



**Conselho das
Finanças
Públicas**

Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2022

12 de abril de 2022

Parecer n.º

02/2022

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, 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 11 de abril de 2022.



INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à nova Proposta de Lei de Orçamento do Estado para 2022 (NPOE/2022), apresentada pelo XXIII Governo Constitucional na XV Legislatura, 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.

A data de tomada de posse do XXIII Governo Constitucional, a 30 de março de 2022, e a sua opção em não usar todo o tempo que legalmente dispunha para apresentar a NPOE/2022 na Assembleia da República¹ criaram uma circunstância excecional quanto à compressão dos prazos do referido Protocolo, pelo que algumas etapas não foram cumpridas. Assim, o Ministério das Finanças (MF) remeteu ao Conselho das Finanças Públicas (CFP), no dia 28 de março, os cenários macroeconómicos (em políticas invariantes e programático) subjacentes à NPOE/2022.

No dia 29 de março, o CFP solicitou um conjunto de esclarecimentos quanto à informação enviada pelo MF bem como a lista detalhada de medidas subjacentes ao cenário programático e a sua quantificação. O pedido foi parcialmente respondido nesse dia, tendo o MF remetido as medidas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2022-2026 (PE/2022) apresentado pelo XXII Governo Constitucional. Foram prestados pela equipa do MF esclarecimentos adicionais numa reunião com o CFP no dia 1 de abril, em que o CFP sinalizou a sua perspetiva quanto a opções técnicas tomadas pelo MF quer no cenário em políticas invariantes, quer no programático e a sua conciliação com o PE/2022.

O MF comunicou ao CFP, a 7 de abril, a versão final do cenário macroeconómico e que a NPOE/2022 seria apresentada à Assembleia da República no dia 13 de abril (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo). No dia 8 de abril, o CFP recebeu a tabela de medidas atualizada subjacente ao cenário em análise. Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas, assim como para as previsões macroeconómicas subjacentes a esse cenário, apresentado no Quadro 1.

¹ Nos termos do n.º 2 do artigo 39.º da Lei de Enquadramento Orçamental (aprovada pela Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro) esse prazo é de 90 dias a contar da data de tomada de posse do Governo.

CENÁRIO MACROECONÓMICO SUBJACENTE À NPOE/2022

No cenário macroeconómico subjacente à nova Proposta de Orçamento do Estado para 2022 (NPOE/2022), apresentada em abril de 2022, o MF estima que o Produto Interno Bruto (PIB) em volume deverá crescer 4,9% no ano corrente, mantendo inalterado o crescimento observado em 2021 (Quadro 1). Comparativamente às projeções de outras instituições para a economia portuguesa elaboradas após o início da invasão da Ucrânia pela Rússia, a estimativa do MF encontra-se em linha com o valor avançado pelo Banco de Portugal (BdP) e é marginalmente superior aos 4,8% apresentados pelo CFP (Quadro 2).

Não obstante a manutenção do ritmo de crescimento há alterações na sua composição, em particular uma recuperação do contributo das exportações líquidas e um abrandamento do contributo da procura interna. Com efeito, a previsão da NPOE/2022 assenta num contributo de 4,3 p.p. da procura interna (inferior aos 5,1 p.p. observados em 2021) e num contributo de 0,6 p.p. das exportações líquidas (-0,2 p.p. no ano anterior), valores que se encontram em linha com os apresentados pelo CFP, no seu exercício de março.² De acordo com o cenário da NPOE/2022, a redução no contributo da procura interna deverá refletir uma moderação no crescimento do consumo privado (para 3,8%) e do consumo das administrações públicas (para 1,3%), uma vez que o MF antecipa uma aceleração no ritmo de crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF) para 7,9%. Não obstante as demais instituições do Quadro 2 projetarem igualmente uma desaceleração no crescimento do consumo privado e do consumo das administrações públicas, a estimativa do MF para o consumo privado encontra-se ligeiramente acima dos 3,6% projetados tanto pelo CFP como pelo BdP, e a projeção para o consumo das administrações públicas ligeiramente abaixo do valor avançado pelo BdP (1,5%), a projeção mais baixa das duas instituições consideradas. Relativamente à FBCF, a estimativa avançada pelo MF encontra-se balizada entre os 6,9% do CFP e os 9,2% do BdP. Já a recuperação no contributo das exportações líquidas projetada na NPOE/2022 resulta da expectativa de uma redução no crescimento das importações, para 11,1%, e da manutenção do crescimento das exportações em 13,1%. Em ambos os casos, os valores avançados pelo MF encontram-se balizados pelas projeções das instituições consideradas no Quadro 2.

