



Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2019

Parecer do Conselho das Finanças Públicas

n.º 02/2018

12 de outubro de 2018

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho).

A 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.

INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2019 (POE/2019), 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 2015.¹

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 18 de agosto que a POE/2019 seria apresentada à Assembleia da República no dia 15 de outubro (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 17 de setembro uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas num cenário de políticas invariantes. A 28 de setembro 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 no documento em análise.

No dia 2 de outubro decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários e do quadro com a identificação e quantificação preliminar das medidas consideradas. Nessa reunião foi solicitado pelo CFP um conjunto de informação adicional, do qual apenas uma parte foi recebida.

A 9 de outubro o MF enviou a versão final do cenário macroeconómico sem nova informação sobre as medidas de política implícitas nesse cenário. Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as 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.

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/2019 o CFP recorreu aos seguintes meios:

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

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

PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Cenário Macroeconómico subjacente à Proposta de Orçamento do Estado para 2019

O cenário macroeconómico da POE/2019 prevê um abrandamento do crescimento do produto, o que representa uma ligeira revisão em baixa para 2019 face à previsão subjacente ao Programa de Estabilidade 2018-2022 (PE/2018). No atual cenário, o MF prevê que 2018 se caracterize por uma desaceleração de 0,5 p.p. do crescimento do PIB real (2,3%) relativamente ao valor registado em

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2019

	2017	2018	2019
PIB real e componentes (variação, %)			
PIB	2,8	2,3	2,2
Consumo privado	2,3	2,3	1,9
Consumo público	0,2	1,0	0,2
Investimento (FBCF)	9,2	5,2	7,0
Exportações	7,8	6,6	4,6
Importações	8,1	6,9	4,8
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)			
Procura interna	3,1	2,7	2,5
Exportações líquidas	-0,3	-0,3	-0,3
Preços (variação, %)			
Deflador do PIB	1,5	1,4	1,4
Deflador do consumo privado	1,2	1,3	1,4
Deflador do consumo público	2,0	1,3	1,2
Deflador do investimento (FBCF)	2,6	1,1	0,8
Deflador das exportações	3,3	1,8	1,7
Deflador das importações	4,0	1,9	1,6
IHPC	1,6	1,4	1,4
PIB nominal			
Variação (%)	4,4	3,8	3,6
Mercado de trabalho (variação, %)			
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	6,9	6,3
Emprego	3,3	2,5	0,9
Remuneração média por trabalhador	1,6	1,9	2,3
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	-0,2	1,3
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)			
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	1,1	1,0	1,2
Balança de bens e serviços	0,8	0,7	0,7
Balança de rend. primários e transferências	-0,6	-0,7	-0,6
Balança de capital	0,9	1,0	1,2
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	2,0	1,7	1,4
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-0,9	-0,7	-0,2
Desenvolvimentos cíclicos			
PIB potencial (variação, %)	1,6	1,9	2,0
Hiato do produto (% PIB potencial)	0,3	0,7	0,9
Pressupostos			
Procura externa (variação, %)	5,1	4,8	4,2
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,3	-0,3	-0,1
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,13	1,19	1,19
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	54,8	72,9	72,2

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

comportamento da procura interna é, uma vez mais, o fator determinante nesta trajetória, prevendo o MF uma diminuição de 0,2 p.p. relativamente a 2018 (2,7 p.p.). Esta evolução reflete

2017 (2,8%). A procura interna mantém-se como a principal força do crescimento económico, embora se antecipe que o seu contributo se reduza em 0,4 p.p. em relação ao valor observado em 2017 (3,1 p.p.). Esta evolução alicerça-se sobretudo no abrandamento expressivo da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), cuja taxa de variação real diminui de 9,2% em 2017 para 5,2% em 2018. Esta dinâmica descendente é atenuada por uma aceleração do crescimento real do consumo público (de 0,2% em 2017 para 1,0% em 2018) e pela estabilização do crescimento do consumo privado em 2,3%. As exportações líquidas mantêm o contributo negativo já registado em 2017 (-0,3 p.p.), prevendo-se desacelerações quer nas exportações (de 7,8% em 2017 para 6,6% em 2018), quer nas importações (de 8,1% para 6,9% no mesmo período).

Para 2019 o MF prevê um abrandamento mais ténue da atividade económica, antecipando um crescimento do PIB real de 2,2%. O

também uma alteração da composição esperada da procura interna relativamente ao estimado para 2018. O MF prevê que em 2019 a diminuição da procura interna deverá resultar da desaceleração do consumo privado e do consumo público, cujas taxas de variação abrandam para 1,9% e 0,2%, respetivamente. O efeito da trajetória descendente destas componentes deverá ser atenuado pela aceleração da FBCF, cuja taxa de variação aumenta 1,8 p.p. para 7,0% em 2019. De acordo com o atual cenário, o contributo da procura externa para a variação do PIB real mantém-se em -0,3 p.p. O MF antecipa que em 2019 a taxa de variação real das exportações e das importações evolua de forma semelhante, esperando uma desaceleração de 6,6% para 4,6% no caso das exportações, e uma desaceleração de 6,9% para 4,8% no caso das importações.

