



Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2020

Parecer do Conselho das Finanças Públicas

n.º 03/2019

13 de dezembro 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 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 2020 (POE/2020), 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.

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 28 de outubro que a POE/2020 seria apresentada à Assembleia da República no dia 16 de dezembro (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 20 de novembro uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas num cenário de políticas invariantes. Dada a sua natureza e conteúdo, o CFP cumpriu a etapa 3 do processo, enviando a 25 de novembro um documento técnico opcional não publicado como primeira reação ao cenário tendencial. A 2 de dezembro o Ministério das Finanças (MF) remeteu ao CFP um conjunto de argumentos em resposta às questões levantadas.

Uma nova versão das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes foi enviada ao CFP a 3 de dezembro juntamente com as previsões macroeconómicas no cenário programático, isto é, considerando o impacto das medidas de política previstas pelo Governo na POE/2020, não especificando, contudo, essas medidas. No dia 5 de dezembro decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários e dos esclarecimentos referidos.

Houve posteriormente um conjunto de interações técnicas com o MF tendo a versão final do cenário macroeconómico sido enviada a 11 de dezembro. Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas e para as previsões macroeconómicas subjacentes a esse cenário. 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/2020 o CFP recorreu aos seguintes meios:

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

CENÁRIO MACROECONÓMICO SUBJACENTE À POE/2020

O cenário macroeconómico subjacente à Proposta de Orçamento de Estado para 2020 (POE/2020) prevê um crescimento da economia de 1,9% em 2019. Esta **previsão do MF para 2019**, encontra-se em linha com as projeções para a economia portuguesa das instituições consideradas no Quadro 2, as quais variam entre os 1,9% do Fundo Monetário Internacional (FMI), do CFP e da

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2020

	2018	2019	2020
PIB real e componentes (variação, %)			
PIB	2,4	1,9	1,9
Consumo privado	3,1	2,2	2,0
Consumo público	0,9	0,6	0,8
Investimento (FBCF)	5,8	7,3	5,4
Exportações	3,8	2,5	3,2
Importações	5,8	5,2	4,4
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)			
Procura interna	3,2	3,0	2,4
Exportações líquidas	-0,8	-1,1	-0,5
Preços (variação, %)			
Deflador do PIB	1,6	1,5	1,4
Deflador do consumo privado	1,3	1,2	1,2
Deflador do consumo público	1,8	1,7	1,6
Deflador do investimento (FBCF)	3,0	1,3	1,3
Deflador das exportações	2,1	0,3	1,0
Deflador das importações	2,4	-0,1	0,9
IHPC	1,2	0,4	1,1
PIB nominal			
Variação (%)	4,1	3,4	3,3
Mercado de trabalho (variação, %)			
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,4	6,1
Emprego	2,3	1,0	0,6
Remuneração média por trabalhador	2,5	2,6	2,8
Produtividade aparente do trabalho	0,1	0,8	1,3
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)			
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	1,2	0,5	0,2
Balança de bens e serviços	0,1	-0,8	-1,3
Balança de rend. primários e transferências	0,1	0,1	0,3
Balança de capital	1,0	1,2	1,2
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	1,6	0,5	0,0
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-0,4	-0,1	0,2
Desenvolvimentos cíclicos			
PIB potencial (variação, %)	1,8	1,9	2,1
Hiato do produto (% PIB potencial)	1,6	1,5	1,3
Pressupostos			
Procura externa (variação, %)	3,1	2,4	3,0
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,3	-0,4	-0,3
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,18	1,12	1,12
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	71,5	63,4	57,7

Fonte: MF – Informação comunicada a 11 de dezembro de 2019.