Para 2022, o MF antecipa um aumento das pressões inflacionistas, o que se deverá traduzir numa aceleração do crescimento do deflator implícito do PIB de 0,7% em 2021 para 2,5% em 2022, em linha com o valor avançado pelo CFP. Esta dinâmica deverá resultar da estimativa de um crescimento mais intenso dos deflatores das diversas componentes do PIB, destacando-se o deflator do consumo privado, o qual deverá acelerar 2,7 p.p. para 3,9%. Neste período, segundo o cenário subjacente à NPOE/2022, e à semelhança do estimado também pelo CFP, a economia portuguesa deverá apresentar uma perda de termos de troca mais

² Note-se que se trata de contributos brutos para o crescimento, ou seja, não descontado as importações geradas por cada componente da procura.

intensa do que em 2021, em resultado da expectativa de uma aceleração no deflator das importações (+2,5 p.p. para 10,1%), superior à estimada para o deflator das exportações (+2,1 p.p. para 8,1%). O aumento das pressões inflacionistas deverá também repercutir-se numa forte aceleração do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), para 4,0% em 2022, um valor que se encontra em linha com o estimado quer pelo CFP quer pelo BdP.

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes à NPOE/2022

	2021	2022
PIB real e componentes (variação, %)		
PIB	4,9	4,9
Consumo privado	4,5	3,8
Consumo público	4,1	1,3
Investimento (FBCF)	6,4	7,9
Exportações	13,1	13,1
Importações	12,9	11,1
Contributos para a variação do PIB (p.p.)		
Procura interna	5,1	4,3
Exportações líquidas	-0,2	0,6
Preços (variação, %)		
Deflator do PIB	0,7	2,5
Deflator do consumo privado	1,2	3,9
Deflator do consumo público	0,6	2,2
Deflator do investimento (FBCF)	3,0	3,6
Deflator das exportações	6,0	8,1
Deflator das importações	7,6	10,1
IHPC	0,9	4,0
PIB nominal		
Variação (%)	5,6	7,5
Mercado de trabalho (variação, %)		
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	6,0
Emprego	2,1	1,3
Remuneração média por trabalhador	3,8	3,2
Produtividade aparente do trabalho	2,8	3,5
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)		
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	0,7	1,6
Balança de bens e serviços	-3,0	-3,4
Balança de rend. primários e transferências	1,9	1,7
Balança de capital	1,8	3,3
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	3,6	3,5
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-2,8	-1,9
Desenvolvimentos cíclicos		
PIB potencial (variação, %)	1,9	2,4
Hiato do produto (% PIB potencial)	-3,4	-1,0
Pressupostos		
Procura externa (variação, %)	10,0	5,8
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,5	-0,4
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,18	1,12
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	71,1	104,6

Fonte: MF – Informação comunicada a 07 de abril de 2022.

Em face das dinâmicas descritas para o produto real e para o seu deflator, o MF projeta que o PIB nominal cresça 7,5% em 2022, um valor que se encontra próximo do avançado pelo CFP (7,4%).

