



## **Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2019-2023**

*Parecer do Conselho das Finanças Públicas*

n.º 01/2019

**12 de abril de 2019**

---

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 Programa de Estabilidade 2019-2023 (PE/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.<sup>1</sup>

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 18 de fevereiro que o PE/2019 seria apresentado à Assembleia da República no dia 15 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 18 de março uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas num cenário de políticas invariantes. Dada a sua natureza e conteúdo, o CFP considerou necessário cumprir a etapa 3 do processo, enviando a 22 de março um documento técnico opcional não publicado como primeira reação ao cenário tendencial. A 1 de abril 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 abril decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários, do quadro com a identificação e quantificação preliminar das medidas consideradas e das respostas às questões levantadas na primeira reação do CFP ao cenário em políticas invariantes. Nessa reunião o CFP solicitou informação adicional sobre os pressupostos adotados pelo MF e a natureza do julgamento implícito nas previsões e trajetórias das principais variáveis do cenário.

A 9 de abril o MF enviou uma nova versão do cenário de políticas invariantes, incorporando parcialmente as questões levantadas pelo CFP durante a reunião técnica, e a versão final das previsões macroeconómicas no cenário programático em que incluiu nova informação sobre medidas de política não explicitadas.

Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas e para as previsões macroeconómicas subjacentes ao cenário programático enviado ao CFP a 9 de abril. 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 ao PE/2019, o CFP recorreu aos seguintes meios:

---

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

- 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.

A análise fundamenta-se nos dados publicados pelo INE em SEC2010, base 2011, séries que serão revistas em setembro deste ano tendo como referência uma nova base das Contas Nacionais Portuguesas (base 2016).

## **PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**

### ***Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2019-2023***

O cenário macroeconómico subjacente ao PE/2019 antecipa uma aceleração gradual do crescimento da economia até 2023, após o ligeiro abrandamento da atividade económica esperado para 2019. Apresenta uma revisão em baixa do crescimento em todo o horizonte face ao PE anterior (PE/2018), assim como uma revisão no sentido da trajetória de crescimento, que é agora de ligeira aceleração. A previsão de crescimento estável do consumo privado em torno de 2,0% e o crescimento sustentado e rápido das exportações suportam a dinâmica de crescimento apresentada.

Para 2019, o MF prevê um crescimento do PIB em termos reais de 1,9%, desacelerando em relação ao crescimento de 2,1% observado em 2018. A desaceleração prevista deve-se a um decréscimo do contributo da procura interna (de 2,8 p.p. em 2018 para 2,1 p.p. em 2019), por via das menores taxas de crescimento previstas para o consumo privado e para o consumo público. De acordo com as previsões do MF, a taxa de crescimento do consumo privado deverá diminuir 0,7 p.p. (registando 1,8% em 2019) e a taxa de crescimento do consumo público deverá abrandar 0,6 p.p. para 0,2%. Por outro lado, a formação bruta de capital fixo (FBCF) deverá registar uma aceleração, passando de 4,4% em 2018 para 5,3% em 2019. O cenário antecipa para 2019 um aumento no ritmo de crescimento das exportações (de 3,6% em 2018 para 3,8% em 2019) e um abrandamento expressivo no ritmo de crescimento das importações (de 4,9% em 2018 para 3,9% para 2019). Assim, o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB aumenta em 0,5 p.p. passando de -0,7 p.p. em 2018 para -0,2 p.p. em 2019.

Para o período 2020-2023, o MF antecipa que a taxa de crescimento do PIB real aumente gradualmente, de 1,9% em 2020 até 2,1% em 2023. Esta evolução deve-se, em parte, ao pequeno acréscimo do contributo da procura interna, que aumenta de 2,1 p.p. em 2020 para 2,2 p.p. em 2021, estabilizando até ao final do horizonte de projeção. Esta dinâmica reflete o aumento moderado do ritmo de crescimento do consumo privado (de 1,8% em 2020 para 2,0% em 2021, seguida de uma estabilização em torno de 1,9% até 2023), a manutenção da taxa de crescimento do consumo público em torno de 0,5% no médio prazo e a ligeira diminuição da taxa de crescimento da FBCF de 4,9% em 2020 para 4,5% em 2021, mantendo-se este crescimento no médio prazo. De acordo com o MF, o contributo das exportações líquidas deverá manter-se em -0,2 p.p. nos anos de 2020 e 2021, recuperando ligeiramente para -0,1 p.p. nos anos seguintes. Este desempenho do contributo das exportações líquidas deve-se ao aumento progressivo da taxa de crescimento das exportações no médio prazo, de 3,8% em 2020 para 3,9% em 2022 e 2023, após um ligeiro abrandamento de 0,1 p.p. previsto para 2021, e à manutenção da taxa de crescimento das importações em 3,9% ao longo de todo o horizonte de previsão.