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), e os 2,0% da Comissão Europeia (CE) e do Banco de Portugal (BdP). A contribuir para a desaceleração antecipada pelo MF para 2019 estará, tanto o contributo mais modesto da procura interna (3,0 p.p. em 2019 vs. 3,2 p.p. em 2018), como o contributo mais negativo das exportações líquidas (-1,1 p.p. em 2019 vs. -0,8 p.p. em 2018). A diminuição do contributo da procura interna segue o sentido já perspetivado pelo CFP, pela OCDE e pela CE. A dinâmica de desaceleração da procura interna este ano ficará a dever-se, no cenário do MF, à redução da taxa de crescimento do consumo privado (2,2% vs. 3,1% em 2018) e do consumo público (0,6% vs. 0,9% em 2018), uma vez que o ritmo de crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deverá registar um aumento (7,3% vs. 5,8% em 2018). As instituições consideradas para comparação pelo CFP antecipam uma evolução destas três componentes em sentido igual ao apresentado no cenário macroeconómico do MF. As exportações líquidas no cenário do MF apresentam um contributo

para o crescimento do PIB real mais negativo em 2019 do que o verificado em 2018, por via da desaceleração das exportações de bens e serviços (-1,3 p.p.) mais acentuada do que o previsto para as importações (-0,6 p.p.). O contributo das exportações líquidas de importações no cenário do MF para 2019 é mais negativo que o esperado pela CE, pelo CFP e pela OCDE, uma vez que estas instituições esperam abrandamentos das exportações menos pronunciados do que o MF, que, ao mesmo tempo, antevem uma desaceleração das importações de bens e serviços mais acentuada do que a subjacente ao cenário incluído na POE/2020.

Quadro 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

Instituição e publicação Data de publicação	Ano	2018	2019					2020					
			BdP out19	CFP out19	FMI out19	CE nov19	OCDE nov19	MF dez19	CFP out19	FMI out19	CE nov19	OCDE nov19	MF dez19
PIB real e componentes (variação, %)													
PIB		2,4	2,0	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9
Consumo privado		3,1	2,3	2,1	-	2,3	2,1	2,2	1,9	-	2,0	2,2	2,0
Consumo público		0,9	0,5	0,7	-	0,8	0,5	0,6	1,2	-	0,8	0,6	0,8
Investimento (FBCF)		5,8	7,2	7,6	-	6,5	6,9	7,3	5,2	-	4,8	1,2	5,4
Exportações		3,8	2,3	2,7	4,0	2,7	2,7	2,5	3,1	4,0	2,7	1,1	3,2
Importações		5,8	4,6	4,6	5,9	4,6	4,9	5,2	4,0	5,5	3,9	1,4	4,4
Contributos para o crescimento do PIB real (p.p.)													
Procura interna		3,2	-	2,7	-	2,8	2,9	3,0	2,1	-	2,3	1,9	2,4
Exportações líquidas		-0,8	-	-0,8	-	-0,8	-0,9	-1,1	-0,4	-	-0,6	-0,2	-0,5
Preços (variação, %)													
Deflator do PIB		1,6	-	1,3	1,3	1,4	1,1	1,5	1,1	1,5	1,5	0,5	1,4
Deflator do consumo privado		1,3	-	1,0	-	0,5	0,8	1,2	1,1	-	1,2	0,5	1,2
Deflator do consumo público		1,8	-	1,8	-	4,3	1,2	1,7	1,1	-	3,6	0,6	1,6
Deflator da FBCF		3,0	-	1,5	-	2,0	1,8	1,3	1,0	-	1,6	1,2	1,3
Deflator das exportações		2,1	-	1,0	-	1,6	0,5	0,3	1,0	-	0,9	0,8	1,0
Deflator das importações		2,4	-	0,8	-	1,5	0,3	-0,1	0,9	-	0,9	1,0	0,9
IHPC		1,2	0,4	0,3	0,9	0,3	0,3	0,4	0,6	1,2	1,1	0,5	1,1
PIB nominal													
Variação (%)		4,1	-	3,3	3,2	3,4	3,0	3,4	2,8	3,1	3,3	2,2	3,3
Nível (mil M€)		203,9	-	210,6	210,5	210,8	210,1	210,8	216,4	217,1	217,7	214,8	217,8
Mercado de trabalho (variação, %)													
Taxa de desemprego (% pop. ativa)		7,0	6,4	6,2	6,1	6,3	6,5	6,4	6,0	5,6	5,9	6,4	6,1
Emprego		2,3	0,9	1,2	1,3	1,0	0,9	1,0	0,6	1,0	0,5	0,7	0,6
Remuneração média por trabalhador		2,5	-	3,0	-	3,2	1,9	2,6	2,4	-	2,8	1,6	2,8
Produtividade aparente do trabalho		0,1	-	0,7	-	1,0	1,1	0,8	1,1	-	1,2	1,1	1,3
Sector externo (% PIB)													
Capacidade líquida de financiamento		1,2	0,5	0,4	-	0,8	-	0,5	0,0	-	0,6	-	0,2
Balança corrente		0,1	-	-0,3	-0,6	-0,4	-1,2	-	-0,8	-0,7	-0,7	-1,0	-
Balança de bens e serviços		0,1	-0,7	-0,6	-	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-	-1,2	-1,0	-1,3
Balança de rend. primários e transf.		0,1	-	0,3	-	0,3	-0,5	0,1	0,2	-	0,5	-0,1	0,3
Balança de capital		1,0	-	0,7	-	1,2	-	1,2	0,8	-	1,2	-	1,2
Desenvolvimentos cíclicos													
PIB potencial (variação, %)		-	-	2,0	-	1,8	1,7	1,9	2,2	-	1,9	1,6	2,1
Hiato do produto (% PIB potencial)		-	-	1,6	0,4	1,7	-1,8	1,5	1,1	0,4	1,5	-1,7	1,3
Finanças públicas (% PIB)													
Saldo orçamental		-0,4	-	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2

