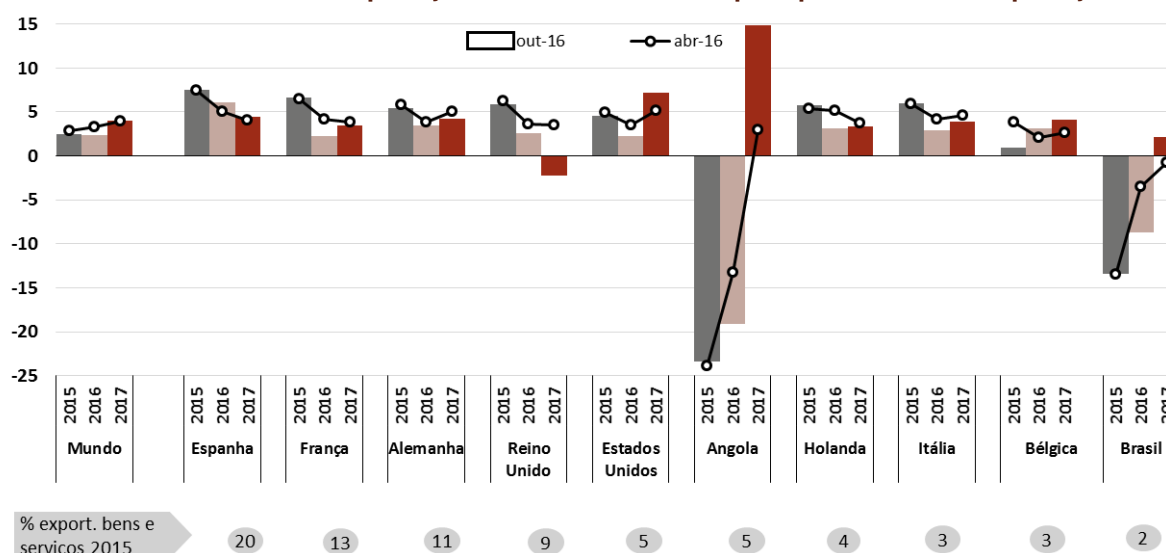
Fontes: 2015: INE e BdP; 2016: CE – *Spring Economic Forecast*, maio 2016; OCDE – *Economic Outlook* No 99, junho 2016; CFP – Finanças Públicas Situação e Condicionantes 2016-2020: Atualização, setembro 2016; FMI- *World Economic Outlook*, outubro 2016; BdP - Boletim Económico, outubro 2016; MF – POE/2017, outubro 2016.

### 3 ANÁLISE DAS PREVISÕES

O cenário macroeconómico subjacente à POE/2017 apresenta importantes alterações da trajetória esperada para a economia portuguesa relativamente à que era apresentada quer no OE/2016 quer no PE/2016-2020. Por um lado é reconhecido o arrefecimento da economia que se verifica desde o segundo semestre de 2015. Por outro lado, é de assinalar a substituição do papel do consumo privado enquanto motor do crescimento económico pelas exportações e pelo investimento. No seu [Parecer ao cenário macroeconómico subjacente ao PE/2016-2020](#) o CFP tinha assinalado que “A composição do crescimento da procura agregada a partir de 2017, assente no dinamismo do investimento e das exportações, a concretizar-se, afigura-se a mais adequada para a economia portuguesa”. Cabe, contudo, reconhecer que este caminho é mais exigente em termos de coerência (interna e intertemporal) das políticas económicas a adotar.

As previsões incluídas na POE/2017 estão sujeitas a riscos de natureza exógena, inerentes à dinâmica da procura externa, que podem colocar em causa o crescimento estimado do PIB em 2017. As exportações são a componente que apresenta o maior contributo para o crescimento do PIB em volume em 2017, baseando-se numa forte recuperação da procura externa (em 1,8 p.p., passando de 2,4% para 4,2%) que tem subjacente um elevado grau de incerteza. As revisões em baixa ou a estabilização do crescimento previsto para as importações dos principais parceiros económicos para 2016 e 2017 suportam a anotação do risco descendente associado aos pressupostos adotados para a evolução da procura externa.