**Quadro 1 – Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2019-2023**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB real e componentes</b> (variação, %)						
PIB	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Consumo privado	2,5	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9
Consumo público	0,8	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5
Investimento (FBCF)	4,4	5,3	4,9	4,5	4,5	4,5
Exportações	3,6	3,8	3,8	3,7	3,9	3,9
Importações	4,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Contributos para a variação real do PIB</b> (p.p.)						
Procura interna	2,8	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Exportações líquidas	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
<b>Preços</b> (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5
Deflator do consumo privado	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5
Deflator do consumo público	1,8	1,4	1,6	1,6	1,5	1,1
Deflator da FBCF	2,0	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1
Deflator das exportações	2,0	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
Deflator das importações	2,4	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3
IHPC	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,6
<b>PIB nominal</b>						
Variação (%)	3,6	3,4	3,5	3,6	3,5	3,5
<b>Mercado de trabalho</b> (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,6	6,3	5,9	5,6	5,4
Emprego	2,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4
Remuneração média por trabalhador	2,1	2,7	3,0	3,2	3,2	3,2
Produtividade aparente do trabalho	-0,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6
<b>Financiamento da economia e sector externo</b> (% PIB)						
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	0,2	0,4	0,5	1,0	0,6	0,6
Balança de bens e serviços	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Balança de rend. primários e transferências	-1,0	-1,0	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8
Balança de capital	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>						
PIB potencial (variação, %)	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Hiato do produto (% PIB potencial)	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
<b>Pressupostos</b>						
Procura externa (variação, %)	3,5	3,3	3,5	3,5	3,6	3,6
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,18	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	71,5	66,0	65,5	63,5	61,9	61,1

Fonte: MF – Informação comunicada a 09 de abril de 2019.

Em termos da evolução de preços, o cenário apresentado no PE/2019 antecipa um ligeiro aumento da taxa de crescimento do deflator do PIB de 1,4% em 2018 para 1,5% em 2019, mantendo-se em torno desse valor ao longo de todo o horizonte de previsão. O MF prevê que o deflator do consumo privado evolua de 1,2% em 2018 para 1,3% em 2019, aumentando progressivamente até atingir 1,5% no médio prazo. A evolução prevista para o Índice Harmonizado de Preços do Consumidor (IHPC) passa de 1,2% em 2018 para 1,4% em 2019, registando aumentos anuais médios de +0,1 p.p. ao longo do horizonte de previsão, até atingir 1,6% em 2023. Em sentido contrário, o crescimento do deflator do consumo público (indicador fortemente influenciado pelo comportamento dos salários nas Administrações Públicas) deverá abrandar de 1,8% em 2018 para

1,4% em 2019, acelerando depois para 1,6% em 2020 e 2021, seguido de uma nova desaceleração para 1,5% e 1,1% em 2022 e 2023, respetivamente. Do mesmo modo, o MF prevê que o ritmo de crescimento do deflator da FBCF diminuirá de 2,0% em 2018 para 1,2% em 2019 e 2020, seguindo-se uma diminuição para um valor em torno de 1,1% no médio prazo. Em 2019, a redução do crescimento do deflator das exportações deverá ser inferior ao do deflator das importações (-0,7 p.p. face a -1,3 p.p.). Assim, o cenário do MF pressupõe ganhos dos termos de troca em 2019 que são mantidos até 2021, dissipando-se no médio prazo.

Em consequência da evolução prevista pelo MF para o crescimento do PIB real e do deflator, o ritmo de crescimento do PIB nominal desacelerará de 3,6% em 2018 para 3,4% em 2019, estabilizando em torno de 3,5% no médio prazo.

As variáveis respeitantes ao mercado de trabalho exibem, no geral, dinâmicas favoráveis ao longo do horizonte de projeção. Em 2019 a taxa de desemprego deverá decrescer 0,4 p.p. para 6,6% da população ativa, reduzindo-se progressivamente até atingir 5,4% em 2023. Em paralelo, o emprego continuará a crescer, embora a um ritmo 1,7 p.p. inferior ao de 2018, o que resulta num crescimento de 0,6% em 2019, prevendo o MF a manutenção desta taxa de crescimento até 2022, e seguindo-se uma diminuição para 0,4% em 2023. Relativamente à remuneração média por trabalhador em termos nominais, esta deverá exibir uma trajetória ascendente, aumentando 0,6 p.p. em 2019 para 2,7% e 0,3 p.p. para 3,0% em 2020, estabilizando em torno de 3,2% no médio prazo. Atendendo à evolução prevista para o IHPC, em 2019 a remuneração média por trabalhador em termos reais deverá crescer a um ritmo idêntico à produtividade aparente do trabalho (1,3%). Nos anos seguintes, o MF prevê que a remuneração média por trabalhador em termos reais cresça em média 0,2 p.p. acima do crescimento da produtividade até 2022.

No que respeita ao sector externo, o cenário do MF apresenta uma melhoria até ao ano de 2021, seguindo-se uma ligeira de deterioração e estabilização no final do horizonte de projeção. Deste modo, a capacidade líquida de financiamento face ao exterior prevista para 2019 é de 0,4% do PIB, correspondendo a uma melhoria de 0,2 p.p. relativamente ao ano anterior. Nos anos de 2020 e 2021, o MF prevê que a capacidade líquida de financiamento se situe em 0,5% e 1,0% do PIB, respetivamente, estabilizando em 0,6% do PIB a partir de 2022. Esta dinâmica resulta principalmente da evolução da balança de rendimentos e transferências, que exibe uma melhoria de +0,6 p.p. do PIB de 2019 até 2021 (alcançando -0,4% do PIB nesse ano), voltando a deteriorar-se nos anos seguintes até atingir -0,8% do PIB em 2023. A balança de capital também evidencia uma melhoria em 2019, registando 1,2% do PIB (+0,2 p.p. face a 2018), prevendo-se uma manutenção deste valor ao longo de todo o horizonte de projeção. Relativamente à balança de bens e serviços, antecipa-se uma ligeira melhoria em 2019 (+0,1 p.p. para 0,2% do PIB) e uma estabilização em torno deste valor nos anos seguintes.