Fontes: 2018: INE. 2019-2020: BdP - Boletim Económico, outubro 2019; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023 (Atualização), outubro 2019; FMI - World Economic Outlook, outubro 2019; CE - Autumn 2019 Economic Forecast, novembro 2019; OCDE - Economic Outlook No. 106, novembro 2019; MF - POE/2020, dezembro 2019.

Para 2020, o MF antecipa uma estabilização da taxa de crescimento PIB real em 1,9%, em resultado da expectativa de diminuição do contributo da procura interna em 0,6 p.p. para 2,4 p.p., compensada por um contributo menos negativo das exportações líquidas (-0,5 p.p. vs. -1,1 p.p. em 2019). A dinâmica prevista pelo MF para o PIB real compara com as projeções coligidas no Quadro 2, balizadas entre os 1,6% do FMI e os 1,8% da OCDE.

No cenário do MF, o abrandamento previsto para o contributo da procura interna dever-se-á quer à desaceleração esperada para o ritmo de crescimento do consumo privado (-0,2 p.p.), quer à redução mais substancial da taxa de variação da FBCF (-1,9 p.p.), uma vez que o consumo público deverá acelerar 0,2 p.p. face à previsão para 2019 (0,6%). A dinâmica prevista pelo MF para estas três componentes está em linha com a trajetória esperada pelo CFP e pela CE, antevendo a OCDE um abrandamento da taxa de crescimento da FBCF, mas uma ligeira aceleração do consumo público em 2020. Note-se, no entanto, que o MF tem a previsão mais otimista de todas as instituições no que se refere ao crescimento da FBCF em 2020 (+0,2 p.p. face à projeção mais elevada no Quadro 2). Relativamente à evolução das exportações líquidas, o cenário do MF subjacente à POE/2020 prevê que o contributo menos negativo no próximo ano derive de uma aceleração da taxa de crescimento das exportações (3,2% vs. 2,5% em 2019), acompanhada de um abrandamento do ritmo de crescimento das importações de bens e serviços (4,4% vs. 5,2% em 2019). Tal como o MF, todas as instituições do Quadro 2 antecipam uma desaceleração das importações, não existindo, no entanto, convergência quanto à evolução esperada para as exportações de bens e serviços: o CFP antecipa uma aceleração, o FMI e a CE uma estabilização e a OCDE perspetiva um abrandamento.