No que respeita à evolução dos preços, o MF antecipa um ligeiro abrandamento do deflator do PIB em 2018, diminuindo 0,1 p.p. para 1,4%. Este comportamento reflete a desaceleração do crescimento nos deflatores do consumo público (de 2,0% para 1,3%), da FBCF (de 2,6% para 1,1%) e das exportações (de 3,3% para 1,8%), que é parcialmente compensado pela aceleração no deflator do consumo privado (de 1,2% para 1,3%) e pela redução expressiva na taxa de variação do deflator das importações (de 4,0% para 1,9%). Em 2019, a manutenção do crescimento do deflator do PIB (1,4%) reflete a compensação dos abrandamentos previstos para o deflator do consumo público (de 1,3% para 1,2%), da FBCF (de 1,1% para 0,8%) e das exportações (de 1,8% para 1,7%) pela aceleração do deflator do consumo privado (de 1,3% para 1,4%) conjugado com um novo abrandamento do crescimento deflator das importações (de 1,9% para 1,6%). A evolução do deflator do consumo privado diverge em 2018 da evolução prevista para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), para o qual é esperado um abrandamento de 0,2 p.p. para 1,4%, valor que o MF prevê que se mantenha em 2019.

Para o PIB nominal, o MF antevê um crescimento de 3,8% em 2018 e 3,6% em 2019. Em 2018, a desaceleração do crescimento do PIB nominal (em relação a 4,4% em 2017) resulta quer do abrandamento do PIB em termos reais, quer da desaceleração prevista para o deflator. Em 2019, a desaceleração do PIB nominal é essencialmente determinada pelo comportamento do PIB real, dada a estabilização esperada no crescimento do deflator.

O cenário macroeconómico apresentado pelo MF mantém a perspetiva globalmente positiva para o mercado de trabalho, antecipando uma diminuição da taxa de desemprego. De acordo com o atual cenário, a taxa de desemprego deverá diminuir 2,0 p.p. em 2018, fixando-se em 6,9%, reduzindo-se depois para 6,3% em 2019. A expectativa para o emprego acompanha a evolução favorável, contudo em abrandamento, antevendo o MF um crescimento de 2,5% em 2018 e de 0,9% em 2019. A remuneração média por trabalhador em termos nominais deverá crescer 1,9% em 2018, acelerando relativamente ao valor observado no ano anterior (1,6%). Usando o IHPC como deflator, é esperada uma aceleração na remuneração média real por trabalhador, o que conduz a um ligeiro aumento no diferencial face à taxa de variação da produtividade aparente do trabalho, a qual volta a apresentar um valor negativo (-0,2%), embora de menor valor absoluto que em 2017. Para 2019 o cenário prevê uma aceleração do crescimento da remuneração média por trabalhador em termos nominais (para 2,3%), sendo esta acompanhada de uma aceleração expressiva no crescimento da produtividade para 1,3%.

A POE/2019 antevê uma ligeira diminuição da capacidade líquida de financiamento da economia em 2018 para 1,0% do PIB. Esta evolução é determinada pela deterioração (-0,2 p.p.) da balança corrente para um saldo nulo, que não é compensada pela ligeira melhoria (+0,1 p.p.) na balança de capital (1,0% do PIB). Em 2019 o MF antecipa uma recuperação da capacidade líquida de financiamento da economia para 1,2% do PIB, determinada pela melhoria em +0,1 p.p. do saldo da balança corrente (0,1% do PIB) e também do saldo da balança de capital (1,2% do PIB).

Nos desenvolvimentos cíclicos, o cenário do MF aponta para uma aceleração continuada do PIB potencial, estimando o MF uma taxa de variação do PIB potencial de 1,9% em 2018 e de 2,0% em 2019. O hiato do produto exhibe um alargamento progressivo, permanecendo positivo e aumentando para 0,7% do PIB potencial em 2018 e 0,9% em 2019, depois de ter atingido 0,3% em 2017.

As hipóteses externas assumidas para a economia portuguesa têm um impacto globalmente negativo no cenário macroeconómico em análise. O MF prevê um abrandamento gradual da procura externa dirigida à economia portuguesa, diminuindo de 5,1% em 2017 para 4,8% em 2018 e 4,2% em 2019, antecipando um agravamento do contexto externo que enquadra as exportações portuguesas. Para a taxa de juro de curto prazo (Euribor a três meses) o atual cenário prevê a manutenção de um valor negativo (-0,3%) em 2018, que, no entanto, deverá atenuar-se (para -0,1%) em 2019. A apreciação assumida para a taxa de câmbio do euro face ao dólar, de 1,13 em 2017 para 1,19 em 2018 (valor que se deverá manter em 2019), exerce potencialmente um efeito adverso sobre as exportações nacionais, mas atenua os efeitos negativos do aumento previsto para o preço do petróleo nos mercados internacionais, antecipando o MF que o preço médio do barril de Brent aumente para 72,9 dólares em 2018 e se reduza ligeiramente para 72,2 dólares em 2019.

