



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2022

8 de outubro de 2021



Parecer
n.º 02/2021

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 07 de outubro de 2021.



INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2022 (POE/2022), 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 13 de agosto que a POE/2022 seria apresentada à Assembleia da República no dia 11 de outubro (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

Nos termos do Protocolo, tendo em conta a entrega a 11 de outubro da POE/2022, o CFP deveria receber no dia 10 de setembro as previsões macroeconómicas tendenciais e no dia 24 a primeira versão preliminar do cenário programático. Esses elementos foram recebidos no dia 17 de setembro e 29 de setembro, respetivamente. No dia 1 de outubro decorreu uma reunião entre as equipas do Ministério das Finanças (MF) e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários (de políticas invariantes e programático) e das medidas então subjacentes ao cenário programático. Nessa reunião o CFP solicitou informação adicional relativamente à desagregação do investimento que não foi remetida.

O MF comunicou ao CFP, a 4 de outubro, que a versão final do cenário macroeconómico a ser considerado se mantinha a de 29 de setembro, sinalizando que estava ainda em curso a incorporação de informação que poderia ter impacto na estimativa do saldo orçamental para 2021. A atualização referente a essa variável foi recebida a 07 de outubro. 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.

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido, tendo o CFP recorrido 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/2022

O cenário macroeconómico subjacente à Proposta de Orçamento do Estado para 2022 (POE/2022) estima que o PIB em volume deverá aumentar 4,8% em 2021 (Quadro 1). Esta previsão do MF encontra-se no limite superior das projeções para a economia portuguesa avançadas por outras instituições, as quais oscilam entre os 3,7% projetados pela OCDE e os 4,8% avançados pelo BdP (Quadro 2).

O crescimento antecipado pelo MF deverá resultar de um forte contributo positivo da procura interna (5,2 p.p.), bem como de um contributo negativo das exportações líquidas (-0,4 p.p.). A dinâmica estimada para o contributo da procura interna é semelhante à projetada tanto pela OCDE como pelo CFP, nos seus exercícios mais recentes, não obstante a projeção do MF ser superior às projeções destas duas instituições. De acordo com o cenário do MF, a forte recuperação da procura interna deverá refletir um aumento expressivo do consumo privado (5,2%), e da FBCF (5,2%), assim como uma aceleração no ritmo de crescimento do consumo das administrações públicas (para 4,3%). Também as instituições compiladas no Quadro 2 projetam uma forte recuperação do consumo privado e da FBCF e uma aceleração no ritmo de crescimento do consumo final das administrações públicas em 2021, sendo de salientar, contudo, que a projeção do MF para o consumo privado é superior à das restantes entidades, cujas estimativas oscilam entre 3,6% (OCDE) e 4,5% (CFP). Já o contributo das exportações líquidas deverá permanecer negativo em 2021, em resultado da expectativa de um crescimento das importações (9,4%) superior ao das exportações (9,1%). De referir que o contributo das exportações líquidas avançado pelo MF é inferior ao antecipado tanto pela OCDE como pelo CFP, devido, sobretudo, à expectativa de um crescimento para as exportações inferior ao estimado pelas demais instituições.

Para 2022, o cenário apresentado pelo MF projeta uma aceleração no ritmo de crescimento do PIB em volume para 5,5%, refletindo uma recuperação no contributo das exportações líquidas (para +0,6 p.p.), a qual é parcialmente mitigada por uma ligeira redução no contributo da procura interna (para 4,9 p.p.). Comparativamente às projeções apresentadas no Quadro 2, a previsão do MF para a taxa de variação do PIB real encontra-se enquadrada entre os 4,8% esperados pelo FMI e os 5,6% avançados pelo BdP.

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2022

	2020	2021	2022
PIB real e componentes (variação, %)			
PIB	-8,4	4,8	5,5
Consumo privado	-7,1	5,2	4,7
Consumo público	0,4	4,3	1,8
Investimento (FBCF)	-2,7	5,2	8,1
Exportações	-18,6	9,1	10,3
Importações	-12,1	9,4	8,2
Contributos para a variação do PIB (p.p.)			
Procura interna	-5,5	5,2	4,9
Exportações líquidas	-2,9	-0,4	0,6
Preços (variação, %)			
Deflator do PIB	1,9	0,9	1,3
Deflator do consumo privado	0,7	1,1	1,3
Deflator do consumo público	4,7	0,4	1,1
Deflator do investimento (FBCF)	1,1	1,4	1,3
Deflator das exportações	-2,4	2,9	1,4
Deflator das importações	-3,4	3,1	1,4
IHPC	-0,1	0,9	0,9
PIB nominal			
Variação (%)	-6,7	5,8	6,9
Mercado de trabalho (variação, %)			
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,8	6,5
Emprego	-1,9	1,8	0,8
Remuneração média por trabalhador	1,9	2,2	2,5
Produtividade aparente do trabalho	-6,7	3,0	4,7
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)			
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	-0,1	0,9	2,1
Balança de bens e serviços	-2,1	-2,4	-1,8
Balança de rend. primários e transferências	0,9	1,3	1,1
Balança de capital	1,1	2,1	2,8
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	5,7	5,3	5,3
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-5,8	-4,3	-3,2
Desenvolvimentos cíclicos			
PIB potencial (variação, %)	1,5	2,0	2,5
Hiato do produto (% PIB potencial)	-6,4	-3,7	-0,9
Pressupostos			
Procura externa (variação, %)	-8,3	9,7	7,0
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,4	-0,5	-0,5
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,14	1,20	1,22
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	41,3	66,2	64,7