Quadro 2 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

	Ano Instituição Data de publicação	2021		2022		
		mar22	CFP	BdP	MF	MF - PE
			mar22	mar22	abr22	mar22
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB		4,9	4,8	4,9	4,9	5,0
Consumo privado		4,5	3,6	3,6	3,8	4,3
Consumo público		4,1	2,5	1,5	1,3	1,4
Investimento (FBCF)		6,4	6,9	9,2	7,9	7,9
Exportações		13,1	10,4	14,2	13,1	13,1
Importações		12,9	8,6	12,3	11,1	11,5
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)						
Procura interna		5,1	4,3	-	4,3	4,6
Exportações líquidas		-0,2	0,5	-	0,6	0,4
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB		0,7	2,5	-	2,5	2,3
Deflator do consumo privado		1,2	4,0	-	3,9	3,3
Deflator do consumo público		0,6	2,4	-	2,2	2,1
Deflator da FBCF		3,0	3,4	-	3,6	3,4
Deflator das exportações		6,0	7,4	-	8,1	7,8
Deflator das importações		7,6	9,8	-	10,1	9,4
IHPC		0,9	3,9	4,0	4,0	3,3
PIB nominal						
Variação (%)		5,6	7,4	-	7,5	7,4
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)		6,6	6,4	5,9	6,0	6,0
Emprego		2,1	1,1	1,4	1,3	1,3
Remuneração média por trabalhador		3,8	4,0	-	3,2	3,2
Produtividade aparente do trabalho		2,8	3,6	-	3,5	3,7
Sector externo (% PIB)						
Capacidade líquida de financiamento		0,7	-0,6	-0,4	1,6	1,6
Balança corrente		-1,1	-2,3	-	-1,7	-1,7
Balança de bens e serviços		-3,0	-3,6	-4,1	-3,4	-3,4
Balança de rend. primários e transf.		1,9	1,3	-	1,7	1,7
Balança de capital		1,7	1,7	-	3,3	3,3
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)		0,0	2,3	-	2,4	2,4
Hiato do produto (% PIB potencial)		0,0	-0,6	-	-1,0	-0,9
Finanças públicas (% PIB)						
Saldo orçamental		-2,8	-1,6	-	-1,9	-1,9

Fontes: 2021: INE. 2022: CFP – Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2026, março 2022; BdP – Boletim Económico, março 2022; MF – Nova Proposta de Orçamento do Estado para 2022, abril 2022; MF-PE – Relatório do Programa de Estabilidade 2022-2026, março de 2022. | Nota: Dado o atual contexto de elevada incerteza relativamente à duração e aos impactos do atual conflito entre a Ucrânia e a Rússia, a análise comparativa é apenas realizada com os exercícios de projeção disponíveis para a economia portuguesa que tentam incorporar efeitos do conflito.

Para o mercado de trabalho, o MF antecipa uma redução na taxa de desemprego para 6,0% da população ativa em 2022, a qual deverá ser acompanhada por uma moderação no ritmo de crescimento do emprego para 1,3%. Em ambos os casos, as trajetórias previstas pelo MF encontram-se alinhadas com as das restantes instituições do Quadro 2, devendo a taxa de desemprego ficar balizada entre os 5,9% do BdP e os 6,4% do CFP, e a taxa de crescimento do emprego entre os 1,1%

estimados pelo CFP e os 1,4% projetados pelo BdP. Ainda de acordo com o cenário da NPOE/2022, as remunerações médias por trabalhador deverão desacelerar para 3,2% em 2022, o que contrasta com a uma expectativa de aceleração no cenário do CFP (para 4,0%). Considerando o IHPC como deflator, o MF antecipa uma redução da remuneração real média de 0,8% em 2022, o que compara com uma expectativa de estabilização no exercício de projeção do CFP. Por fim, o MF estima ainda um aumento da produtividade aparente do trabalho de 3,5% em 2022, em linha com as dinâmicas projetadas para o produto real e para o emprego, ficando este valor próximo do avançado pelas instituições do Quadro 2.

