



Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2016-2020

Parecer do Conselho das Finanças Públicas

20 de abril de 2016

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

A iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o Governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Parecer foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 19 de abril de 2016.

1 INTRODUÇÃO

Este Parecer respeita às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2016-2020 (PE/2016), sendo elaborado nos termos conjugados do n.º 1 do artigo 12.º-I da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 41/2014, de 10 de julho), da alínea a) do artigo 6.º dos Estatutos do Conselho das Finanças Públicas (CFP), aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro, do n.º 4 do artigo 4.º e da alínea f) do n.º 3 do artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013. Este Parecer enquadra-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 CFP no dia 25 de fevereiro que o Programa de Estabilidade seria publicado no dia 30 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 6 de abril uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes e no cenário programático, isto é, incluindo as medidas de política previstas pelo Governo. No dia 8 decorreu uma reunião entre as equipas técnicas do Ministério das Finanças (MF) e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários. Nessa reunião foi solicitado pelo CFP um conjunto de informação adicional, novamente explicitado em correio eletrónico enviado no dia 11 e, no mesmo dia, parcialmente satisfeito.

No dia 8 de abril o CFP tomou conhecimento por correio eletrónico de que o Programa de Estabilidade seria remetido para apreciação da Assembleia da República a 21 de abril. Apesar de se tratar de uma alteração ao calendário estabelecido nos termos do Protocolo supra referido, o Conselho Superior do CFP entendeu que deveria proceder à elaboração do seu Parecer. Este incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas e para as previsões macroeconómicas subjacentes ao 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 (20 de abril de 2016). É sobre essa informação – que não inclui o texto do próprio Programa de Estabilidade e, portanto, a descrição da estratégia orçamental e das medidas de política planeadas até 2020 – que este Parecer se pronuncia.

Tendo em conta que o Governo havia procedido à apresentação pública do Programa Nacional de Reformas no dia 29 de Março e que os elementos remetidos pelo MF no dia 6 de abril não incluíam qualquer informação relevante sobre a articulação entre este documento e o PE/2016, o CFP solicitou por ofício de dia 7 do mesmo mês *"a disponibilização de informação sobre a caracterização e os efeitos orçamentais e económicos previstos das principais medidas do Programa Nacional de Reformas para o horizonte de projeção do Programa de Estabilidade"*. Este pedido foi reiterado na reunião técnica e no correio eletrónico referidos. Contudo, até ao fecho deste Parecer, não foi recebida a informação solicitada sobre a articulação do PE/2016 com outros instrumentos de política.

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

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/2016 o CFP utilizou as seguintes fontes de informação:

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

2 PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Cenário Macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2016-2020

O PE/2016 antevê uma aceleração gradual do crescimento da economia durante o horizonte de projeção, tendo como motor o contributo positivo da procura interna. Para 2016 o MF mantém o cenário apresentado no OE/2016, antecipando que a economia cresça ao ritmo de 1,8%. A procura interna deverá manter um contributo próximo do verificado em 2015 (2,4 p.p. em 2016 face a 2,5 p.p. em 2015). Para tal, contribui em grande parte a aceleração do investimento (de 3,9% para 4,9% em 2016) e a quase manutenção do ritmo de crescimento do consumo privado (2,4% contra 2,6% em 2015), enquanto se espera que o consumo público cresça a um ritmo mais reduzido (0,2% face a 0,6%). Antecipa-se um abrandamento do crescimento das exportações (de 5,2% para 4,3%) e das importações (de 7,4% para 5,5%) sendo o contributo das exportações líquidas novamente negativo em 2016 (-0,6 p.p.).

Entre 2017 e 2020 o MF prevê que a economia acelere aproximadamente 0,1 p.p. por ano, alcançando um crescimento de 2,1% em 2020. A procura interna continua a ser a base do crescimento para os próximos quatro anos, mantendo um contributo ligeiramente inferior a 2 p.p./ano, enquanto a contribuição das exportações líquidas será aproximadamente nula. O consumo privado deverá ter um crescimento estável de 1,8% por ano, ao passo que o consumo público deverá apresentar variações negativas, especialmente em 2018 e 2019. A FBCF apresentará um crescimento anual superior a 4% em todo o horizonte de previsão.

Quanto aos preços é esperada a aceleração do deflator do PIB em 2016 (de 1,9% para 2,1%) seguida de um abrandamento e subsequente estabilização do seu crescimento em 1,5% por ano no médio prazo. Os principais contributos para esta evolução são:

- i) o deflator do consumo público, que apresenta um crescimento de 2,8% em 2016, influenciado pelo aumento das remunerações dos trabalhadores no sector público, desacelerando em 2017 para 0,7% e mantendo-se posteriormente em valores em torno de 1,0%;
- ii) o deflator do consumo privado, que deverá apresentar uma evolução em linha com a prevista para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) ao longo do horizonte de projeção, situando-se em 1,2% em 2016 e acelerando gradualmente até 1,8% em 2020. Esta evolução tem subjacente o pressuposto da inflação em Portugal convergir para o objetivo do BCE no médio prazo; e
- iii) a recuperação lenta do deflator das importações, apresentando crescimento positivo em 2018 (1,7%) e abrandando posteriormente para um valor pouco acima de 1% nos dois últimos anos de previsão.

O PIB nominal resulta da conjugação da variação dos preços com a variação em volume. Em 2016 o MF prevê uma variação de 3,9%, refletindo tanto um desenvolvimento positivo dos preços como o crescimento em volume. No período 2017-2020 a variação nominal rondará os 3,5% sendo ditada na sua maior parte pelo efeito volume, contribuindo o deflator do PIB com 1,5 p.p.. A trajetória esperada do PIB nominal tem um impacto positivo no apuramento dos rácios do saldo orçamental e da dívida pública em percentagem do PIB.