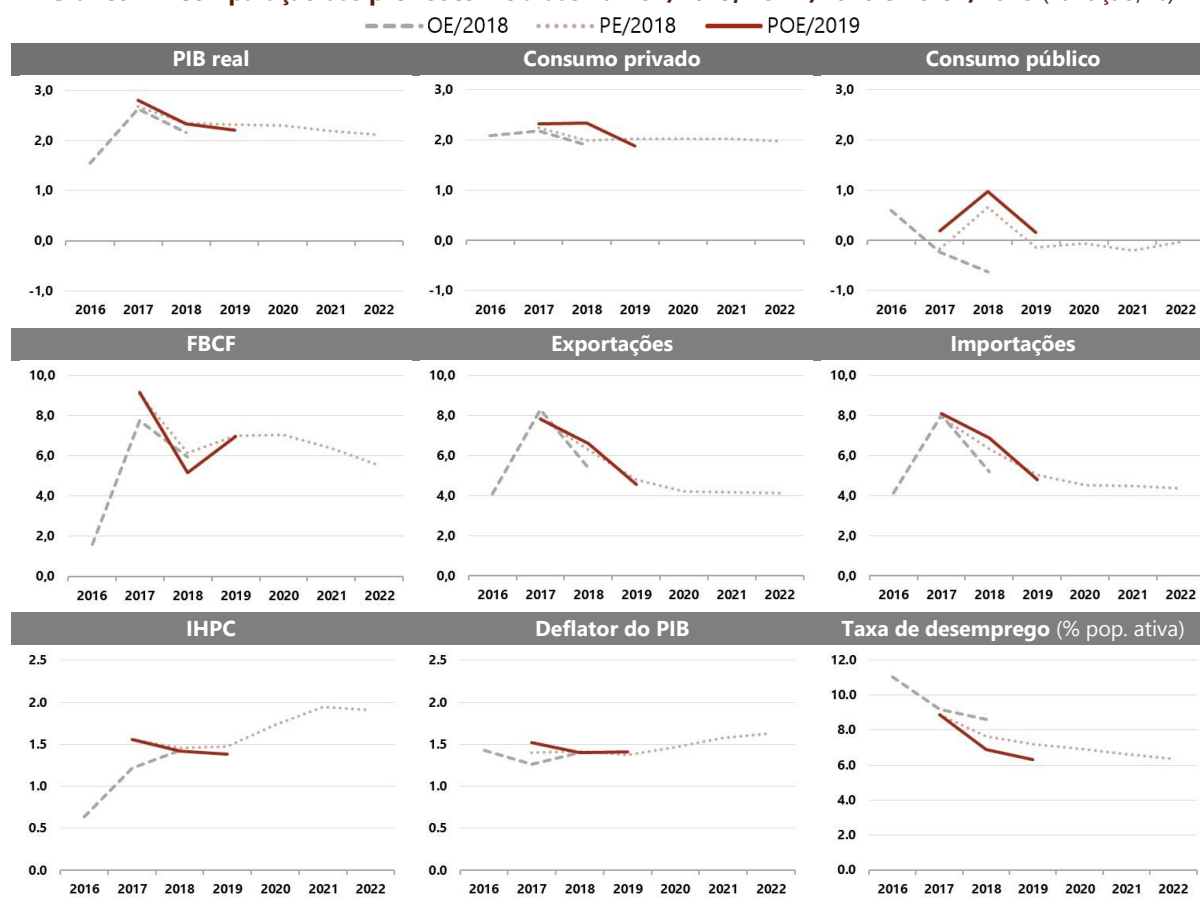
Conciliação com previsões anteriores do MF

Nesta secção compara-se o cenário apresentado na POE/2019 com as previsões macroeconómicas anteriores do MF, designadamente as subjacentes ao PE/2018 e ao OE/2018.

A previsão do MF para o crescimento do PIB em volume para 2018 mantém-se inalterada face ao cenário apresentado no PE/2018 (2,3%), e ligeiramente acima do valor previsto no cenário do OE/2018 (+0,1 p.p.). O MF revê em alta o crescimento esperado do consumo privado para 2018 (2,3%) relativamente aos valores apresentados no cenário do PE/2018 (+0,3 p.p.) e do OE/2018 (+0,4 p.p.). Do mesmo modo, para o consumo público a variação estimada para o ano (1,0%) constitui uma revisão em alta de +0,3 p.p. face ao PE/2018 e de +1,6 p.p. face ao OE/2018. Por outro lado, o crescimento esperado para a FBCF (5,2%) é o que sofre uma revisão em baixa mais significativa face aos cenários anteriores (-1,0 p.p. em relação ao PE/2018 e -0,7 p.p. em relação ao OE/2018). O MF prevê em 2018 um crescimento de 6,6% para as exportações e de 6,9% para as importações, correspondendo respetivamente a revisões de +0,3 p.p. e +0,6 p.p. face ao PE/2018 e de +1,2 p.p. e de +1,7 p.p. face ao OE/2018. Assim, a atual previsão antecipa um contributo da procura interna (+2,7 p.p.) mais expressivo que o anteriormente previsto (+0,2 p.p. no PE/2018 e +0,5 p.p. no OE/2018), enquanto que prevê que as exportações líquidas registem um contributo de -0,3 p.p., ligeiramente mais negativo para o crescimento do PIB face aos cenários anteriores (-0,2 p.p. no PE/2018 e 0,0 p.p. no OE/2018).