Nos desenvolvimentos cíclicos, o cenário subjacente ao PE/2019 aponta para uma aceleração do PIB potencial para 2,0% em 2019 (comparativamente a 1,9% em 2018), seguindo-se uma manutenção deste valor até ao final do período de previsão. Em paralelo, o hiato do produto apresenta uma diminuição gradual de 0,8% em 2018 para 0,6% do PIB potencial em 2020, seguido de uma estabilização em torno deste valor no médio prazo. De acordo com informação prestada

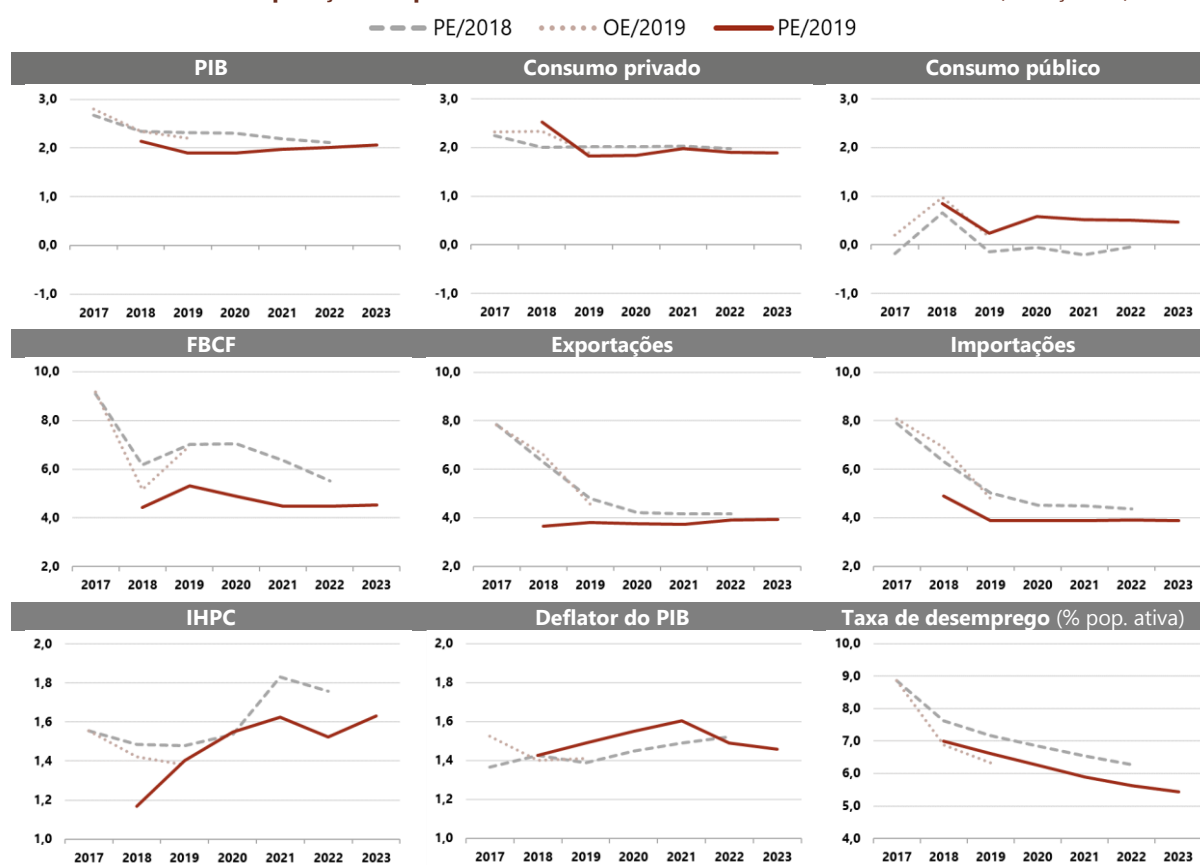
pelo MF este comportamento robusto de crescimento do PIB potencial resulta da incorporação dos efeitos das reformas estruturais operadas no país nos últimos anos.

### Conciliação com previsões anteriores do MF

Nesta secção compara-se o cenário apresentado no PE/2019 com as previsões anteriores do MF, nomeadamente as subjacentes ao OE/2019 e ao PE/2018.

O MF revê em baixa a estimativa de crescimento do PIB em volume para 2019 (para 1,9%) relativamente ao cenário subjacente ao OE/2019 (que apontava para 2,1%) e ao cenário apresentado no PE/2018 (crescimento de 2,2%). Esta revisão em baixa do crescimento estende-se à maioria das componentes do PIB. A FBCF é a componente do PIB que sofre a revisão mais expressiva para 2019, sendo que a taxa de crescimento é revista de 7,0% no OE/2019 e PE/2018 para 5,3% no cenário subjacente ao PE/2019.

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



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

O ritmo de crescimento do consumo privado previsto no PE/2019 (de 1,8%) representa uma ligeira revisão face aos valores apresentados no OE/2019 e no PE/2018 (de -0,1 p.p. e de -0,2 p.p., respetivamente). Nas exportações (taxa de variação de 3,8%), também se observa uma revisão em baixa dos ritmos de crescimento previstos constantes no OE/2019 (-0,8 p.p.) e no PE/2018 (-1,0 p.p.). O valor respeitante à taxa de variação das importações (3,9%) é sujeito a alterações semelhantes (-0,9 p.p. face ao OE/2019 e -1,1 p.p. face PE/2018). Em sentido contrário, no presente



cenário, o crescimento do consumo público em volume (0,2%) sofre uma revisão em alta face ao PE/2018 (+0,3 p.p.).