No mercado de trabalho, perspetiva-se a continuação da diminuição da taxa de desemprego, atingindo 9% da população ativa em 2020. O MF antevê que a taxa de desemprego diminua mais de 2,0 p.p. entre 2016 e 2020. O crescimento do emprego deverá manter-se em torno de 1,0% nos anos em análise. Em 2016 a remuneração média por trabalhador em termos nominais deverá crescer 2,4%, contrariando a tendência verificada nos dois últimos anos. O MF projeta que este padrão se mantenha nos anos seguintes, com a remuneração média a crescer cerca de 2,0% ao ano. Descontando a evolução prevista para os preços implícitos no PIB, a remuneração média real crescerá abaixo do ritmo projetado para a produtividade aparente do trabalho.

Quadro 1 – Previsões do Programa de Estabilidade 2016-2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
Consumo privado	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8
Consumo público	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3
Investimento (FBCF)	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1
Exportações	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9
Importações	7,4	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9
Exportações líquidas	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5
Deflator do consumo privado	0,7	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8
Deflator do consumo público	0,5	2,8	0,7	1,2	1,0	1,0
Deflator da FBCF	0,6	0,2	0,3	0,6	0,8	0,9
Deflator das exportações	-1,0	1,0	0,4	1,7	1,2	1,1
Deflator das importações	-4,1	-0,6	-0,4	1,7	1,2	1,1
IHPC	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0
Emprego	1,4	0,8	0,7	1,0	1,0	1,2
Remuneração média por trabalhador	-0,5	2,4	2,0	2,0	2,2	2,2
Produtividade aparente do trabalho	0,1	1,0	1,1	0,9	1,0	0,9
Setor externo (% PIB)						
Capacidade líquida de financiamento	1,1	1,6	1,8	2,0	1,9	2,4
Balança corrente	-0,1	0,4	0,6	0,8	0,7	1,0
Balança de bens e serviços	0,8	1,0	1,3	1,7	2,0	2,2
Balança de rend. primários e transf	-0,9	-0,6	-0,8	-0,9	-1,3	-1,2
Balança de capital	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,6	1,1	1,3	1,4	1,5
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,4	-1,3	-0,6	-0,1	0,5	1,0
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	3,9	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Preço do petróleo (Brent, USD)	53,6	42,0	41,2	44,9	44,9	44,9

Fonte: MF – Informação comunicada a 19 de abril 2016.

O cenário macroeconómico prevê uma trajetória favorável do sector externo. A capacidade líquida de financiamento do país melhora 0,5 p.p. em 2016, para 1,6% do PIB, progredindo positivamente para 2,4% em 2020. A balança corrente contribui para esta evolução positiva nos próximos anos, apresentando uma melhoria gradual explicada pela dinâmica da balança de bens e serviços. É esperada a deterioração do saldo já negativo (-0,9% em 2015) da balança de rendimentos primários e transferências para -1,2% do PIB em 2020.

A previsão do PE 2016-2020 aponta para um hiato do produto positivo em 2019 e 2020. O MF prevê o crescimento do produto potencial de 0,6% em 2016 (após estagnação em 2015) e uma trajetória ascendente até 1,5% em 2020. A evolução do hiato do produto parte de -2,4% do produto potencial em 2015 para 1,0% em 2020.

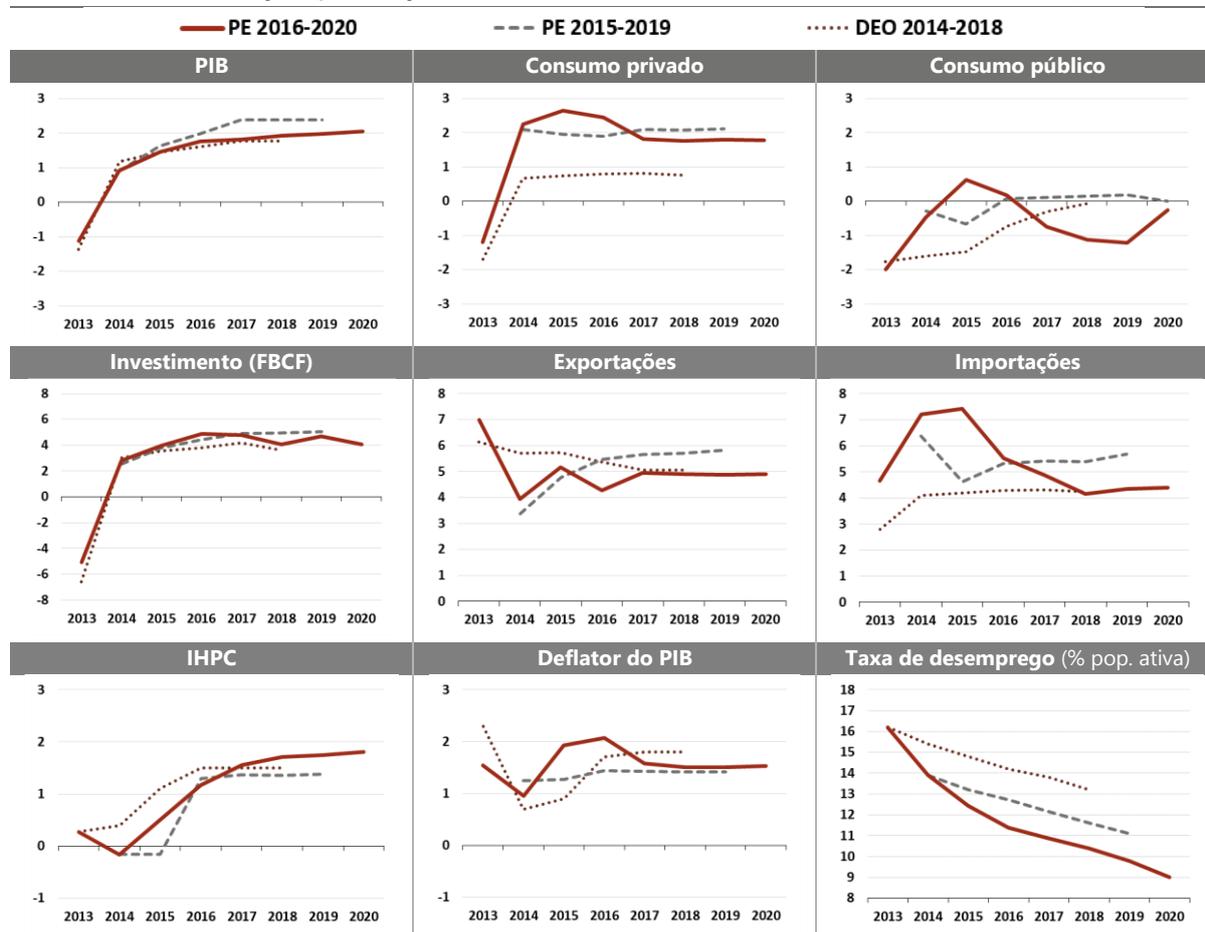
As hipóteses externas para a economia portuguesa têm um impacto positivo no cenário macroeconómico. A procura externa relevante aumenta 1,0 p.p. entre 2015 e 2017, estabilizando num crescimento anual de 4,8% nos três últimos anos de projeção. Assume-se que a taxa de juro de curto prazo (Euribor a três meses) se manterá negativa ao longo do período em análise, fixando-se em -0,2% a partir de 2018. A taxa de câmbio do euro face ao dólar mantém-se inalterada ao longo de todo o horizonte de projeção. Perspetiva-se ainda uma redução do preço do petróleo nos mercados internacionais em 2016 e 2017 (para 42,0 e 41,2 USD/barril, respetivamente) e um aumento para 44,9 USD/barril de 2018 em diante.