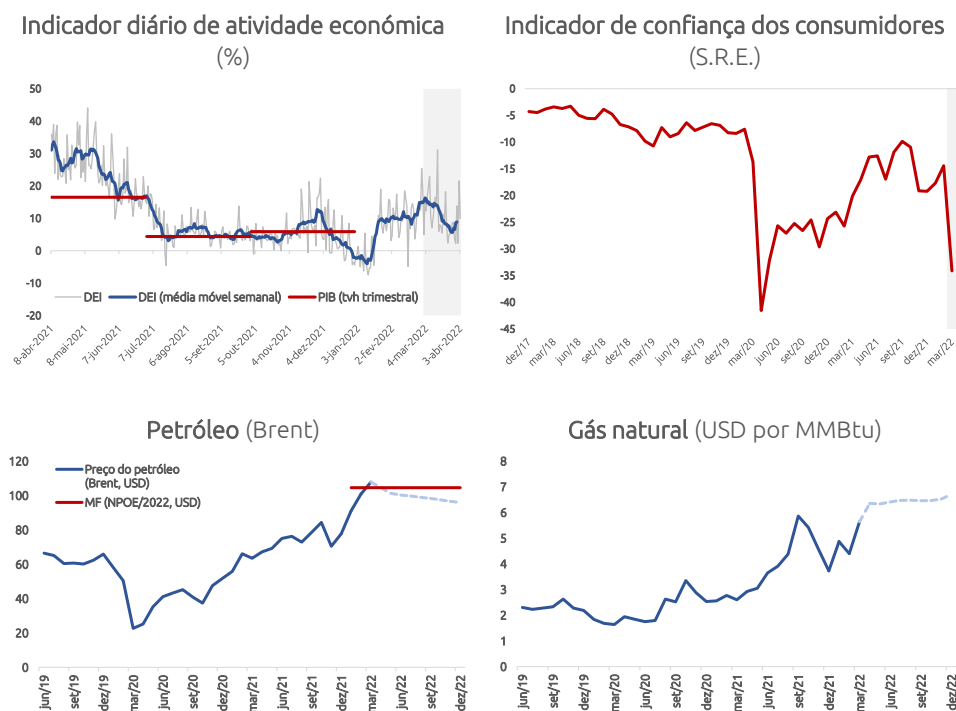
O MF prevê ainda uma melhoria na capacidade de financiamento da economia portuguesa, de 0,7% do PIB em 2021, para 1,6% em 2022. Esta dinâmica contrasta com a estimada quer pelo CFP quer pelo BdP, que antecipam uma deterioração deste indicador para valores negativos (-0,6% no caso do CFP e -0,4% segundo o BdP). Esta divergência decorre, em grande medida, das diferenças na estimativa do saldo da balança de capital, com o valor avançado pelo MF (3,3%) a ser sensivelmente o dobro do projetado pelo CFP (1,7%). No caso da balança de bens e serviços, a estimativa inscrita na NPOE/2022 (-3,4% do PIB), encontra-se próxima da projeção de -3,6% do CFP, uma vez que o BdP estima uma deterioração para -4,1%.

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

O cenário macroeconómico subjacente à NPOE/2022 é globalmente coerente com as projeções mais recentes para a economia portuguesa e que incorporam uma avaliação dos efeitos do conflito na Ucrânia na economia nacional (Quadro 2).

A invasão da Ucrânia e as sanções impostas à Rússia originaram um enquadramento de elevada incerteza económica, geopolítica e social, tal como o CFP refere no seu relatório [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2026](#). No imediato, observou-se um choque sobre os preços das matérias-primas (em particular bens energéticos, alimentares e metais), intensificando pressões inflacionistas que se vinham a acumular em 2021. Os custos de produção bem como a recuperação da procura interna são consequentemente penalizados neste contexto. Desconhecendo-se qual será a duração do conflito, a incerteza quanto à amplitude dos impactos e efeitos de arrastamento é exacerbada. Essa incerteza já se está a refletir nos indicadores de conjuntura, tanto no indicador de confiança dos consumidores como no indicador diário de atividade económica do BdP (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Indicadores de conjuntura e atividade económica



Fontes: BdP, INE e Investing.com. | Notas: S.R.E. – Saldo de respostas extremas; a área a sombreado nos gráficos superiores refere-se ao acréscimo de informação relativamente à informação considerada no Relatório do Programa de Estabilidade 2022-2026; USD – dólares norte-americanos; MMBtu – milhões de *British thermal units*; os valores a tracejado nos gráficos inferiores consideram os futuros extraídos a 11 de abril; a linha a vermelho no gráfico do Petróleo refere-se à hipótese assumida pelo MF para o preço do petróleo em dólares em 2022.