Relativamente ao período posterior a 2019, o crescimento do PIB é revisto em baixa, convergindo, contudo, para uma taxa de crescimento próxima da apresentada no PE/2018 no final do horizonte de previsão (2,1%), implicando uma inversão no sentido da trajetória de crescimento do PIB, que passa a acelerar em vez de desacelerar. As previsões apresentadas para o consumo privado, para a FBCF e para as exportações são mais moderadas face às constantes do cenário subjacente ao PE/2018. Assim, o MF prevê que o consumo privado e a FBCF cresçam, respetivamente, a taxas anuais médias de 1,9% e de 4,6% (ou seja, -0,1 p.p. e -1,7 p.p. face ao PE/2018) e que as exportações exibam um ritmo de crescimento médio anual de 3,8% (isto é, -0,4 p.p. relativamente ao PE/2018). Por seu lado, em termos médios, as importações são revistas 0,6 p.p. em baixa face ao PE/2018 para uma taxa de crescimento de 3,9% ao ano. A evolução prevista para consumo público volta a apresentar uma revisão em alta face ao cenário do PE/2018, uma vez que se antecipa que esta componente do PIB cresça, em média, 0,5% por ano, que difere da contração incluída no PE/2018 (média de -0,1%).

No que respeita à evolução dos preços, observa-se a manutenção da previsão para o IHPC para 2019 relativamente ao OE/2019 e uma ligeira revisão em baixa face ao PE/2018 ao longo do horizonte de projeção (-0,2 p.p. em média). A previsão para o deflator do PIB é revista ligeiramente em alta (+0,1 p.p.) face ao OE/2019 e PE/2019, observando-se uma convergência para os valores apresentados no PE/2019 ao longo do horizonte de previsão.

Relativamente à taxa de desemprego, o PE/2019 tem implícita uma ligeira revisão em alta face ao OE/2019, de 0,3 p.p. para 6,6% da população ativa, em 2019. Para o período 2020-2022, o cenário atual antecipa um perfil de diminuição da taxa de desemprego mais intenso relativamente ao PE/2018, prevendo-se que atinja 5,6% da população ativa em 2022 (6,3% no PE/2018).

### Caixa 1 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

O MF prevê, para 2019, um crescimento real do PIB enquadrado no intervalo das projeções das instituições consideradas pelo CFP e apresentadas no Quadro 2, não obstante, as estimativas mais recentes projetarem um crescimento da atividade económica mais moderado. Com efeito, a previsão do MF (1,9%) é superior às projeções da Comissão Europeia (1,7%), do Banco de Portugal (1,7%), do Fundo Monetário Internacional (1,7%) e do Conselho das Finanças Públicas (1,6%), estando apenas abaixo do valor projetado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico em novembro do ano passado (2,1%). Para 2020, o MF prevê uma estabilização da taxa de variação do PIB em 1,9%, seguida de uma aceleração para 2% em 2021, uma manutenção deste ritmo de crescimento no ano seguinte e uma nova aceleração para 2,1% em 2023. Esta trajetória do crescimento do produto real não encontra paralelo com nenhuma projeção elaborada pelas restantes entidades, uma vez que em nenhum outro cenário se espera um ritmo de crescimento da economia, no final dos seus horizontes de projeção, superior aos valores antecipados para o ano de 2019. Consequentemente, em 2023, o MF prevê um crescimento do PIB real a situar-se 0,7 p.p. acima do projetado tanto pelo FMI (1,4%), como pelo CFP (1,4%).

A aceleração da economia prevista pelo MF entre 2019 e 2021 terá por base um aumento do contributo da procura interna de 2,1 p.p. para 2,2 p.p. e traduzirá, de acordo com o cenário presente no PE/2019, uma aceleração quer da taxa de crescimento do consumo privado (1,8% em 2019 vs. 2,0% em 2021), quer do consumo público (0,2% em 2019 vs. 0,5% em 2021), esperando-se que a FBCF desacelere de 5,3% para 4,5% no mesmo período. O BdP antecipa que a taxa de crescimento do consumo privado passe de 2,7% em 2019 para 1,6% em 2021 e que a taxa de variação do consumo público abrande de 0,3% para 0,2%. O mesmo se passa no cenário do CFP, estando prevista uma redução do ritmo de crescimento tanto do consumo privado (2,0% em 2019 para 1,5% em 2021) como do consumo público (0,5% em 2019 para 0,4% em 2021). Relativamente ao comércio externo, o MF espera que, até ao final do horizonte de projeção, as exportações líquidas deem um contributo menos negativo para o crescimento do PIB (-0,2 p.p. em 2019 vs. -0,1 p.p. em 2023), num contexto de aproximação dos ritmos de crescimento anuais das exportações e importações que, em 2023, deverão situar-se em 3,9%. Note-se, no entanto, que tanto o FMI, como o CFP, esperam que, em 2023, a taxa de crescimento das importações continue a superar a das exportações, projetando, o CFP, um contributo negativo das exportações líquidas na ordem dos 0,3 p.p..