Conciliação com previsões anteriores

Compara-se nesta secção o cenário em apreço com as previsões anteriores do MF, explicitadas em abril de 2015 no [Programa de Estabilidade 2015-2019](#) (PE/2015). Excluíram-se nesta secção as previsões subjacentes ao OE/2016 por não refletirem qualquer diferença face ao cenário macroeconómico apresentado no PE/2016 para o ano corrente.

O MF antecipa um crescimento real da economia para o período em análise inferior ao do cenário apresentado no PE/2015. A variação do consumo privado prevista é menor a partir de 2017, tal como a do consumo público, que apresenta taxas de crescimento negativas (Gráfico 1). A dinâmica do investimento é ligeiramente inferior à prevista no PE/2015, apesar de um crescimento mais elevado em 2016 (4,9% face a 4,4% previsto anteriormente). A procura externa líquida resulta num contributo positivo para o crescimento do PIB apenas em 2018 e 2019, enquanto no PE/2015 se antecipava que este contributo se mantivesse positivo ao longo de todo o período. Esta evolução pode encontrar explicação na previsão mais baixa de crescimento das exportações (em mais de 1 p.p. em 2016), que não compensa uma previsão de crescimento das importações também revista em baixa.

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



Fonte: MF – PE 2016-2020; PE 2015-2019 e DEO 2014-2018. | Nota: Os valores para o DEO 2014-2018 foram recalculados pelo CFP segundo o referencial de Contas Nacionais SEC 2010 (metodologia explicada no [Relatório n.º 6/2014](#)).

Face ao PE/2015 o cenário do PE/2016 antecipa uma aceleração dos níveis de preços e uma diminuição mais rápida da taxa de desemprego:

- O crescimento do PIB real é inferior ao projetado no PE/2015, voltando a níveis esperados no DEO/2014;
- As trajetórias da inflação e do deflator do PIB são agora superiores para o período de previsão.
- A taxa de desemprego apresenta uma trajetória bastante mais favorável, atingindo em 2017 valores que eram esperados apenas em 2019 no PE/2015 (10,9% da população ativa em 2017, face a 11,1% da população ativa em 2019 no PE/2015).

Caixa 1 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

A estimativa do MF para o crescimento real do PIB em 2016 (1,8%) encontra-se acima das projeções das principais instituições oficiais (entre 1,4% e 1,7%). Este diferencial deve-se a projeções mais moderadas para o consumo privado e da FBCF por parte de todas as instituições (conforme Quadro 2 abaixo e Quadro 3 em anexo). Por seu turno, o MF antecipa um crescimento do consumo público menos pronunciado face aos previsores. A evolução das exportações encontra-se em linha com a média das previsões conhecidas, enquanto as importações se situam 1,0 p.p. abaixo da média. Deste modo, o contributo para o crescimento do PIB por parte da procura externa esperado pelo MF (-0,6 p.p.) é inferior ao das restantes instituições, sendo compensado por uma maior contribuição da procura interna (2,4 p.p.). No caso dos preços, as estimativas do MF para o crescimento tanto do IHPC (1,2%) como do deflator do PIB (2,1%) estão acima da média (que é de 0,7% e 1,3% respetivamente). Para a taxa de desemprego e para o crescimento do emprego o MF está em linha com as restantes instituições, divergindo por excesso no crescimento da remuneração média por trabalhador. Por fim, a capacidade líquida de financiamento estimada pelo MF é inferior à dos restantes previsores devido ao desempenho menos favorável da balança corrente.