Para 2019, o MF prevê um ligeiro abrandamento do PIB real (2,2%), refletindo uma ligeira revisão em baixa (-0,1 p.p.) da taxa de crescimento apresentada no PE/2018. A procura interna assume um contributo ligeiramente menos expressivo para esta variação (2,5 p.p.), assim como as exportações líquidas (-0,3 p.p.), correspondendo a revisões de -0,1 p.p. face ao PE/2018 em ambas as rubricas. Estas revisões devem-se, em parte, a um crescimento antecipado para o consumo privado (1,9%) inferior em 0,1 p.p. ao anteriormente previsto e a um contributo menos expressivo das exportações (4,6%), cuja variação é revista 0,2 p.p. em baixa relativamente à projeção do PE/2018.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas na POE/2019, no PE/2018 e no OE/2018 (variação, %)



Fonte: MF – POE/2019, PE/2018 e OE/2018.

Face ao cenário anterior, o MF antecipa uma ligeira revisão em baixa da inflação medida pelo IHPC e a manutenção da variação do deflador do PIB, enquanto que prevê uma diminuição mais expressiva da taxa de desemprego:

- A estimativa atual para o crescimento do deflador do PIB de 1,4% para 2018 e 2019 mantém-se inalterada em ambos os anos face aos valores apresentados no PE/2018 e no OE/2018. O crescimento estimado para o IHPC (1,4%) é revisto ligeiramente em baixa face ao PE/2018 (-0,1 p.p. tanto para 2018 como para 2019).
- A taxa de desemprego exibe um perfil descendente mais intenso do que o previsto no PE/2018, tendo sido revista em -0,7 p.p. em 2018 e -0,9 p.p. em 2019, apresentando assim valores de 6,9% e 6,3% da população ativa em 2018 e 2019, respetivamente (relativamente ao OE/2018, a atual previsão para 2018 é inferior em 1,7 p.p.).

Caixa 1 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

A estimativa do MF para o crescimento do produto real em 2018 situa-se em 2,3%, valor igual ao projetado pelo FMI e BdP e 0,1 p.p. acima da projeção do CFP, da CE e da OCDE. O crescimento esperado pelo MF para o consumo privado em 2018 (2,3%) é igual ao perspectivado pelo CFP, superior ao estimado pela OCDE (1,9%), mas inferior ao projetado pelo BdP (2,4%). De acordo com o MF, o consumo público deverá crescer 1%, valor acima do projetado pela OCDE e pelo BdP (0,7%), mas abaixo do esperado pelo CFP (1,2%). Relativamente à taxa de variação da FBCF, o MF aponta para um crescimento de 5,2%, encontrando-se abaixo das estimativas publicadas pelo CFP (5,3%) e pela OCDE (5,9%), mas acima da projeção presente no cenário do BdP (4%). Consequentemente, o MF estima que a procura interna contribua com 2,7 p.p. para o crescimento do produto em 2018, valor que se encontra acima dos 2,3 p.p. e 2,6 p.p. da OCDE e CFP, respetivamente. A nível externo, o MF prevê um crescimento das exportações de 6,6%, sendo esta estimativa a mais otimista quando comparada com as projeções das outras instituições, cujos valores variam entre os 5% do BdP e os 6,5% do FMI. O cenário do MF contém ainda o crescimento mais robusto das importações (6,9%), fazendo com que o contributo das exportações líquidas estimado pelo MF seja negativo (-0,3 p.p.). Este valor encontra-se balizado pelos contributos projetados pelo CFP (-0,4 p.p.) e pela OCDE (-0,2 p.p.). No que respeita à evolução dos preços, o MF prevê uma variação de 1,4% do IHPC, em linha com as estimativas do BdP e da CE, e enquadrada pelas previsões da OCDE (1,1%) e do FMI (1,7%). O MF espera um crescimento do deflator do PIB de 1,4%, em linha com o perspectivado pelo CFP e a OCDE, mas abaixo do avançado pelo FMI (1,6%). A previsão do MF para a taxa de desemprego situa-se em 6,9%, valor igual ao estimado pelo CFP, mas abaixo das projeções da OCDE (7,5%), do FMI e do BdP (7%). Também no mercado de trabalho, o cenário do MF antecipa um crescimento do emprego de 2,5%, encontrando-se abaixo da projeção do CFP (2,6%), mas acima dos crescimentos esperados pelo BdP (2,3%), pela OCDE (2%) e pelo FMI (1,9%). A previsão do MF para a capacidade líquida de financiamento da economia (1% do PIB) encontra-se abaixo da estimativa do CFP (1,5% do PIB) e do BdP (1,4% do PIB), sendo penalizada pelo saldo da balança de rendimentos primários e transferências.