No que se refere aos preços, o MF antecipa uma ligeira aceleração da taxa de inflação ao longo do horizonte de previsão, passando de 1,4% em 2019 para 1,6% em 2023 e ficando este valor em linha com os esperados pelo CFP e abaixo dos 1,9% antecipados pelo FMI. De acordo com o cenário do MF, a taxa de variação do deflador do PIB deverá ficar praticamente inalterada em 1,5% entre 2019 e 2023, o mesmo sucedendo no cenário do FMI que prevê uma estabilização da mesma ao longo de todo o horizonte de projeção (1,7%). Deste modo, em 2023, o MF apresenta a previsão mais baixa para o ritmo de crescimento do deflador do PIB, estando 0,2 p.p. abaixo das projeções quer do CFP (1,7%) quer do FMI (1,7%). Relativamente ao mercado de trabalho, o MF espera, tal como as restantes entidades consideradas, uma descida continuada da taxa de desemprego, passando de 6,6% da população ativa em 2019 para 5,4% em 2023. Associada à evolução prevista pelo MF para a taxa de desemprego estará um crescimento anual do emprego na ordem dos 0,6% entre 2019 e 2022 e uma ligeira redução da sua taxa de variação para 0,4% em 2023. Para 2019 e 2020, o MF espera o ritmo mais baixo de crescimento de emprego quando comparado com as outras instituições, sendo, no entanto, mais otimista que o BdP (0,4%) e que o CFP (0,4%) na sua previsão para a taxa de variação do emprego em 2021 (0,6%).

Em 2019 e 2020, o MF prevê a manutenção de uma capacidade líquida de financiamento da economia de 0,4% do PIB e 0,5% do PIB, respetivamente. Esta previsão encontra-se, em ambos os anos, dentro do intervalo de projeções conhecidas. A partir de 2021, o MF apresenta a previsão mais otimista para a capacidade líquida de financiamento da economia (Quadro 2).

O cenário do MF tem em conta medidas de política no período 2019-2023 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo mesmo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariantes.

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

Ano	Instituição e publicação Data de publicação	2018			2019			2020			2021			2022			2023			2024				
		OCDE nov18	CE fev19	CFP mar19	BdP mar19	FMI abr19	MF abr19	OCDE nov18	CE fev19	CFP mar19	BdP mar19	FMI abr19	MF abr19	CFP mar19	BdP mar19	FMI abr19	MF abr19	CFP mar19	BdP mar19	FMI abr19	MF abr19	CFP mar19	BdP mar19	FMI abr19
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>																								
	PIB	2,1	1,7	1,6	1,7	1,7	1,9	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	1,5	1,6	1,4	2,0	1,5	1,4	1,4	2,1	1,4	1,4	2,1	1,4
	Consumo privado	2,5	1,8	2,0	2,7	1,8	2,0	1,8	1,7	1,9	1,8	2,0	1,8	1,5	1,6	2,0	1,5	1,4	1,4	1,9	1,4	1,4	1,9	1,4
	Consumo público	0,8	0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,6	0,4	0,4	0,2	0,5	0,4	0,4	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	Investimento (FBCE)	4,4	6,0	5,4	6,8	5,3	5,0	4,2	5,8	5,2	4,9	3,8	5,2	3,8	5,2	4,5	3,4	3,4	3,0	4,5	3,0	3,0	4,5	3,0
	Exportações	3,6	4,3	3,9	3,8	4,1	3,8	4,0	3,4	3,7	4,1	3,8	3,3	3,6	3,9	3,7	3,2	3,2	3,8	3,9	2,6	3,8	3,9	3,8
	Importações	4,9	4,8	4,0	6,3	5,2	3,9	4,5	3,7	4,7	4,7	3,9	3,6	4,1	4,2	3,9	3,6	4,1	3,9	2,9	4,1	3,9	4,1	3,9
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>																								
	Procura interna	2,8	2,2	2,0	-	-	2,1	2,1	1,9	-	-	2,1	1,8	-	-	2,2	1,8	-	2,2	1,7	-	2,2	1,7	-
	Exportações líquidas	-0,7	-0,2	-0,2	-	-	-0,2	-0,2	-0,3	-	-	-0,2	-0,3	-	-	-0,2	-0,3	-	-0,2	-0,3	-	-0,3	-	-0,1
<b>Preços (variação, %)</b>																								
	Deflador do PIB	1,4	1,4	1,8	-	1,7	1,5	1,4	1,7	-	1,7	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,7	1,7	1,5	1,7	1,5
	Deflador do consumo privado	1,2	1,4	1,4	-	1,3	1,4	1,4	1,5	-	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5
	Deflador do consumo público	1,8	1,3	2,1	-	1,4	1,4	1,4	2,1	-	1,6	1,6	1,1	1,1	1,1	1,6	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
	Deflador da FBCE	2,0	1,3	1,6	-	1,2	1,4	1,4	1,6	-	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,1	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,7	1,6	1,1
	Deflador das exportações	2,0	0,6	1,6	-	1,3	0,7	1,4	1,6	-	1,4	1,7	1,4	1,7	1,6	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
	Deflador das importações	2,4	0,5	1,9	-	1,1	0,6	1,1	1,6	-	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
	IIPC	1,2	1,5	1,3	1,2	0,8	1,0	1,4	1,6	1,4	1,2	1,7	1,5	1,4	1,3	1,7	1,5	1,4	1,3	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6
<b>PIB nominal</b>																								
	Variação (%)	3,6	3,5	3,4	-	3,4	3,4	3,4	3,3	-	3,2	3,5	3,1	3,1	3,1	3,6	3,1	3,2	3,5	3,1	3,1	3,5	3,1	3,5
	Nível (mil ME)	201,6	208,7	208,5	-	208,8	208,5	215,8	215,4	-	215,5	215,7	222,1	222,1	222,3	223,5	229,0	229,3	231,4	236,0	236,4	239,6	243,8	243,8
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>																								
	Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,4	6,1	6,1	6,8	6,6	5,7	5,8	5,5	6,3	6,3	5,6	5,2	6,1	5,9	5,6	6,0	5,6	5,6	5,9	5,4	5,9	5,4
	Emprego	2,3	1,1	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	0,6	0,9	0,7	0,6	0,4	0,4	-	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
	Remuneração média por trabalhador	2,0	2,5	2,3	-	2,7	2,9	2,9	2,5	-	3,0	2,5	2,5	2,5	-	3,2	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	3,2	2,7
	Produtividade aparente do trabalho	-0,2	0,9	0,5	-	1,3	0,9	0,9	1,0	-	1,3	1,1	1,1	1,1	-	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,4	1,1
<b>Setor externo (% PIB)</b>																								
	Capacidade líquida de financiamento	0,2	-	0,1	0,6	-	0,4	-	0,0	0,6	-	0,5	0,0	0,9	-	1,0	0,0	0,0	0,6	-0,1	-	0,6	-	0,6
	Balança corrente	-0,9	-0,4	-0,8	-	-0,4	-0,8	-0,1	-0,8	-	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7	-0,3	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,6	-1,2	-0,6
	Balança de bens e serviços	0,1	0,7	0,0	0,2	-	0,2	0,6	-0,1	-0,2	-	0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,5	-	0,2	-0,2
	Balança de rend. primários e transf.	-1,0	-1,2	-0,8	-	-1,0	-0,6	-0,6	-0,7	-	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	-	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8	-0,5	-	-0,8	-	-0,8
	Balança de capital	0,9	-	0,9	-	-	1,2	-	0,8	-	1,2	0,9	0,9	0,9	-	1,2	0,9	0,9	1,2	0,9	-	1,2	0,9	1,2
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>																								
	PIB potencial (variação, %)	-	1,3	1,8	-	2,0	1,3	1,3	1,9	-	2,0	1,7	1,7	1,7	-	2,0	1,6	1,6	2,0	1,6	-	2,0	1,6	2,0
	Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-2,2	1,1	-	0,2	0,7	-1,3	0,8	-	0,2	0,6	0,6	0,6	-	0,6	0,5	0,5	0,6	0,3	-	0,6	0,3	0,7
<b>Finanças públicas (% PIB)</b>																								
	Saldo orçamental	-0,5	-0,2	-0,3	-	-0,6	-0,2	0,1	-0,1	-	-0,1	0,3	0,4	0,4	-	0,4	0,4	0,4	0,9	-0,1	0,3	0,7	-0,1	0,3
	Dívida Pública	121,5	118,4	117,9	-	119,5	-	115,0	115,7	-	117,3	-	110,8	110,8	111,3	-	107,4	107,4	107,4	104,1	106,3	-	104,1	106,3