Para 2017 o MF antecipa um crescimento do PIB idêntico ao máximo do intervalo das outras previsões (1,8%), caracterizando-se por uma evolução negativa do consumo público e por um maior crescimento da FBCF. Nos anos 2018 a 2020, as estimativas do MF para a evolução do PIB são consistentemente superiores às das instituições oficiais, justificando-se por uma dinâmica de investimento mais favorável, que compensa uma trajetória do consumo público negativa.

O diferencial entre a estimativa do MF e a média das instituições para a inflação reduz-se ao longo do horizonte de projeção, apesar de se manter sempre positivo (de 0,5 para 0,3 p.p. em 2020). Em 2017-2018 o MF apresenta o valor mais elevado para o crescimento do deflator do PIB (1,6% e 1,5%), fixando-se posteriormente em linha com a média. A dinâmica mais favorável da balança de bens e serviços esperada pelo MF coincide com a expectativa apresentada para o comportamento das exportações e importações. Finalmente, no mercado de trabalho, destaque para os dois últimos anos de projeção, em que as previsões do MF diferem das restantes por se esperar uma menor taxa de desemprego e um maior crescimento do emprego, bem como para as remunerações médias por trabalhador, que se encontram sempre acima da média.

Note-se que o cenário do MF já incorpora os dados finais em contas nacionais relativos a 2015 e tem em conta medidas de política no período 2017-2020 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariáveis. Os cenários das instituições usadas neste exercício são detalhados no Quadro 3 em anexo.

Quadro 2 – Comparação da média das previsões oficiais para a economia portuguesa com o PE/2016

	2015	2016		2017		2018		2019		2020	
		Instituições oficiais	MF								
PIB real e componentes (variação, %)											
PIB	1,5	1,6	1,8	1,6	1,8	1,5	1,9	1,4	2,0	1,3	2,1
Consumo privado	2,6	2,0	2,4	1,9	1,8	1,7	1,8	-	1,8	-	1,8
Consumo público	0,6	0,5	0,2	0,4	-0,7	0,4	-1,1	-	-1,2	-	-0,3
Investimento (FBCF)	3,9	2,4	4,9	3,6	4,8	3,4	4,1	-	4,7	-	4,1
Exportações	5,2	4,4	4,3	4,9	4,9	4,4	4,9	3,9	4,9	3,9	4,9
Importações	7,4	4,5	5,5	5,2	4,9	4,5	4,1	3,8	4,3	3,9	4,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)											
Procura interna	2,5	1,8	2,4	1,8	1,9	-	1,7	-	1,8	-	1,9
Exportações líquidas	-1,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-	0,2	-	0,1	-	0,1
Preços (variação, %)											
Deflator do PIB	1,9	1,3	2,1	1,2	1,6	1,3	1,5	1,4	1,5	1,6	1,5
IHPC	0,5	0,7	1,2	1,1	1,6	1,3	1,7	1,4	1,8	1,5	1,8
PIB nominal											
Variação (%)	3,4	2,9	3,9	2,7	3,4	2,7	3,5	2,8	3,5	3,0	3,6
Nível (mil ME)	185,5	184,3	192,7	189,4	199,3	195,4	206,1	201,0	213,4	207,0	221,1
Mercado de trabalho (variação, %)											
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,5	11,4	10,9	10,9	10,5	10,4	10,1	9,8	9,7	9,0
Emprego	1,4	0,9	0,8	0,7	0,7	-	1,0	-	1,0	-	1,2
Remuneração média por trabalhador	-0,5	1,3	2,4	1,1	2,0	-	2,0	-	2,2	-	2,2
Produtividade aparente do trabalho	0,1	0,7	1,0	0,9	1,1	-	0,9	-	1,0	-	0,9
Setor externo (% PIB)											
Capacidade líquida de financiamento	1,1	2,4	1,6	2,2	1,8	2,1	2,0	-	1,9	-	2,4
Balança corrente	-0,1	0,8	0,4	0,6	0,6	0,4	0,8	0,2	0,7	0,1	1,0
Balança de bens e serviços	0,8	1,5	1,0	1,4	1,3	1,5	1,7	-	2,0	-	2,2
Desenvolvimentos cíclicos											
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,6	0,6	0,9	1,1	-	1,3	-	1,4	-	1,5
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,4	-2,2	-1,3	-1,3	-0,6	-	-0,1	-	0,5	-	1,0
Pressupostos											
Procura externa (variação, %)	-	4,2	4,3	4,7	4,9	4,3	4,8	-	4,8	-	4,8
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-	-0,2	-	-0,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	-	1,1	-	1,1	-	1,1
Preço do petróleo (Brent, EUR)	48,3	36,0	38,5	40,4	36,8	41,4	40,1	-	40,1	-	40,1

Fontes: MF – Programa de Estabilidade 2016-2020, abril 2016; FMI - *World Economic Outlook*, abril 2016; BdP - Projeções para a economia portuguesa: 2016-2018, março 2016; CFP - Finanças Públicas: Situação e condicionantes 2016-2020, março 2016; CE - Previsões de inverno, fevereiro 2016; OCDE - *Perspetivas Económicas* No. 98, novembro 2015. | Nota: não é apresentada a média nos casos em que existe informação apenas de uma única instituição para além do MF.

3 ANÁLISE DAS PREVISÕES

Foi comunicado ao CFP que o cenário do PE/2016, para além do impacto dos fundos comunitários,² não contém efeitos de outras medidas de política económica além das de natureza orçamental apresentadas no OE/2016, desligando-o assim das medidas contidas noutros documentos de estratégia económica, como é o caso do Programa Nacional de Reformas. Como o CFP tem vindo a alertar, na apreciação dos cenários macroeconómicos subjacentes aos Programas de Estabilidade é indispensável a análise da interdependência – nos diagnósticos, nas estratégias e nos impactos – da política orçamental e das demais políticas públicas no contexto mais geral da política económica. A ausência de consideração dessas medidas torna, assim, em alguns pontos, de difícil entendimento a trajetória apresentada para o cenário no PE/2016.