Fonte: MF – Informação comunicada a 07 de outubro de 2021.

Na previsão do MF o contributo da procura interna é superior ao projetado pelas outras instituições, não obstante uma redução face a 2021. Esta redução resulta da expectativa de uma desaceleração no ritmo de crescimento do consumo privado (-0,5 p.p. para 4,7%) e do consumo das administrações públicas (-2,5 p.p. para 1,8%), uma vez que o atual cenário considera um aumento no ritmo de crescimento da FBCF para 8,1% (+2,9 p.p.). Comparativamente às outras instituições, a projeção do MF para o consumo privado encontra-se balizada entre os 4,0% da OCDE e os 4,9% do BdP. Relativamente ao consumo das administrações públicas, a projeção constante da POE/2022 é superior à publicada pelo CFP, a mais elevada das demais instituições do Quadro 2.

Quadro 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

Ano Instituição Data de publicação	2020 set21	2021						2022					
		FMI	OCDE	CE	CFP	BdP	MF	FMI	OCDE	BdP	CE	CFP	MF
		abr21	mai21	jul21	set21	out21	out21	abr21	mai21	jun21	jul21	set21	out21
PIB real e componentes (variação, %)													
PIB	-8,4	3,9	3,7	3,9	4,7	4,8	4,8	4,8	4,9	5,6	5,1	5,1	5,5
Consumo privado	-7,1	-	3,6	-	4,5	4,3	5,2	-	4,0	4,9	-	4,1	4,7
Consumo público	0,4	-	2,1	-	4,2	5,2	4,3	-	1,3	0,4	-	1,7	1,8
Investimento (FBCF)	-2,7	-	3,7	-	5,9	5,6	5,2	-	6,9	8,2	-	7,1	8,1
Exportações	-18,6	10,8	10,4	-	10,3	9,6	9,1	14,3	9,4	13,1	-	10,7	10,3
Importações	-12,1	8,9	9,1	-	10,0	9,7	9,4	12,1	7,1	10,6	-	7,9	8,2
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)													
Procura interna	-5,5	-	3,4	-	4,8	-	5,2	-	4,1	-	-	4,2	4,9
Exportações líquidas	-2,9	-	0,3	-	-0,1	-	-0,4	-	0,8	-	-	0,9	0,6
Preços (variação, %)													
Deflador do PIB	1,9	0,3	1,0	-	0,8	-	0,9	1,5	1,3	-	-	1,9	1,3
Deflador do consumo privado	0,7	-	0,9	-	1,0	-	1,1	-	1,0	-	-	1,9	1,3
Deflador do consumo público	4,7	-	1,4	-	1,0	-	0,4	-	1,1	-	-	1,5	1,1
Deflador da FBCF	1,1	-	2,4	-	2,0	-	1,4	-	1,5	-	-	2,9	1,3
Deflador das exportações	-2,4	-	2,4	-	2,4	-	2,9	-	1,7	-	-	1,7	1,4
Deflador das importações	-3,4	-	8,6	-	3,6	-	3,1	-	1,0	-	-	2,1	1,4
IHPC	0,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,2	1,0	0,9	1,1	1,6	0,9
PIB nominal													
Variação (%)	-6,7	4,2	4,8	-	5,5	-	5,8	6,4	6,3	-	-	7,1	6,9
Mercado de trabalho (variação, %)													
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	7,7	7,4	-	7,3	6,8	6,8	7,3	7,0	7,1	-	6,9	6,5
Emprego	-1,9	1,0	0,6	-	1,5	2,6	1,8	1,5	0,9	1,3	-	1,3	0,8
Remuneração média por trabalhador	2,4	-	2,7	-	3,2	-	2,2	-	2,8	-	-	3,4	2,5
Produtividade aparente do trabalho	-6,7	-	3,0	-	3,2	-	3,0	-	4,0	-	-	3,7	4,7
Sector externo (% PIB)													
Capacidade líquida de financiamento	-0,1	-	-	-	0,1	1,0	0,9	-	-	2,1	-	1,6	2,1
Balança corrente	-1,2	-0,6	-1,1	-	-1,3	-	-1,2	0,3	-0,4	-	-	-1,2	-0,7
Balança de bens e serviços	-2,1	-	-1,8	-	-2,5	-2,3	-2,4	-	-0,7	-1,4	-	-1,7	-1,8
Balança de rend. primários e transf.	0,9	-	0,7	-	1,2	-	1,3	-	0,3	-	-	0,5	1,1
Balança de capital	1,1	-	-	-	1,4	-	2,1	-	-	-	-	2,8	2,8
Desenvolvimentos cíclicos													
PIB potencial (variação, %)	-	-	1,4	-	1,9	-	2,0	-	1,4	-	-	2,3	2,5
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-2,3	-6,4	-	-3,1	-	-3,7	-0,8	-3,1	-	-	-0,5	-0,9
Finanças públicas (% PIB)													
Saldo orçamental	-5,8	-5,0	-4,8	-	-4,2	-	-4,3	-1,9	-3,4	-	-	-2,4	-3,2