O deflator do PIB, de acordo com o MF, deverá registar uma desaceleração de 1,5% em 2019 para 1,4% em 2020, traduzindo sobretudo a aceleração do deflator das importações no próximo ano. No que se refere ao deflator do PIB, as instituições consideradas no Quadro 2 divergem quanto ao sentido que esta variável deverá tomar, uma vez que o CFP e a OCDE esperam um abrandamento da sua taxa de crescimento, enquanto o FMI e a CE esperam uma aceleração da mesma, em 2020. Trajetória diferente deverá registar o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), com o MF a prever uma aceleração de 0,4% em 2019, para 1,1% em 2020. A generalidade das instituições consideradas aponta, tal como o MF, para um robustecimento da taxa de crescimento do IHPC, sendo a projeção do FMI a mais elevada, com uma taxa de inflação esperada de 1,2%, e a da OCDE a mais conservadora prevendo uma taxa de inflação de 0,5% para 2020.

Como resultado dos desenvolvimentos enunciados para o PIB real e para o deflator do produto, o MF espera um abrandamento da taxa de variação do PIB nominal em 0,1 p.p. para 3,3% em 2020 motivada, em exclusivo, pela perspetiva de abrandamento do crescimento do deflator implícito do PIB. Esta previsão encontra-se alinhada com a tendência das projeções das instituições consideradas, uma vez que todas antecipam uma desaceleração desta variável em 2020.

O mercado de trabalho, de acordo com o MF, deverá prosseguir a trajetória de recuperação, perspetivando-se uma diminuição da taxa de desemprego de 6,4% em 2019 para 6,1% em 2020. Esta evolução traduzirá uma dinâmica positiva de criação de emprego, ainda que se preveja uma desaceleração das taxas de crescimento deste indicador de 1,0% em 2019 para 0,6% em 2020. O desempenho esperado para o mercado de trabalho pelo MF encontra-se globalmente alinhado

com as projeções das entidades consideradas no comparador, na medida em que todas elas esperam uma diminuição da taxa de desemprego de 2019 para 2020. A taxa de crescimento da remuneração média por trabalhador (nominal) no cenário do MF deverá acelerar de 2,6% em 2019 para 2,8% em 2020. Em termos reais, e usando o IHPC como deflator, o MF espera, no entanto, um abrandamento da remuneração média real por trabalhador de 2,2% em 2019 para 1,7% em 2020. As instituições selecionadas antecipam uma desaceleração da taxa de variação da remuneração média por trabalhador (nominal) entre 2019 e 2020, ficando, ainda assim, o valor do MF enquadrado com as projeções destas quer para 2019, quer para 2020. Em termos reais, a remuneração média por trabalhador prevista pelo MF encontra-se também balizada pelas perspetivas das instituições referidas tanto em 2019 como em 2020.