A análise do CFP incide em dois temas centrais: os riscos do cenário macroeconómico nos curto e médio prazos; e a composição e trajetória do crescimento económico no médio prazo.

O PE/2016 tem subjacente a aceleração do crescimento económico de 1,8% em 2016 para 2,1% em 2020, não incorporando os riscos consideráveis existentes no curto e médio prazos. As previsões mais recentes para a economia portuguesa apontam para uma revisão em baixa das perspetivas de crescimento. De acordo com as publicações de abril³ do FMI, existe, face à última avaliação (em outubro de 2015), um aumento dos riscos negativos para a economia da área do euro e incertezas crescentes face à situação macroeconómica e financeira, os quais, a concretizarem-se, mesmo que de forma mitigada, terão um impacto negativo no crescimento da economia portuguesa.

O MF não reviu o cenário macroeconómico para 2016 face ao apresentado no OE/2016, apesar da informação atualmente disponível poder recomendar a revisão dessa projeção. Seria de esperar um ajustamento da estimativa para 2016, não só pela incorporação de informação mais atualizada de séries temporais e indicadores avançados de conjuntura económica, como também devido à publicação das Contas Nacionais para o ano de 2015 que, ao apresentarem alguns valores diferentes do esperado pelo MF no OE/2016, implicam uma dinâmica diferente para o ano corrente.

A dinâmica do deflator do consumo privado acompanha a evolução do IHPC, que tem como pressuposto a convergência da inflação em Portugal para o objetivo do BCE no médio prazo. Deve-se contudo salientar que o deflator do consumo privado apresenta uma recuperação mais rápida que os demais deflatores e nisto se distancia das previsões comparáveis já conhecidas (ver Quadro 2 e Quadro 3).

² De acordo com a informação prestada pelo MF, o cenário macroeconómico contempla o investimento que se espera vir a ser alavancado por fundos estruturais e de investimento acessíveis através dos Programas Operacionais do Portugal 2020. No entanto, apesar de ter sido solicitada, não foi possível obter a informação necessária para identificar a quantidade, a natureza e a distribuição desse investimento ao longo do período em análise.

³ *World Economic Outlook*, abril 2016 e *Global Financial Stability Report*, abril 2016.

Uma vez que não houve revisão do cenário macroeconómico para 2016, a identificação dos riscos contida na análise do CFP nos documentos Análise da POE/2016 e Parecer relativo às previsões macroeconómicas incluídas no PPO/2016 permanece válida para o curto prazo no PE/2016. Os maiores riscos então identificados incidiam sobre o papel esperado do crescimento do consumo privado enquanto motor da economia no médio prazo e dos efeitos da incerteza quanto à evolução do enquadramento internacional.

Consumo privado

De acordo com as previsões incluídas no cenário macroeconómico do PE/2016, o consumo privado perde a capacidade impulsionadora da atividade económica que a POE/2016 lhe atribuiu. O cenário macroeconómico subjacente ao plano orçamental, que o CFP analisou em janeiro e março últimos, previa uma trajetória da economia assente em larga medida na expansão da despesa das famílias em 2016, que não parecia sustentável no médio prazo. O perfil projetado para este agregado no PE/2016, com expansões anuais na ordem dos 1,8% a partir de 2017, abaixo do crescimento do PIB, apresenta-se mais consentâneo com uma gestão prudente da política económica.

Procura externa e exportações

As previsões macroeconómicas do PE/2016 envolvem um elevado grau de incerteza no que respeita aos pressupostos assumidos para a procura externa, os quais influenciam o comportamento de diversas componentes do PIB, em particular as exportações e o investimento. O pressuposto assumido pelo MF quanto à variação da procura externa em 2016 encontra-se, ainda que ligeiramente, acima da média dos restantes previsores e em linha com o previsto pelo BdP em dezembro, implicando uma aceleração da procura externa superior à que os dados mais recentes deixam antever, podendo ter um impacto positivo não justificável na trajetória de crescimento. A partir de 2017 o MF, por simples hipótese técnica, optou por manter constante este crescimento anual.

A previsão para o crescimento das exportações em volume, a uma taxa constante de 4,9% ao ano, tem como suporte central a manutenção da quota de mercado, acompanhando por isso a hipótese admitida para a evolução da procura externa. A falta de fundamentação económica na informação transmitida ao CFP fragiliza esta previsão, que é relevante tanto no que respeita ao peso das exportações no PIB, como pela importância do equilíbrio da balança comercial para a estabilidade macroeconómica.

Investimento

Perspetiva-se como de difícil concretização o crescimento da FBCF previsto pelo MF para 2016-2020, que é fundamentado essencialmente pela concretização dos montantes de investimento cofinanciados pelos fundos europeus. O CFP não dispõe de qualquer informação sobre o montante ou a distribuição dos fundos estruturais considerados na projeção para financiar investimento do sector privado. No curto prazo, o crescimento de 4,9% em 2016 afigura-se improvável em função dos novos indicadores de conjuntura que vão sendo conhecidos, ao mesmo tempo que não se dissipam as expectativas negativas e a incerteza no quadro internacional. A expectativa quanto ao crescimento da FBCF encontra-se acima da generalidade dos restantes previsores — uma evolução fortemente positiva que, ainda assim, não parece ter reflexos significativos noutras componentes, como por exemplo, no crescimento do emprego.