Para 2019, o MF prevê uma taxa de crescimento do PIB real de 2,2%, traduzindo uma desaceleração face a 2018, mas ainda assim, mais otimista que as projeções da CE (2%), do CFP (1,9%) e do FMI (1,8%). O abrandamento da economia em 2019 é esperado por todas as instituições consideradas, com a exceção da OCDE, que antecipa um crescimento do produto igual ao perspectivado pelo MF (2,2%). O consumo privado deverá desacelerar para 1,9% no cenário do MF, encontrando-se em linha com a projeção da OCDE e 0,1 p.p. abaixo da estimativa do CFP. Relativamente ao consumo público, o MF prevê uma desaceleração da sua taxa de crescimento para 0,2%, ficando esta projeção enquadrada pelo decréscimo de 0,1% inserida no cenário da OCDE e pelo crescimento de 0,7% esperado pelo CFP. De acordo com o cenário do MF, a taxa de crescimento da FBCF deverá acelerar para 7%, em 2019, em linha com o movimento de aceleração esperado pela OCDE, mas divergindo do ligeiro abrandamento antecipado pelo CFP. Ainda assim, o MF estima que o contributo da procura interna desacelere para 2,5 p.p., valor ligeiramente acima do contributo de 2,3 p.p. esperado quer pela OCDE quer pelo CFP. No que se refere ao sector externo, e refletindo a desaceleração esperada para as taxas de crescimento das exportações (4,6%) e das importações (4,8%), o MF espera um contributo negativo proveniente das exportações líquidas (-0,3 p.p.). Note-se que as restantes instituições perspectivam também desacelerações ao nível do comércio externo, estimando-se que o crescimento das exportações oscile entre os 4,3% da OCDE e os 4,7% do FMI e que as importações variem entre os 4,7% da OCDE e os 5,5% do FMI. Deste modo, e tal como o perspectivado pelo MF, tanto o CFP como a OCDE esperam um contributo negativo proveniente das exportações líquidas. Ao nível dos preços, a taxa de variação do IHPC no cenário do MF deverá manter-se em 1,4%, valor em linha com o projetado pelo CFP, mas abaixo do projetado pela OCDE (1,7%), pela CE (1,6%) e pelo FMI (1,6%). Relativamente ao deflator do PIB, verifica-se que a taxa de variação prevista pelo MF (1,4%) se encontra balizada pelo crescimento de 1,3% perspectivado pela OCDE e pelo crescimento de 1,6% antecipado pelo FMI e CFP. De acordo com o MF, a taxa de desemprego deverá reduzir-se para 6,3%, valor que se enquadra entre 6,1% projetados pelo CFP e 6,7% estimados pelo FMI. No que se refere à variação do emprego, a previsão do MF (0,9%) encontra-se abaixo das estimativas do FMI (1,2%), do CFP (1,2%) e da OCDE (1,3%). Em 2019, a capacidade líquida de financiamento da economia deverá situar-se em 1,2% do PIB, de acordo com o MF, encontrando-se este valor abaixo do saldo perspectivado pelo CFP (1,4% do PIB). Tal como em 2018, a menor capacidade líquida de financiamento antecipada pelo MF, fica a dever-se a uma previsão mais pessimista para o saldo da balança de rendimentos primários e transferências.

Destaque-se que o cenário do MF incorpora já os dados definitivos das Contas Nacionais Anuais para 2016 e os novos dados preliminares das Contas Nacionais Trimestrais para 2017, que a maior parte dos exercícios das restantes instituições não incorporam. Considera ainda medidas de política para 2019, enquanto a maior parte dos cenários de outras instituições são elaborados sob a hipótese de políticas invariantes.