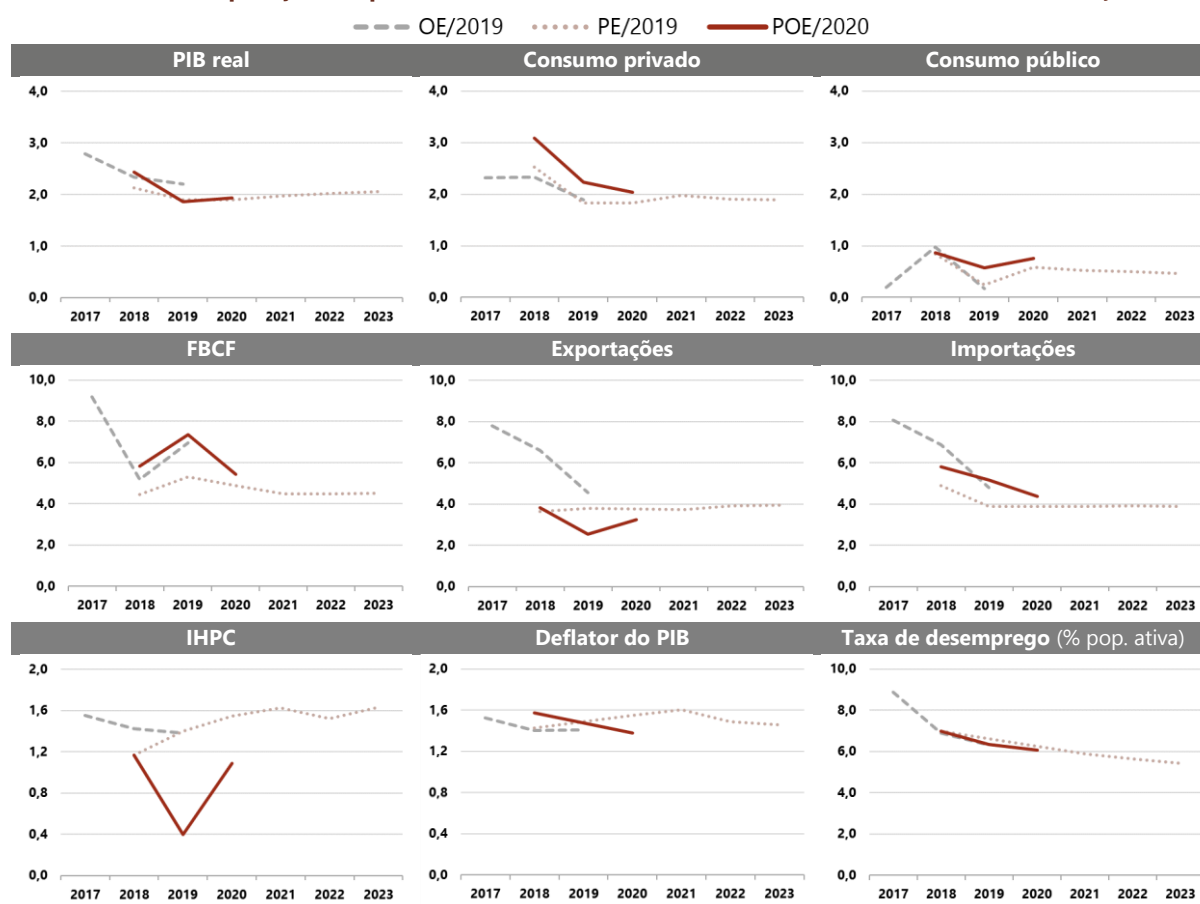
Ainda de acordo com o cenário macroeconómico do MF, a produtividade aparente do trabalho deverá crescer 0,8% em 2019, acelerando para 1,3% em 2020. Esta aceleração enquadra-se na evolução esperada tanto pelo CFP como pela CE para 2019, mas para 2020 o valor previsto pelo MF situa-se ligeiramente acima das projeções das diversas instituições consideradas.

O MF prevê uma degradação da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa, passando de 0,5% do PIB em 2019 para 0,2% do PIB em 2020. Este comportamento resultará, exclusivamente, da perspetiva de redução do saldo da balança de bens e serviços de -0,8% do PIB em 2019 para -1,3% do PIB no próximo ano, uma vez que a balança de rendimentos primários e transferências deverá apresentar uma melhoria de 0,2 p.p. para 0,3% do PIB em 2020, e que o saldo da balança de capital deverá permanecer inalterado em 1,2% do PIB, em 2019 e 2020. Também as instituições consideradas esperam uma degradação da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa entre 2019 e 2020 em resultado, primordialmente, e tal como no cenário do MF, de uma degradação do saldo da balança de bens e serviços.