Consumo público

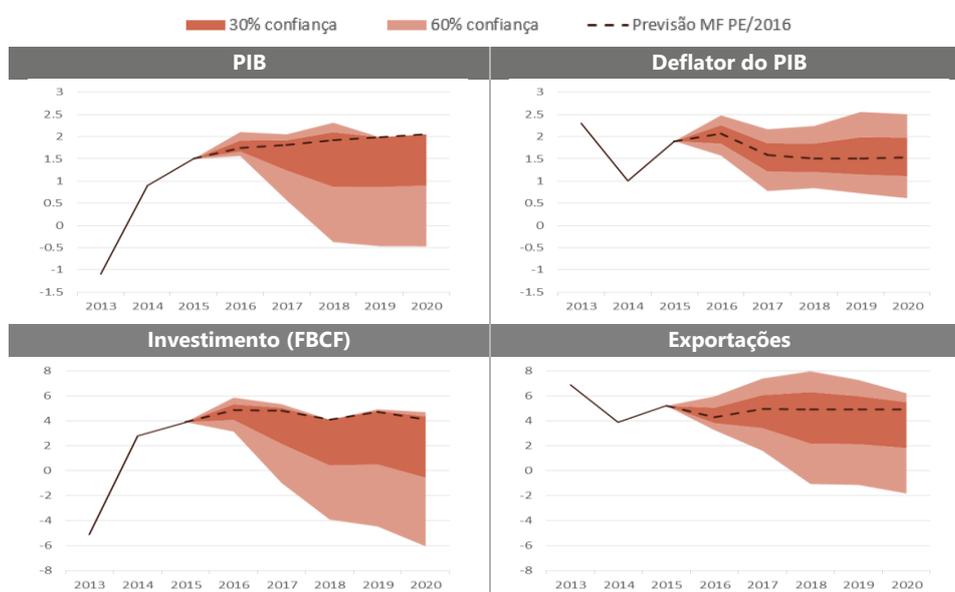
O consumo público em volume apresenta taxas de crescimento negativas no período 2017-2020, justificadas pela aplicação das regras de redução dos efetivos nas administrações públicas e principalmente por medidas cuja especificação não foi enviada ao CFP até à conclusão deste Parecer. A experiência anterior revela que medidas não especificadas não constituem fundamento suficiente para a previsão apresentada.

Incerteza nas previsões

Não obstante a aceleração do crescimento do PIB ao longo do período 2016-2020 não ser tão elevada como já sucedeu em anteriores atualizações do Programa de Estabilidade, estas projeções acarretam um nível de incerteza de difícil ponderação. Partindo dos relatórios dos Programas de Estabilidade e Documentos de Estratégia Orçamental entre 1998 e 2015, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF. Foram usados intervalos de previsão assimétricos, que pressupõem, para ponderação do risco nas projeções, uma probabilidade distinta de se verificarem desvios positivos e negativos face à previsão.

O dispositivo de previsão do MF tende a ser particularmente otimista na previsão do PIB e do investimento, realizando previsões não enviesadas do deflator do PIB e apresentando algum otimismo, nomeadamente no médio prazo, na estimação do comportamento das exportações. Os resultados podem ser fruto quer da assunção sistemática de hipóteses mais favoráveis, quer do funcionamento do próprio modelo de previsão. Os dados apresentados no Gráfico 2 não podem ser lidos como contendo qualquer julgamento sobre a qualidade presente ou futura das previsões do MF. Servem, contudo, para evidenciar tendências respeitantes a algumas variáveis críticas para a apreciação das previsões, tendo em conta a experiência passada. Esta informação é, assim, relevante para enquadrar as conclusões do CFP relativamente ao cenário a que este Parecer se reporta.

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



Fonte: PE/ 2016; CFP - cálculos com base nos relatórios do PE/DEO 1998-2015.

4 CONCLUSÃO

As conclusões que se seguem têm 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.

Assim, em resultado da análise efetuada às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2016-2020, o Conselho das Finanças Públicas conclui que:

1. **Sobre as previsões incluídas neste cenário para o ano de 2016 o CFP já se pronunciou em 21 de janeiro e 1 de março de 2016. Os dados conhecidos posteriormente não só confirmam como reforçam os riscos então assinalados.**
2. **A composição do crescimento da procura agregada a partir de 2017, assente no dinamismo do investimento e das exportações, a concretizar-se, afigura-se a mais adequada para a economia portuguesa.**
3. **Para todo o período de previsão, o CFP destaca os riscos que incidem sobre:**
 - a. **a prudência dos pressupostos relativos à evolução da procura externa e ao crescimento das exportações no médio prazo;**
 - b. **a fundamentação para a dinâmica do investimento.**
4. **Adicionalmente, a instabilidade em torno do sistema financeiro português constitui um risco não negligenciável para a concretização do cenário macroeconómico analisado.**
5. **Os riscos assinalados têm consequências para o conjunto das variáveis do cenário macroeconómico, que poderão implicar a revisão dos resultados esperados para os objetivos orçamentais. O conjunto das previsões para o período 2017-2020 apresenta um risco mais elevado de não realização.**
6. **A perceção dos riscos associados às previsões pode ser mitigada pela articulação entre o cenário macroeconómico do Programa de Estabilidade e os demais instrumentos de política económica que consubstanciem a prossecução das reformas estruturais de que a economia portuguesa ainda carece. Essa articulação é especialmente relevante quando se trata de um documento que devia estabelecer a orientação da política orçamental para o período de uma legislatura. Contudo, o Governo não apresentou ao Conselho das Finanças Públicas informação que permita tê-la em conta.**