Quadro 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

Ano Instituição e publicação Data de publicação	2017	2018						2019				
		OCDE mai18	CE jul18	CFP set18	FMI out18	BdP out18	MF out18	OCDE mai18	CE jul18	CFP set18	FMI out18	MF out18
PIB real e componentes (variação, %)												
PIB	2,8	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	2,2
Consumo privado	2,3	1,9	-	2,3	-	2,4	2,3	1,9	-	2,0	-	1,9
Consumo público	0,2	0,7	-	1,2	-	0,7	1,0	-0,1	-	0,7	-	0,2
Investimento (FBCF)	9,2	5,9	-	5,3	-	4,0	5,2	6,8	-	5,2	-	7,0
Exportações	7,8	5,8	-	5,7	6,5	5,0	6,6	4,3	-	4,5	4,7	4,6
Importações	8,1	6,4	-	6,3	6,8	5,1	6,9	4,7	-	4,8	5,5	4,8
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)												
Procura interna	3,1	2,3	-	2,6	-	-	2,7	2,3	-	2,3	-	2,5
Exportações líquidas	-0,3	-0,2	-	-0,4	-	-	-0,3	-0,1	-	-0,3	-	-0,3
Preços (variação, %)												
Deflator do PIB	1,5	1,4	-	1,4	1,6	-	1,4	1,3	-	1,6	1,6	1,4
Deflator do consumo privado	1,2	1,1	-	1,1	-	-	1,3	1,3	-	1,4	-	1,4
Deflator do consumo público	2,0	1,3	-	1,3	-	-	1,3	1,1	-	2,4	-	1,2
Deflator da FBCF	2,6	1,1	-	0,9	-	-	1,1	1,5	-	1,4	-	0,8
Deflator das exportações	3,3	1,5	-	1,7	-	-	1,8	0,4	-	1,4	-	1,7
Deflator das importações	4,0	1,1	-	1,8	-	-	1,9	0,4	-	1,5	-	1,6
IHPC	1,6	1,1	1,4	1,3	1,7	1,4	1,4	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4
PIB nominal												
Variação (%)	4,4	3,5	-	3,6	3,9	-	3,8	3,5	-	3,5	3,4	3,6
Nível (mil M€)	194,6	199,9	-	200,0	200,6	-	202,0	206,9	-	207,1	207,5	209,3
Mercado de trabalho (variação, %)												
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	7,5	-	6,9	7,0	7,0	6,9	6,6	-	6,1	6,7	6,3
Emprego	3,3	2,0	-	2,6	1,9	2,3	2,5	1,3	-	1,2	1,2	0,9
Remuneração média por trabalhador	1,6	1,0	-	1,6	-	-	1,9	2,0	-	2,1	-	2,3
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	0,2	-	-0,4	-	-	-0,2	0,9	-	0,6	-	1,3
Setor externo (% PIB)												
Capacidade líquida de financiamento	1,1	-	-	1,5	-	1,4	1,0	-	-	1,4	-	1,2
Balança corrente	0,2	-0,3	-	0,7	0,0	-	0,0	-0,5	-	0,5	-0,3	0,0
Balança de bens e serviços	0,8	1,3	-	0,8	-	1,3	0,7	1,1	-	0,6	-	0,7
Balança de rend. primários e transf.	-0,6	-1,6	-	-0,1	-	-	-0,7	-1,6	-	-0,1	-	-0,6
Balança de capital	0,8	-	-	0,8	-	-	1,0	-	-	0,8	-	1,2
Desenvolvimentos cíclicos												
PIB potencial (variação, %)	-	1,1	-	1,8	-	-	1,9	1,2	-	2,0	-	2,0
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-2,7	-	0,8	0,1	-	0,7	-1,8	-	0,6	0,5	0,9
Finanças públicas (% PIB)												
Saldo orçamental	-3,0	-0,7	-	-0,5	-0,7	-	-0,7	-0,2	-	-0,2	-0,3	-0,2

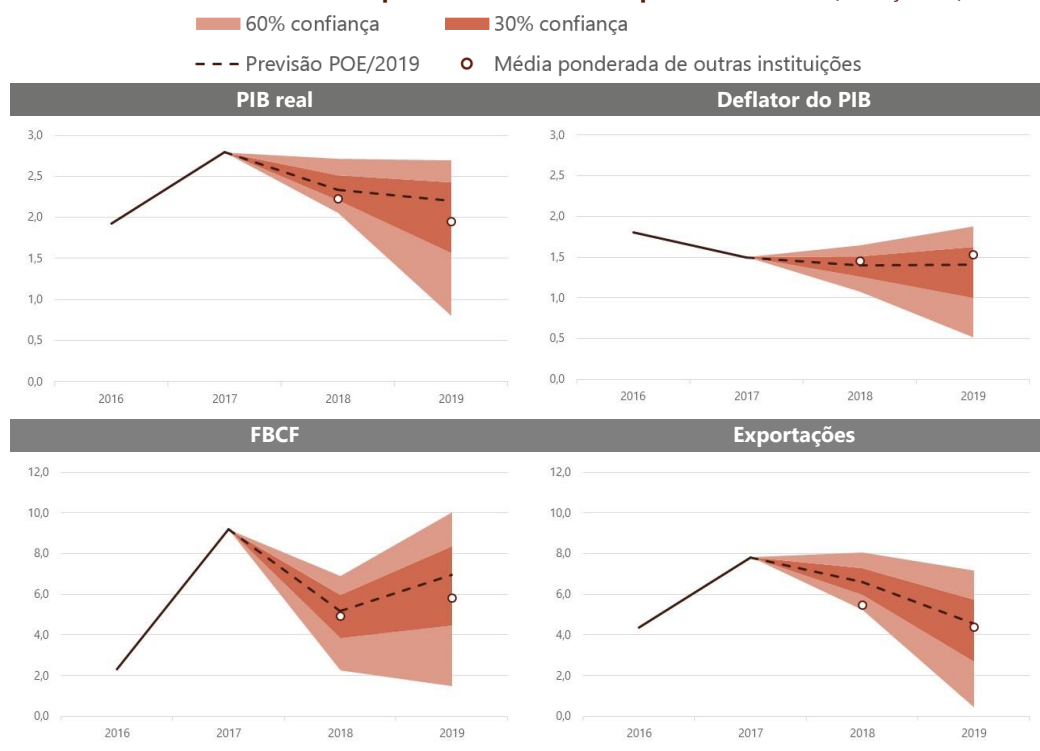
Fontes: 2017: INE. 2018-2019: OCDE - *Economic Outlook No 103*, maio 2018; CE - *Summer 2018 Interim Economic Forecast*, julho 2018; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2018-2022 - Atualização, setembro 2018; FMI - *World Economic Outlook*, outubro 2018; BdP - Boletim Económico, outubro 2018; MF - POE/2019, outubro 2018.