**Gráfico 2 – Crescimento das importações totais em volume nos principais destinos de exportação (%)**



Fontes: BdP (exportações de bens e serviços a preços correntes) e FMI – *World Economic Outlook*, abril e outubro 2016.

No Gráfico 2 são apresentadas as projeções do crescimento das importações em volume dos dez principais destinos das exportações portuguesas. Contribuem para a revisão em alta da procura externa em 2017 economias como Angola, Brasil, Estados Unidos e Bélgica. Note-se contudo que nos dois primeiros casos, em que se verificam revisões em alta mais significativas, a volatilidade das previsões é elevada, traduzindo-se num risco para o indicador e por sua vez para a projeção das exportações portuguesas.

**O crescimento previsto para a FBCF em 2017 reflete, de acordo com o MF, a dinâmica esperada do investimento público e o efeito-base resultante da quebra ocorrida em 2016.** O crescimento de 3,1% da FBCF em 2017 está alinhado com a média dos previsores (Caixa 1). As condições de financiamento e a incerteza e expectativas dos agentes económicos sobre a economia portuguesa são condicionantes importantes da evolução esperada desta variável. O CFP tem sistematicamente assinalado que as previsões da evolução do investimento estão muito associadas a um conjunto vasto de políticas que não se restringem ao campo da política orçamental. Contudo, o CFP continua a não dispor de informação que permita, de forma sustentada, apreciar o quadro de medidas de política, fora da esfera orçamental, que possam ter influência sobre a dinâmica do investimento prevista pelo MF. No domínio da política orçamental, a ausência de estabilidade fiscal é, reconhecidamente, um indutor de incerteza que não é positiva para o investimento.

**A dinâmica das importações prevista pelo MF contribui de forma positiva para a previsão efetuada para o crescimento do PIB.** No cenário apresentado as importações têm em 2016 uma redução mais rápida que a projetada para as exportações e crescem mais lentamente do que estas em 2017. Atendendo ao elevado conteúdo importado das exportações portuguesas e da FBCF, o comportamento esperado para esta componente do PIB constitui um risco descendente que não pode deixar de ser registado.

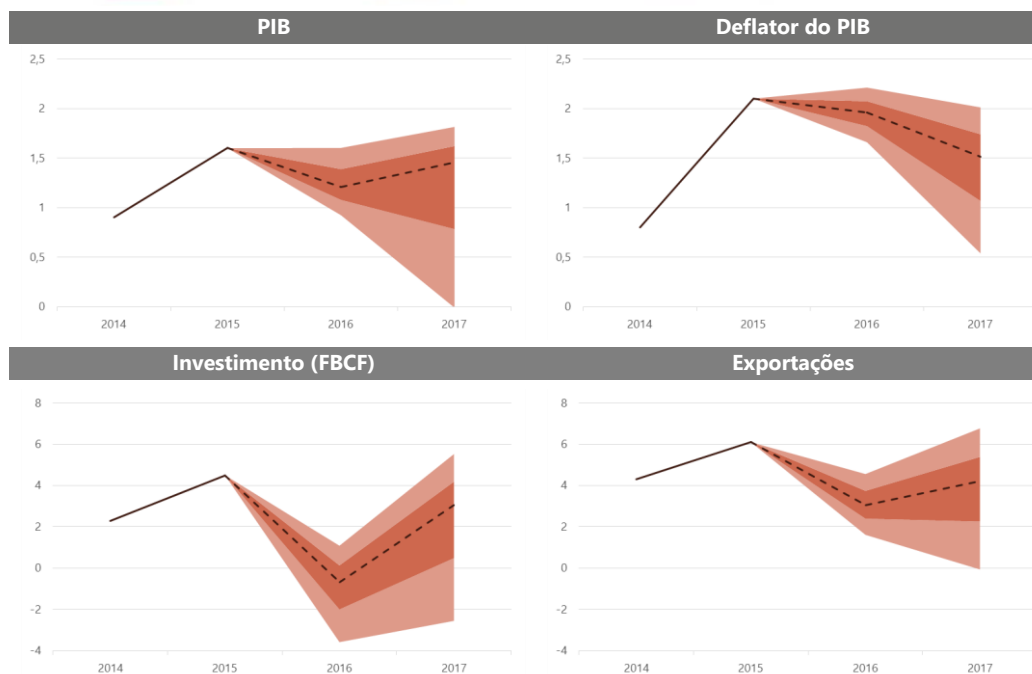
**O MF apresenta uma perspetiva ligeiramente mais otimista em relação à evolução dos preços em 2017,** nomeadamente do IHPC e do deflator do consumo privado, ainda que a aceleração prevista esteja alinhada com as projeções mais recentes para a área do euro.