Quadro 3 – Detalhe das previsões oficiais para a economia portuguesa

Ano	Instituição	2015				2016				2017				2018				2019				2020																
		OCDE nov15	CE fev16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16	OCDE nov15	CE fev16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16	OCDE nov15	CE fev16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16	OCDE nov15	CE fev16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16	OCDE nov15	CE fev16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16							
PIB real e componentes (variação, %)																																						
	PIB	1.5	1.6	1.6	1.7	1.5	1.4	1.8	1.8	1.7	1.7	1.3	1.8	1.8	1.6	1.2	1.9	1.6	1.2	2.0	1.6	1.2	2.0	1.5	1.2	2.1	1.5	1.2	2.1	1.5	1.2	2.1						
	Consumo privado	2.6	1.6	1.9	2.7	1.8	-	2.4	1.8	2.4	1.9	-	1.8	2.1	1.3	1.3	1.8	2.0	1.3	1.8	2.0	1.6	1.2	2.0	1.5	1.2	2.1	1.5	1.2	2.1	1.5	1.2	2.1					
	Consumo público	0.6	0.5	0.4	0.2	1.1	-	0.2	0.4	0.4	0.4	-	-0.7	0.3	0.6	-	-1.1	0.3	-	-1.2	0.3	-	-1.2	0.3	-	-0.3	0.6	-	-1.2	0.3	-	-0.3	0.6					
	Investimento (FBCF)	3.9	3.0	3.0	3.1	0.7	-	4.9	2.6	4.7	2.4	4.5	4.8	2.4	4.5	-	4.1	2.2	-	4.7	1.9	-	4.7	1.9	-	4.1	2.2	-	4.7	1.9	-	4.1	2.2	-				
	Exportações	5.2	5.9	4.3	4.9	2.2	4.8	4.3	5.5	5.3	4.2	5.1	4.2	4.9	4.0	4.8	4.3	4.9	4.0	4.8	4.3	4.9	3.6	4.3	4.9	3.3	4.4	4.9	3.3	4.4	4.9	3.3	4.4	4.9				
	Importações	7.4	6.0	4.9	5.5	2.1	4.3	5.5	5.4	6.0	4.4	5.6	4.4	4.9	4.0	4.9	4.5	4.1	3.3	4.3	4.3	3.3	4.3	4.3	3.4	4.4	4.4	3.4	4.4	4.4	3.4	4.4	4.4					
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																																						
	Procura interna	2.5	1.6	1.8	2.1	-	-	2.4	1.5	2.0	1.8	-	1.9	1.8	-	1.7	1.8	-	1.7	1.6	-	1.6	-	1.6	-	1.6	-	1.6	-	1.6	-	1.6	-	1.6				
	Exportações líquidas	-1.0	0.0	-0.2	-0.4	-	-	-0.6	0.0	-0.2	-0.2	-	-0.1	-0.2	-	0.2	0.0	-	0.2	0.0	-	0.1	-	0.1	-	0.1	-	0.1	-	0.1	-	0.1	-	0.1				
Preços (variação, %)																																						
	Deflator do PIB	1.9	0.5	1.5	1.8	-	1.5	2.1	0.8	1.3	1.2	-	1.4	1.6	1.1	-	1.4	1.5	1.3	1.6	1.5	1.3	1.6	1.5	1.6	1.7	1.5	1.6	1.7	1.5	1.6	1.7	1.5	1.6				
	Deflator do consumo privado	0.7	0.4	0.7	0.9	-	1.2	0.7	1.1	1.0	-	1.6	1.2	-	1.7	1.4	-	1.7	1.4	-	1.8	1.6	-	1.8	1.6	-	1.8	1.6	-	1.8	1.6	-	1.8	1.6				
	Deflator do consumo público	0.5	1.5	1.6	2.3	-	-	2.8	1.0	1.3	0.8	-	0.7	1.1	-	1.2	1.6	-	1.2	1.6	-	1.0	1.9	-	1.0	1.9	-	1.0	1.9	-	1.0	1.9	-	1.0	1.9			
	Deflator da FBCF	0.6	0.9	0.4	0.7	-	-	0.2	1.3	0.5	0.9	-	0.3	1.2	-	0.6	1.6	-	0.6	1.6	-	0.8	1.8	-	0.8	1.8	-	0.8	1.8	-	0.8	1.8	-	0.8	1.8			
	Deflator das exportações	-1.0	0.6	-0.4	-0.2	-	-	1.0	0.7	1.1	1.0	-	0.4	1.0	-	1.7	1.2	-	1.7	1.2	-	1.2	1.5	-	1.1	1.5	-	1.1	1.5	-	1.1	1.5	-	1.1	1.5			
	Deflator das importações	-4.1	1.1	-2.0	-1.4	-	-	-0.6	0.7	0.3	0.9	-	-0.4	1.3	-	1.7	1.6	-	1.7	1.6	-	1.2	1.7	-	1.1	1.7	-	1.1	1.7	-	1.1	1.7	-	1.1	1.7			
	IHPC	0.5	0.7	0.7	0.9	0.5	0.7	1.2	1.0	1.1	1.0	1.4	1.2	1.6	1.1	1.6	1.4	1.7	1.2	1.5	1.8	1.2	1.5	1.8	1.4	1.6	1.8	1.4	1.6	1.8	1.4	1.6	1.8	1.4	1.6			
PIB nominal																																						
	Variação (%)	3.4	2.1	3.1	3.5	-	2.9	3.9	2.3	3.2	2.8	-	2.7	3.4	2.8	-	2.6	3.5	3.0	2.7	3.5	3.0	2.7	3.5	3.2	2.8	3.6	3.2	2.8	3.6	3.2	2.8	3.6	3.2	2.8			