Conciliação com previsões anteriores do MF

Em 23 de setembro de 2019 o INE disponibilizou novas séries das Contas Nacionais Trimestrais tendo procedido à revisão do ano base, à incorporação de nova informação e a algumas alterações metodológicas. Esta revisão conduziu a uma revisão significativa em alta do nível e da taxa de crescimento do PIB em 2017 e 2018, alterações estatísticas que afetaram de forma materialmente significativa os exercícios de projeção e, por isso, limitam a comparabilidade dos novos cenários macroeconómicos com os realizados anteriormente. Deve, por essa razão, fazer-se uma leitura com as devidas reservas do Gráfico 1, que compara o cenário subjacente à POE/2020 com previsões macroeconómicas do MF anteriores, apresentadas com o PE/2019 e o OE/2019.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas na POE/2020, no PE/2019 e no OE/2019 (variação, %)



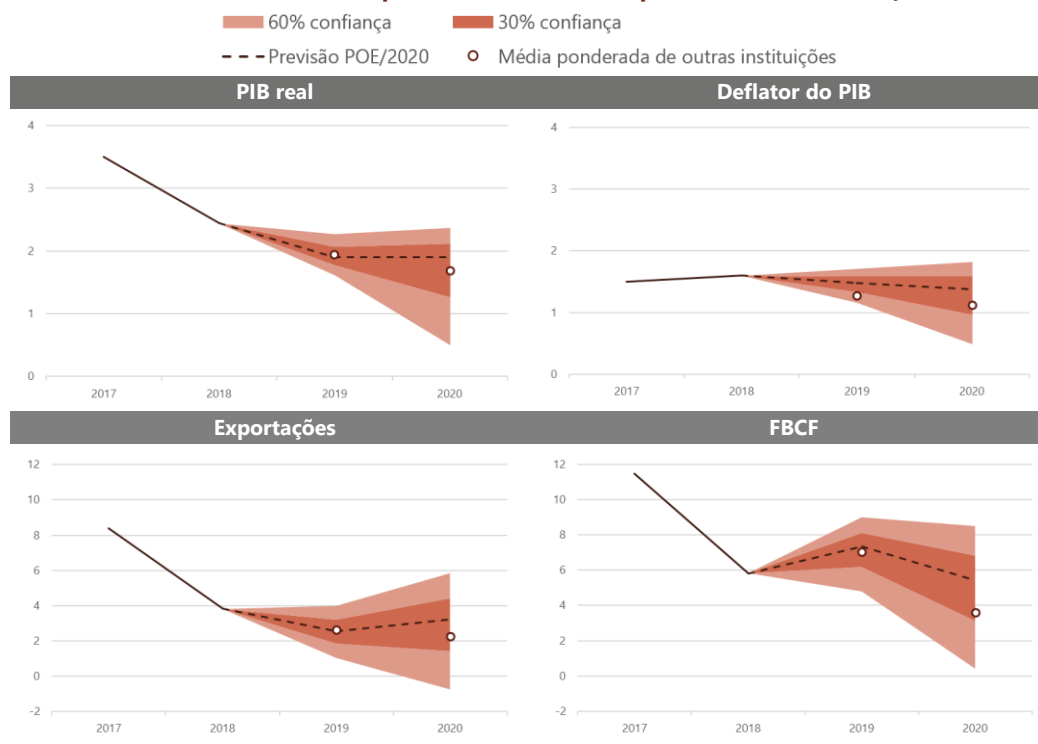
Fonte: MF – POE/2020, PE/2019 e OE/2019.

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

O cenário macroeconómico subjacente à POE/2020 aponta para a manutenção do ritmo de crescimento da atividade económica (PIB real) face ao ano anterior. No cômputo geral, o cenário macroeconómico do MF não difere significativamente das projeções para a economia portuguesa das instituições de referência apresentadas no Quadro 2, não obstante a previsão de um ritmo de crescimento do PIB real e FBCF em 2020 ligeiramente mais elevados. Para esse ano, os riscos associados ao cenário são descendentes e sobretudo de natureza externa.

A análise do cenário macroeconómico em apreço 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).¹ Os resultados são apresentados no Gráfico 2.