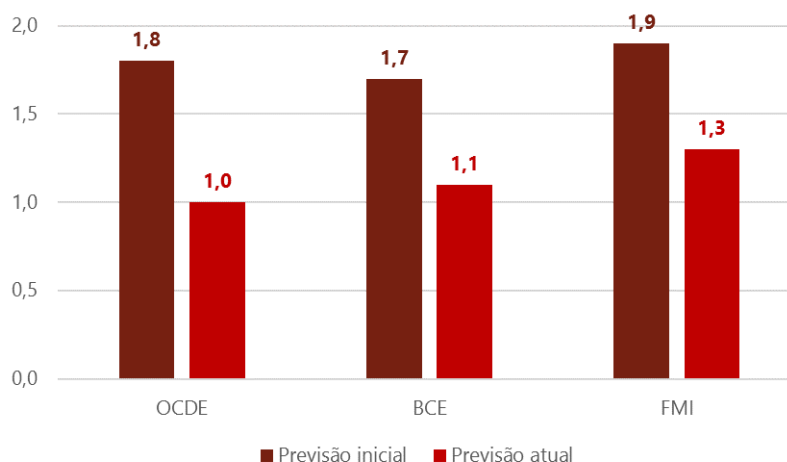
Fontes: 2018: INE. 2019-2023: OCDE - Economic Outlook No 104, novembro 2018; CE - Winter 2019 Economic Forecast (Interim), fevereiro 2019; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023, março 2019; BdP - Boletim Económico, março 2019 FMI - World Economic Outlook, abril 2019; MF - PE 2019-2023, abril 2019.

## ANÁLISE DAS PREVISÕES

O cenário macroeconómico apresentado no PE/2019 aponta para uma aceleração da atividade económica no período 2019-2023, o que diverge das previsões e projeções mais recentes conhecidas para a economia portuguesa para este período.

A nível de enquadramento externo, é de salientar a deterioração das expectativas de crescimento da economia da Área do Euro em 2019 (Gráfico 2) por parte de instituições como a OCDE, o Banco Central Europeu (BCE) e o FMI.