ANÁLISE DAS PREVISÕES

O cenário macroeconómico apresentado na POE/2019 mantém a expectativa para o crescimento da economia portuguesa em 2018 e revê ligeiramente em baixa o crescimento para 2019 face ao cenário apresentado pelo MF no PE/2018. Este cenário apresenta riscos descendentes em 2019, derivados sobretudo do crescimento da FBCF.

A análise do cenário macroeconómico subjacente à POE/2019 é feita ponderando o grau de risco inerente às previsões do MF. De modo a ilustrar esse risco e incerteza, com base na análise do desempenho passado do modelo de previsão do MF, são calculados intervalos de confiança assimétricos associados às previsões (função de densidade probabilidade associada às previsões).² Os resultados são apresentados no Gráfico 2.

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

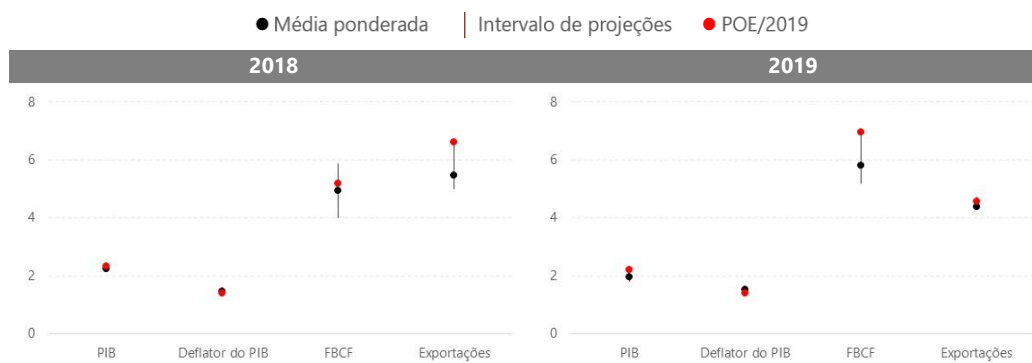


Fonte: POE/2019; CFP – cálculos das bandas de confiança com base nos relatórios do Orçamento do Estado 1997-2017; ver nota ao Gráfico 3 sobre o cálculo da média ponderada.

Adicionalmente, com base nas projeções para a economia portuguesa de outras instituições (ver Quadro 2) as previsões macroeconómicas do MF são enquadradas na distribuição de projeções existentes, apresentando-se também a média ponderada (pela incorporação de informação) dessas mesmas projeções (Gráfico 3).

² Partindo dos relatórios do Orçamento do Estado publicados no período 1997-2017, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF com base nos respetivos erros de previsão, isto é, a diferença entre os valores previstos e os valores observados. Quanto maior é a incerteza relativa a uma determinada previsão, mais ampla é a região de confiança associada a esse ponto (e menos escura a sua tonalidade). Os intervalos de previsão considerados são assimétricos, o que significa que é atribuída uma probabilidade distinta à ocorrência de desvios negativos e positivos.

Gráfico 3 – Enquadramento das previsões da POE/2019 (variação, %)



Fonte: POE/2019; cálculos do CFP – a média ponderada das taxas de crescimento apresentadas por outras instituições (OCDE, CE, CFP, FMI e BdP) 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 publicação das projeções das instituições consideradas e a data de entrega da POE. 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 (num ano de 360 dias) entre a data de entrega da POE 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 pela totalidade da amostra das previsões das instituições consideradas no Quadro 2, incluindo as do MF.

Em geral, para o ano de 2018, as previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2019 apresentam uma perspetiva para a dinâmica da economia portuguesa alinhada com as expectativas das principais instituições, incluindo as do CFP (ver Caixa 1 e Gráficos 2 e 3).

Comparando com as previsões macroeconómicas incluídas no PE/2018, apesar da manutenção do crescimento do PIB real existe uma revisão do crescimento das suas componentes. A revisão em alta da variação esperada para o consumo privado, consumo público e exportações em +0,3 p.p. em cada componente, é compensada pela revisão em baixa do crescimento da FBCF (-1,0 p.p.) e pela revisão em alta das importações (+0,6 p.p.).