**É antecipada uma redução de 1,2% para o consumo público em volume em 2017,** justificada pelo MF com a aplicação das regras de redução dos efetivos nas Administrações Públicas (uma admissão por cada duas saídas), pelos procedimentos de revisão da despesa (*spending reviews*), pelo congelamento nominal da dotação para algumas parcelas da despesa corrente e também pelo efeito da redução das 40 horas para as 35 horas de trabalho semanais na função pública (embora, neste último caso, sem efeito na redução nominal da despesa pública).

**As projeções macroeconómicas subjacentes à POE/2017 acarretam um nível de incerteza de difícil ponderação, comum a qualquer exercício de previsão.** Partindo dos relatórios dos Orçamentos do Estado entre 1995 e 2016, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF (Gráfico 3). Para tal, foram usados intervalos de previsão assimétricos, que pressupõem, para ponderação do risco nas projeções, uma probabilidade distinta de se verificarem desvios positivos e negativos face à previsão. Das variáveis em análise, a previsão das trajetórias do PIB e da FBCF sugere maior prudência ao evidenciar desvios negativos mais acentuados.

**Gráfico 3 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)**

30% confiança    60% confiança    - - - Previsão MF POE/2017



Fonte: POE/2017; CFP - cálculos com base nos relatórios do Orçamento do Estado 1995-2016.

**O MF manteve o crescimento do PIB potencial de acordo com o cenário apresentado em abril no PE/2016-2020.** Esta opção, que reflete o compromisso com os objetivos aí definidos, supõe, no entanto, face à evolução da economia em 2016, ajustamentos de políticas, também a nível orçamental. Em termos metodológicos, esta opção incorpora uma inconsistência que decorre de os desenvolvimentos cíclicos serem apurados com base em dois cenários distintos, o que se traduz num hiato do produto mais elevado do que resultaria do cenário macroeconómico subjacente à POE/2017.

**A apresentação de um cenário macroeconómico com um curto horizonte de projeção (estimativa do ano corrente e projeção para o ano a que se refere o Orçamento do Estado) não explicita os efeitos no médio prazo das novas medidas apresentadas.** Embora no estrito cumprimento dos requisitos em vigor, tal aumenta a incerteza na avaliação do efeito das políticas, os quais não se cingem ao ano da sua execução, e torna especialmente difícil a avaliação do ajustamento estrutural da política orçamental.

## 4 CONCLUSÃO

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.

Em resultado da análise efetuada às previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2017, o Conselho das Finanças Públicas conclui que:

1. **Ainda que com riscos descendentes assinaláveis, o cenário macroeconómico subjacente à POE/2017 apresenta projeções estatisticamente plausíveis.**
2. **Os riscos descendentes presentes no cenário macroeconómico estão sobretudo ligados às previsões relativas ao saldo comercial com o exterior e à formação bruta de capital fixo, devendo sublinhar-se serem estas as variáveis-chave para a concretização do cenário projetado.**

O CFP assinala, como recomendação, a necessidade de os cenários macroeconómicos subjacentes aos diferentes documentos de programação orçamental serem elaborados para o médio prazo. Apenas desta forma é possível avaliar os efeitos a prazo das políticas adotadas e a sua sustentabilidade.