**Gráfico 2 – Revisões na expectativa de crescimento da Área do Euro para 2019** (variação, %)



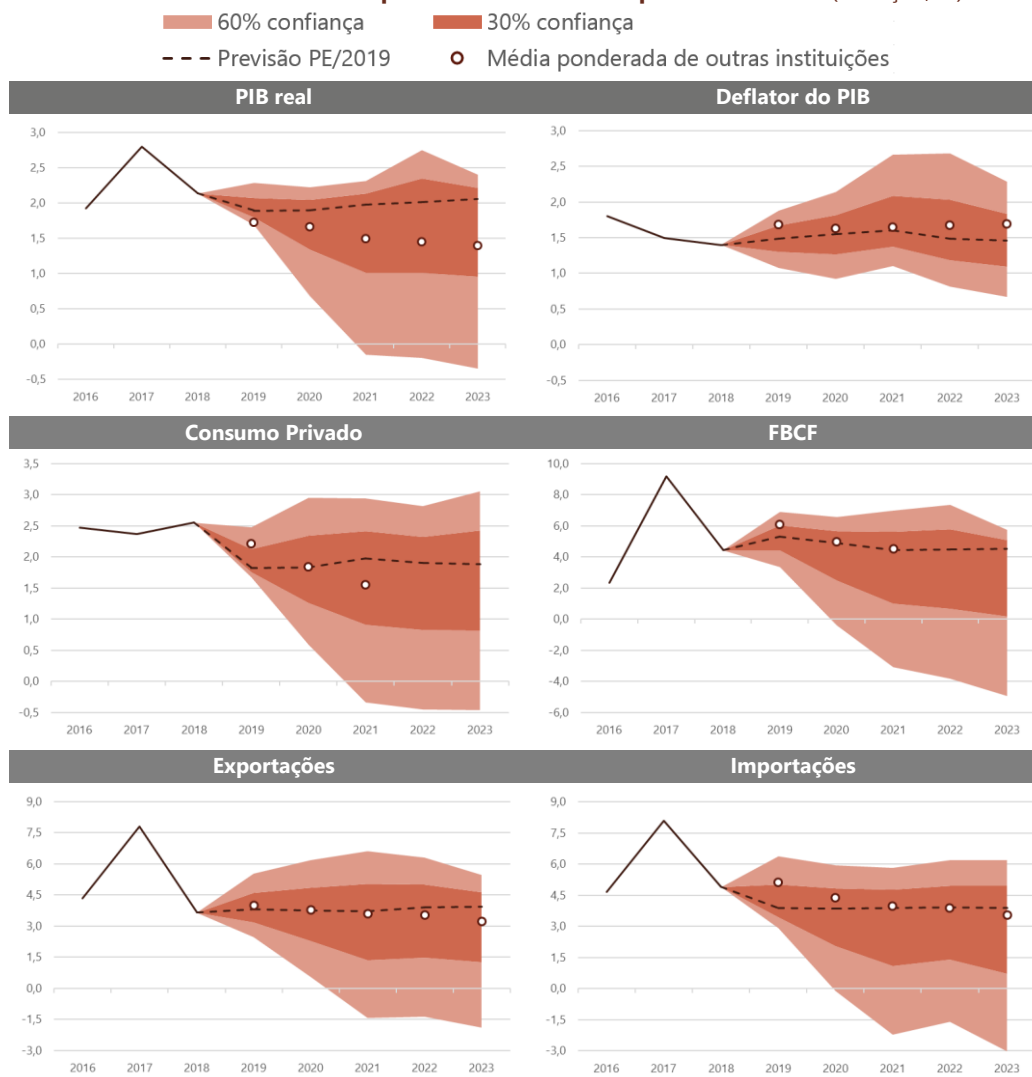
Fontes: OCDE – *Economic Outlook No. 104*, novembro 2018 e *Interim Economic Outlook*, março 2019; BCE – *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, dezembro 2018 e março 2019; e FMI - *World Economic Outlook*, outubro 2018 e abril 2019.

O risco de abrandamento das economias dos principais parceiros comerciais de Portugal tem impacto direto nas variáveis do comércio externo, com efeitos potenciais no restante cenário. As hipóteses externas assumidas pelo MF para a economia portuguesa têm um impacto globalmente positivo no cenário macroeconómico em análise. O MF prevê um crescimento relativamente estável da procura externa dirigida à economia portuguesa, em torno de 3,5% no médio prazo, antecipando apenas um ligeiro agravamento do contexto externo que enquadra as exportações portuguesas em 2019. A depreciação assumida para a taxa de câmbio do euro face ao dólar exerce um efeito potencialmente favorável sobre as exportações nacionais.

Apesar da revisão em baixa para o crescimento da economia portuguesa face ao cenário apresentado pelo MF no OE/2019 e no PE/2018, este cenário apresenta riscos descendentes, que são agravados no período 2021-2023. 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 da probabilidade associada às previsões).<sup>2</sup> Os resultados são apresentados no Gráfico 3.

<sup>2</sup> Partindo dos relatórios do PE/DEO publicados no período 1998-2018, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF com base nos respetivos erros de previsão, isto é, a diferença entre os valores previstos e os valores observados. Quanto maior é a incerteza relativa a uma determinada previsão, mais ampla é a região de

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



Fonte: PE/2019; CFP – cálculos das bandas de confiança com base nos relatórios do PE/DEO 1998-2018; ver nota ao Gráfico 3 sobre o cálculo da média ponderada.