O crescimento da atividade económica de 4,9% e a taxa de inflação esperada de 4,0% previstos pelo MF para 2022, encontram-se em linha com os cenários do CFP e do BdP (Quadro 2).

Face ao documento de programação orçamental anterior (PE/2022), apresentado pelo anterior XXII Governo Constitucional, as previsões agora em apreço refletem uma revisão em baixa da expectativa de crescimento da atividade económica (-0,1 p.p.) e uma revisão em alta da taxa de inflação esperada para 2022 (+0,7 p.p.). Estas revisões acomodam as dinâmicas atualizadas de indicadores de conjuntura salientados pelo MF no [relatório do PE/2022](#) (Gráfico 1) e que evidenciam algum grau de degradação das perspetivas de crescimento económico e pressões inflacionistas mais elevadas.

O cenário do MF, ao não diferir significativamente das projeções do CFP e do BdP, partilha naturalmente os riscos macroeconómicos já destacados por estas instituições. O cenário apresentado pelo MF é também enquadrado num contexto de elevada incerteza introduzida pela invasão da Ucrânia pela Rússia. A evolução do conflito e as sanções impostas à economia russa têm impacto sobre o preço dos bens energéticos e de outras *commodities*, bem como na confiança dos agentes económicos, nas condições de financiamento da economia e sobre os fluxos comerciais. Os cenários adversos elaborados pelas instituições de referência (Quadro 3) ilustram, para 2022, os riscos em baixa para a atividade económica e em alta para a inflação em Portugal, riscos estes que também se aplicam ao cenário subjacente à NPOE/2022.³

Quadro 3 – Cenários adversos publicados para a economia portuguesa, 2022

Ano Instituição	2021	2022	
		CFP	BdP
PIB real (tva, %)	4,9	3,5	3,6
Taxa de inflação (IHPC, %)	0,9	5,6	5,9

Fontes: 2021: INE. 2022: CFP – Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2026, março 2022; BdP – Boletim Económico, março 2022.

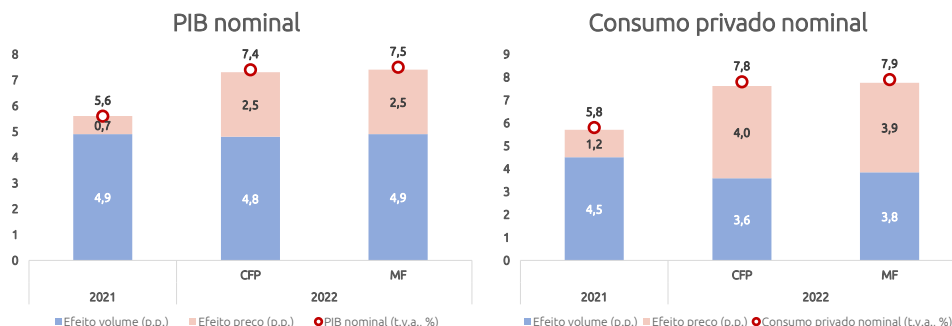
Relativamente às componentes macroeconómicas que mais influenciam as variáveis orçamentais:

- a aceleração no crescimento do PIB nominal (Gráfico 2) está em linha com a perspetiva do CFP, sendo a diferença justificada com a perspetiva para dinâmica da atividade económica (balizada pelo cenário BdP);
- o aumento da taxa de variação prevista para o consumo privado nominal é também semelhante à perspetiva do CFP (Gráfico 2), embora com pequenas diferenças na composição volume/preço. Essas diferenças,

³ No [relatório do PE/2022](#), apresentado pelo XXII Governo Constitucional, também consta um cenário macroeconómico adverso em que, para 2022, o ritmo de crescimento do PIB real abranda para 3,8% e a taxa de inflação medida pelo IPC aumenta para 4,2%.