	Nível (mil M€)	179.4	182.5	184.4	185.8	-	184.6	192.7	186.6	190.3	191.0	-	189.6	199.3	196.3	-	194.5	206.1	202.1	199.8	213.4	208.6	205.5	221.1	208.6	205.5	221.1	208.6	205.5	221.1	208.6	205.5	221.1	208.6	205.5	221.1		
Mercado de trabalho (variação, %)																																						
	Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12.4	11.3	11.7	11.6	-	11.6	11.4	10.6	10.8	10.9	-	11.1	10.9	10.4	-	10.7	10.4	10.0	10.2	9.8	10.0	10.2	9.8	9.6	9.8	9.0	9.6	9.8	9.0	9.6	9.8	9.0	9.6	9.8	9.0		
	Emprego	1.4	0.9	0.8	1.0	-	1.0	0.8	0.5	0.7	0.9	-	0.5	0.7	0.7	-	1.0	0.6	-	1.0	0.6	-	1.0	0.6	-	1.0	0.5	-	1.0	0.5	-	1.0	0.5	-	1.0	0.5		
	Remunerações	1.3	1.4	2.4	2.8	-	-	3.1	1.6	2.1	1.7	-	2.7	0.9	-	2.9	1.1	-	2.9	1.1	-	3.1	1.4	-	3.1	1.4	-	3.1	1.4	-	3.1	1.4	-	3.1	1.4	-	3.1	
	Remuneração média por trabalhador	-0.5	0.5	1.6	1.7	-	-	2.4	1.1	1.4	0.8	-	2.0	0.2	-	2.0	0.2	-	2.0	0.2	-	2.2	0.5	-	2.2	0.5	-	2.2	0.5	-	2.2	0.5	-	2.2	0.5	-	2.2	
	Produtividade aparente do trabalho	0.1	0.7	0.8	0.7	-	-	1.0	1.0	1.1	0.8	-	-	1.1	0.9	-	-	0.9	-	1.0	-	1.0	-	1.0	-	1.0	-	1.0	-	1.0	-	1.0	-	1.0	-	1.0		
Sector externo (% PIB)																																						
	Capacidade líquida de financiamento	1.1	-	2.4	1.9	2.9	-	1.6	-	2.4	2.0	2.3	-	1.8	1.8	2.3	-	2.0	1.8	-	1.9	-	1.9	-	1.7	-	2.4	-	1.7	-	2.4	-	1.7	-	2.4	-	1.7	
	Balança corrente	-0.1	0.5	1.1	0.8	-	0.9	0.4	0.2	1.1	0.9	-	0.4	0.6	0.7	-	0.1	0.8	0.6	-0.2	0.7	-	0.6	-0.4	0.7	0.6	-0.4	0.7	0.6	-0.4	0.7	0.6	-0.4	0.7	0.6	-0.4	0.7	
	Balança de bens e serviços	0.8	0.9	1.5	1.1	2.6	-	1.0	0.9	1.6	1.1	2.1	-	1.3	0.9	2.0	-	1.7	0.9	-	2.0	0.8	-	2.0	0.8	-	2.2	0.8	-	2.2	0.8	-	2.2	0.8	-	2.2	0.8	
	Balança de rend. primários e transf.	-0.9	-0.4	-0.4	-0.3	-	-	-0.6	-0.7	-0.5	-0.3	-	-0.8	-0.2	-	-0.9	-	-0.9	-0.2	-	-1.3	-0.2	-	-1.3	-0.2	-	-1.2	-0.2	-	-1.2	-0.2	-	-1.2	-0.2	-	-1.2	-0.2	
	Balança de capital	1.2	-	1.3	1.1	-	-	1.2	-	1.3	1.1	-	-	1.2	1.1	-	-	1.2	1.1	-	1.2	1.1	-	1.2	1.1	-	1.4	1.1	-	1.4	1.1	-	1.4	1.1	-	1.4	1.1	
Desenvolvimentos cíclicos																																						
	PIB potencial (variação, %)	0.0	0.8	0.3	0.6	-	-	0.6	1.1	0.7	1.0	-	-	1.1	1.1	-	-	1.3	1.1	-	1.4	1.1	-	1.4	1.2	-	1.5	1.2	-	1.5	1.2	-	1.5	1.2	-	1.5	1.2	
	Hiatos do produto (% PIB potencial)	-2.4	-4.6	-1.1	-1.3	-	-	-2.0	-1.3	-3.5	0.0	-0.6	-	-1.2	-0.6	-	-	-0.1	-	0.4	-	0.5	-	0.6	-	1.0	-	0.6	-	1.0	-	0.6	-	1.0	-	0.6		
Pressupostos																																						
	Procura externa (variação, %)	-	4.2	4.8	3.8	3.9	-	4.3	5.1	5.1	3.8	4.9	-	4.9	3.9	4.8	-	4.8	4.0	-	4.8	4.0	-	4.8	4.0	-	4.8	4.0	-	4.8	4.0	-	4.8	4.0	-	4.8	4.0	
	Taxa de juro de curto prazo (%)	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-	-0.2	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-	-0.3	-0.2	-	-0.2	-0.2	-	0.0	-	-0.2	0.0	-	-0.2	0.1	-	-0.2	0.1	-	-0.2	0.1	-	-0.2	0.1	-	-0.2	
	Taxa de câmbio EUR-USD	1.1	1.1	1.1	-	1.1	-	1.1	1.1	1.1	-	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-	1.1	-
	Preço do petróleo (Brent, EUR)	48.3	44.8	33.0	35.0	31.3	-	38.5	44.8	39.2	40.6	-	36.8	42.6	42.6	-	40.1	44.0	-	40.1	44.0	-	40.1	44.0	-	40.1	44.0	-	40.1	44.0	-	40.1	44.0	-	40.1	44.0	-	40.1
	Preço do petróleo (Brent, USD)	53.6	50.0	35.8	-	34.9	36.1	42.0	50.0	42.5	-	41.2	42.2	41.2	41.2	-	41.2	44.9	-	41.2	44.9	-	41.2	44.9	-	41.2	44.9	-	41.2	44.9	-	41.2	44.9	-	41.2	44.9	-	41.2

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