Adicionalmente, com base nas projeções para a economia portuguesa de outras instituições (Quadro 2), as previsões macroeconómicas do MF são enquadradas na distribuição de projeções existentes, apresentando-se também a média ponderada (pela possibilidade de incorporação de informação) dessas mesmas projeções (Gráfico 4).

Este enquadramento é realizado sempre que estejam disponíveis projeções de pelo menos duas instituições para além do MF. Assim, dada a informação disponível (Quadro 2), os resultados para a dispersão e para a média ponderada das projeções do consumo privado e da FBCF são apresentados apenas até ao ano de 2021.

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 4 – Enquadramento das previsões do PE/2019 (variação, %)



Fonte: PE/2019; cálculos do CFP – a média ponderada das taxas de crescimento apresentadas por outras instituições (OCDE, CE, CFP, BdP e FMI) é calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção. A percentagem representa o tempo decorrido entre a publicação das projeções das instituições consideradas e a data de entrega do PE. Para o indicador  $j$  da instituição  $i$ , o ponderador ( $P_{j,i}$ ) é obtido da seguinte forma:  $P_{j,i} = \frac{1-D_{ji}/360}{P_j}$ , em que  $D_{ji}$  é o número de dias (num ano de 360 dias) entre a data de entrega do PE e a publicação das projeções da instituição  $i$ , e  $P_j = \sum_{i=1}^n (1 - D_i/360)$ . O intervalo de projeções é definido pela totalidade da amostra das previsões das instituições consideradas no Quadro 2, excluindo as do MF.

Considerando as características do cenário macroeconómico do PE/2019 e o seu enquadramento externo, a análise divide-se em dois blocos: um relativo à previsão do MF para 2019-2020 e outro relativo ao período 2021-2023.

### ***Previsão para 2019-2020***

As previsões para 2019-2020 apresentadas no cenário em análise encontram-se dentro do intervalo das projeções consideradas no Quadro 2 e no Gráfico 4. No entanto, excluindo o cenário da OCDE, que é o que incorpora menos informação atual (novembro/2018), as previsões do MF quanto ao PIB em volume ficariam fora daquele intervalo de projeções.

Para o período 2019-2020, as previsões apresentadas no cenário em análise encontram-se dentro do limite de serem consideradas como prováveis, ainda que sujeitas a riscos descendentes. Dado o enquadramento e os riscos subjacentes, este cenário para 2019-2020 pode assim ser considerado como um cenário provável, mas não o mais provável.

### ***Previsão para 2021-2023***

No que diz respeito ao período 2021-2023, o perfil de aceleração do crescimento económico considerado pelo MF para valores em torno de 2,1% no médio prazo comporta riscos descendentes, sobretudo tendo em consideração que as projeções realizadas por outras instituições apontam para um perfil de desaceleração da economia portuguesa neste horizonte temporal.

As variáveis que acarretam maior risco no médio prazo são as exportações e o consumo privado, que são aquelas que mais contribuem para o crescimento neste cenário.

O cenário subjacente ao PE/2019 tem implícita uma aceleração das remunerações no médio prazo, que em termos reais (usando o IHPC como deflador) crescem sistematicamente acima da produtividade do trabalho. Resulta desta hipótese um aumento do rendimento disponível, que sustenta o crescimento do consumo privado no médio prazo acima dos restantes previsores considerados. O risco de não se verificar tal dinâmica traduz-se num menor contributo para o crescimento do produto, assim como uma perda potencial de receita fiscal por via de impostos diretos (via remunerações) e indiretos (via consumo privado). Assim, no médio prazo, a previsão de crescimento do consumo privado afigura-se otimista, acentuando o risco descendente implícito na previsão de crescimento do PIB real e com efeitos potencialmente negativos no saldo das Administrações Públicas.

Relativamente às exportações, o cenário do MF continua a assumir o prolongamento da tendência de dinamismo das exportações de bens e serviços em volume verificada no passado, caracterizado por ganhos de quotas de mercado na ordem dos 0,3 p.p. no médio prazo. Este risco, já salientado no [Parecer do CFP ao cenário macroeconómico subjacente ao PE/2018](#), é potenciado pelo facto de se verificar uma deterioração da conjuntura internacional e pelo cenário atual contemplar um aumento dos custos unitários do trabalho superior ao da produtividade aparente do trabalho. Ao enquadrar as previsões do MF para as exportações no médio prazo, verifica-se uma divergência na trajetória face à média ponderada das projeções das restantes instituições (Gráfico 4).

## CONCLUSÃO

A conclusão que se segue toma em consideração o disposto no 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”. Esta mesma exigência de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertida 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 **às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade para 2019-2023, o Conselho das Finanças Públicas:**

- 1. Endossa as previsões para 2019-2020. Tendo em conta a informação mais atual disponível para a conjuntura nacional e internacional, as previsões para este período encontram-se enquadradas dentro do limite de previsões prováveis, ainda que contemplem riscos descendentes acrescidos para o crescimento da economia, que são de natureza sobretudo externa;**
- 2. Não endossa as previsões para 2021-2023, dada a divergência significativa face às demais previsões e projeções consideradas, tanto no que diz respeito ao crescimento do produto como em relação à sua trajetória de aceleração. No entendimento do CFP, com base na informação disponível, tais previsões não se traduzem no cenário macroeconómico mais provável nem num cenário mais prudente.**