embora se equilibrem em termos de riscos para as finanças públicas, representam um risco descendente para a dinâmica macroeconómica;

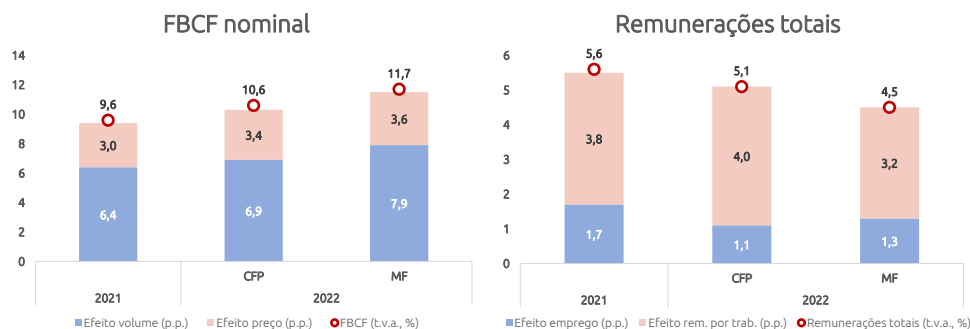
Gráfico 2 – Decomposição do crescimento do PIB e do consumo privado



Fontes: INE, projeções do MF (NPOE/2022) e cálculos e projeções do CFP. | Notas: p.p. – pontos percentuais; t.v.a. – taxa de variação anual; a soma dos efeitos volume e preço poderá não coincidir com a taxa de variação anual devido a efeitos de aproximação.

- a diminuição perspectivada para a taxa de desemprego pelo MF está contida entre a projeção do CFP e do BdP (Quadro 2);
- para a dinâmica das remunerações na economia, o MF antecipa um abrandamento mais forte que o CFP (Gráfico 3). Este perfil, conjugado com a expectativa de maior criação de emprego, leva à previsão de abrandamento das remunerações por trabalhador por parte do MF, contrastando com a projeção de aceleração pelo CFP. O perfil previsto pelo MF para esta variável pode ser visto, contudo, como mais prudente por poder gerar uma expectativa de menor receita fiscal para 2022.

Gráfico 3 – Decomposição do crescimento da FBCF e das remunerações totais



Fontes: INE, projeções do MF (NPOE/2022) e cálculos e projeções do CFP. | Nota: p.p. – pontos percentuais; t.v.a. – taxa de variação anual; a soma dos efeitos volume e preço e dos efeitos emprego e remunerações por trabalhador poderá não coincidir com a taxa de variação anual devido a arredondamentos; no gráfico das remunerações totais, o efeito emprego em 2021 foi calculado com base no emprego remunerado. Para 2022 foi considerado o crescimento implícito do emprego.

Importa também salientar a dinâmica da FBCF que, encontrando-se abaixo da perspetiva de evolução em volume do BdP para 2022 (Quadro 2), tem ainda assim implícitos riscos em baixa para o volume e em alta para o preço (Gráfico 3). Por um lado, uma execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) a um nível inferior ao esperado poderá afetar o desempenho do investimento em volume. Por outro lado, o contexto de forte aceleração dos preços das matérias-primas, disrupções nas cadeias de valor global, dificuldades de logística e transporte e outros constrangimentos do lado da oferta, poderão ter um impacto significativo no aumento do preço do investimento e numa potencial redução do volume. Inclusive, para o mesmo montante nominal de investimento considerado no PRR poderá ser alcançado um menor volume de investimento por via destes efeitos que pressionam os preços.

Ponderados os riscos do cenário do MF e as suas potenciais consequências para as finanças públicas, a incerteza do panorama macroeconómico atual e as projeções existentes para a economia portuguesa do CFP e do BdP, o cenário macroeconómico subjacente à NPOE/2022 afigura-se como provável.

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 à Proposta de Orçamento do Estado para 2022 do XXIII Governo Constitucional e com base na informação atualmente disponível, **o Conselho das Finanças Públicas endossa as previsões macroeconómicas apresentadas.**