Para 2018, as previsões do MF estão em geral próximas da média ponderada das projeções das restantes instituições, com exceção da estimativa para o crescimento das exportações, que define o limite superior do intervalo apresentado (Gráfico 3). Ainda assim, a média ponderada das projeções enquadra-se dentro do intervalo de 60% de confiança das previsões do MF para as exportações em 2018 (Gráfico 2). Não deixando de representar um risco descendente significativo, num contexto em que a conjuntura externa acumula sinais de abrandamento, este efeito é mitigado pelo facto da estimativa do MF para as importações em 2018 ser superior à das restantes instituições consideradas (ver Quadro 2).

Assim, as previsões para 2018 apresentadas no cenário em análise não alteram substancialmente as conclusões apresentadas em abril no [Parecer do CFP ao cenário macroeconómico subjacente ao PE/2018](#), enquadrando-se as previsões relativas a este ano num cenário mais provável para a economia portuguesa, quer face aos pressupostos assumidos para este ano, quer face à conjuntura económica atual e os riscos implícitos.

O crescimento do PIB em 2019 é revisto na POE em análise ligeiramente em baixa (-0,1 p.p. para 2,2%) face ao cenário apresentado pelo MF no PE/2018, ainda assim definindo o limite superior das previsões mais recentes disponíveis para a economia portuguesa em 2019 (Gráfico 3). Para o mesmo ano, as projeções realizadas por outras instituições apontam para um perfil de desaceleração mais acentuado da economia portuguesa. Para o crescimento do PIB real, a média ponderada das projeções das outras instituições (1,9%) situa-se dentro do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF (Gráfico 2).

No consumo público não são claras as medidas que a POE/2019 poderá ter em consideração, nem foi fornecida informação suficiente para validar o efeito volume-preço das medidas subjacentes ao cenário. O CFP solicitou informação adicional sobre a composição do consumo público subjacente ao cenário em análise, bem como sobre as variações de volume e preço subjacentes, que não foram disponibilizadas até à data de fecho deste parecer. Assim, em termos nominais, existem riscos ascendentes para o consumo público, que podem ter efeitos diretos no PIB e indiretos por via do rendimento disponível e do consumo privado se essas medidas forem dirigidas às remunerações no sector da administração pública.

Relativamente à FBCF, a revisão em baixa do crescimento em 2018 face ao PE/2018 não se reflete no crescimento em 2019, tendo sido considerado, para além de medidas de política que não foram especificadas na informação disponibilizada ao CFP, um conjunto de grandes investimentos por parte de agentes do sector privado que também não foi fornecido ao CFP. A média ponderada das projeções das outras instituições consideradas (Gráficos 2 e 3) situa-se dentro do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF, mas mais afastada da previsão pontual. Com efeito, na dispersão das projeções, a previsão do MF é aquela que define o limite superior. Ao contrário das outras instituições consideradas, que projetam um cenário em políticas invariantes, as previsões do MF contemplam medidas de política que poderão alavancar o crescimento do investimento. Contudo, o investimento considerado neste cenário é sobretudo do sector privado, não tendo sido ainda explicitadas as medidas de política pública, e ainda menos os seus efeitos, na fundamentação da variação prevista. Como anteriormente referido, também não foram identificados projetos específicos de investimentos já decididos pelo sector privado. Assim, no médio prazo, a previsão de crescimento da FBCF afigura-se otimista, acentuando o risco descendente implícito na previsão de crescimento do PIB real.

Em termos globais, para 2019, as previsões do MF estão próximas da média ponderada das projeções das demais instituições consideradas no Quadro 2, com exceção da previsão para o crescimento da FBCF. As divergências, mesmo na FBCF (tendo em conta a banda assimétrica com maior área para os desvios negativos), situam-se dentro do intervalo de 30% de confiança (Gráfico 2). Dado o enquadramento e os riscos subjacentes, este cenário pode assim ser considerado como um cenário provável, mas não o mais provável.

CONCLUSÃO

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

Nos termos do número 4 do artigo 4.º do Regulamento n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, em resultado da análise efetuada, **o Conselho das Finanças Públicas endossa, ainda que com reservas, as previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2019, considerando que:**

- 1. As previsões para 2018, ano base para o documento em análise, se enquadram num cenário mais provável para a economia portuguesa, tendo em conta a informação mais atual disponível para a conjuntura nacional e internacional;**
- 2. As previsões para 2019, ainda que enquadradas dentro do limite de previsões prováveis, contemplam riscos descendentes acrescidos para o crescimento da economia, que são oriundos em particular da previsão da FBCF. Desta forma, contrariamente ao disposto na lei de enquadramento orçamental, o cenário macroeconómico subjacente à proposta de lei de Orçamento do Estado para 2019 não pode ser considerado como o cenário mais provável ou um cenário mais prudente;**
- 3. As reservas às previsões para 2019 devem-se essencialmente à falta de informação complementar solicitada e não fornecida atempadamente ao CFP.**