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

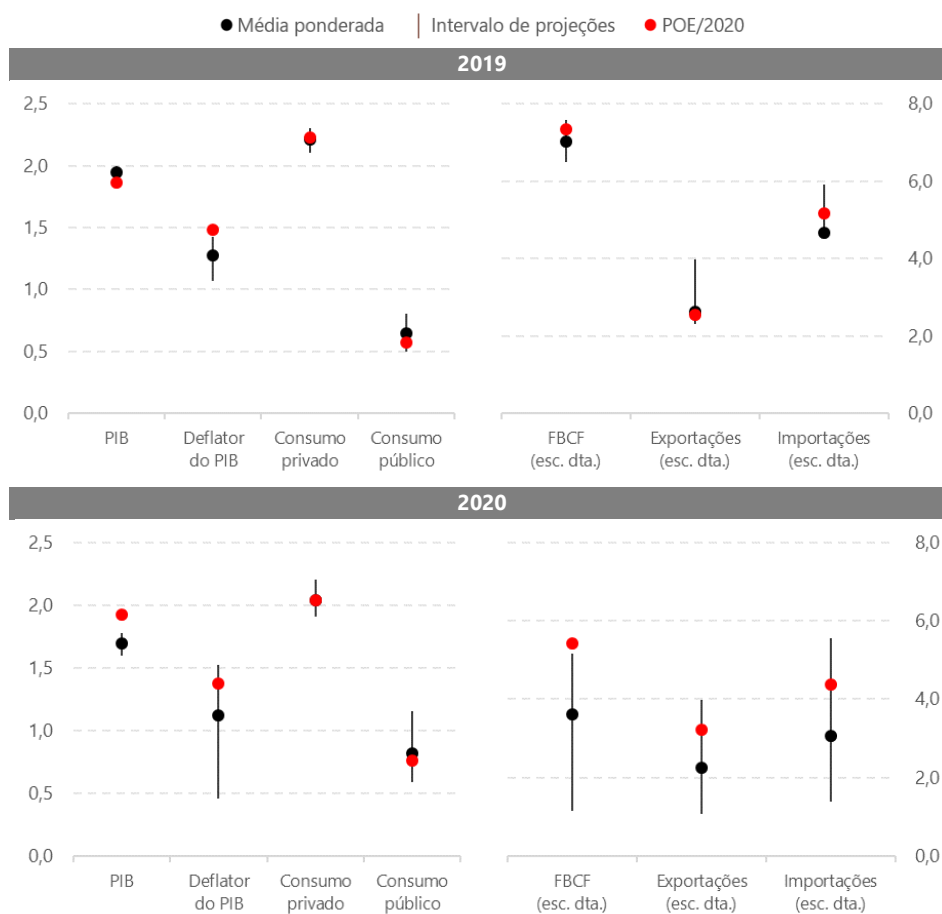


Fonte: POE/2020; CFP – cálculos das bandas de confiança com base nos relatórios do Orçamento do Estado 1997-2019.

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 incorporação de informação) dessas mesmas projeções (Gráfico 3).

¹ Partindo dos relatórios do Orçamento do Estado publicados no período 1997-2019, 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 são calculadas probabilidades distintas para a ocorrência de desvios negativos e positivos.

Gráfico 3 – Enquadramento das previsões da POE/2020 (variação, %)



Fonte: POE/2020; cálculos do CFP – a média ponderada das taxas de crescimento apresentadas por outras instituições (BdP, CFP, FMI, CE e OCDE) é calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção. A percentagem representa o tempo decorrido entre a 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: $P_{j,i} = \frac{1 - D_{ji}/360}{P_j}$, em que D_{ji} 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, excluindo as do MF.

Para 2019 o cenário do MF afigura-se como o mais provável na evolução do PIB e da maior parte das suas componentes, estando balizado pelos cenários divulgados até à data de publicação deste Parecer (Quadro 2).

Para 2020, o perfil de manutenção do crescimento real considerado pelo MF comporta riscos descendentes, tendo em conta a incerteza que persiste no panorama económico a nível internacional e a manutenção das tensões comerciais que têm sido prejudiciais para o crescimento dos principais parceiros comerciais de Portugal, aliados à vulnerabilidade da economia portuguesa a choques externos.

CONCLUSÃO

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

Nos termos do número 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 ao Projeto de Plano Orçamental para 2020, **o Conselho das Finanças Públicas endossa as estimativas e previsões macroeconómicas apresentadas.**