Fontes: 2020: INE. 2021-2022: FMI - *World Economic Outlook*, abril 2021; OCDE - *Economic Outlook No 109*, maio 2021; CE - *Summer 2021 Economic Forecast*, julho 2021; CFP - *Perspetivas Económicas e Orçamentais 2021-2025 (atualização)*, setembro 2021; BdP - *Boletim Económico*, junho e outubro 2021; MF - *Proposta de Orçamento do Estado para 2022*, outubro 2021.

No que concerne à FBCF, a aceleração prevista pelo MF encontra-se em linha com a projetada pela generalidade das entidades, próxima do limite superior do intervalo das projeções, compreendido entre os 6,9% da OCDE e os 8,2% do BdP. A recuperação no contributo das exportações líquidas no cenário do MF, para valores

inferiores aos projetados pela OCDE e pelo CFP, encontra-se associada à perspectiva de uma aceleração nas exportações de bens e serviços (para 10,3%) e uma desaceleração no ritmo de crescimento das importações de bens e serviços (para 8,2%). Tanto no caso das exportações como das importações, as projeções avançadas pelo MF encontram-se enquadradas nas apresentadas pelas várias instituições consideradas no Quadro 2.

De acordo com o cenário subjacente à POE/2022, o deflator implícito do PIB deverá acelerar de 0,9% em 2021 para 1,3% em 2022, traduzindo a expectativa de uma aceleração nos deflatores do consumo privado e do consumo público e uma ligeira recuperação nos termos de troca. Refira-se que é esperado uma trajetória semelhante pelas restantes instituições, ficando a previsão do MF para o deflator do PIB, em 2022, no limite inferior do intervalo dessas projeções, compreendido entre os 1,3% da OCDE e os 1,9% do CFP. Relativamente ao Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), o MF antecipa um crescimento de 0,9% para 2021 e 2022. O perfil projetado pelo MF para o IHPC contrasta com o avançado pela generalidade das entidades, as quais apontam para uma aceleração deste indicador em 2022.

Em resultado das dinâmicas apresentadas para o crescimento do PIB em volume e do respetivo deflator, o cenário subjacente à POE/2022 antecipa um crescimento do PIB nominal de 5,8% em 2021 e uma aceleração para 6,9% em 2022, uma trajetória que se encontra linha com as demais projeções consideradas.

Para o mercado de trabalho, o MF estima que a taxa de desemprego diminua para 6,8% da população ativa em 2021 e para 6,5% no ano seguinte. Contribui para esta dinâmica o aumento estimado no emprego de 1,8% em 2021 e 0,8% em 2022. A previsão da taxa de desemprego para 2021 encontra-se em linha com a avançada pelo BdP. Para 2022, a previsão do MF para a taxa de desemprego é inferior à considerada pelas outras entidades, cujas projeções oscilam entre 6,9% (CFP) e 7,3% (FMI). Ainda de acordo com a POE/2022, as remunerações médias por trabalhador nominais deverão acelerar de 2,2% em 2021 para 2,5% em 2022, situando-se abaixo dos valores projetados pela OCDE e pelo CFP. Utilizando o IHPC como deflator, o MF antecipa que a remuneração real média por trabalhador acelere de 1,3% em 2021 para 1,5% em 2022. O atual cenário prevê ainda que a produtividade aparente do trabalho cresça 3,0% em 2021 e acelere para 4,7% em 2022, refletindo as dinâmicas do produto real e do emprego.

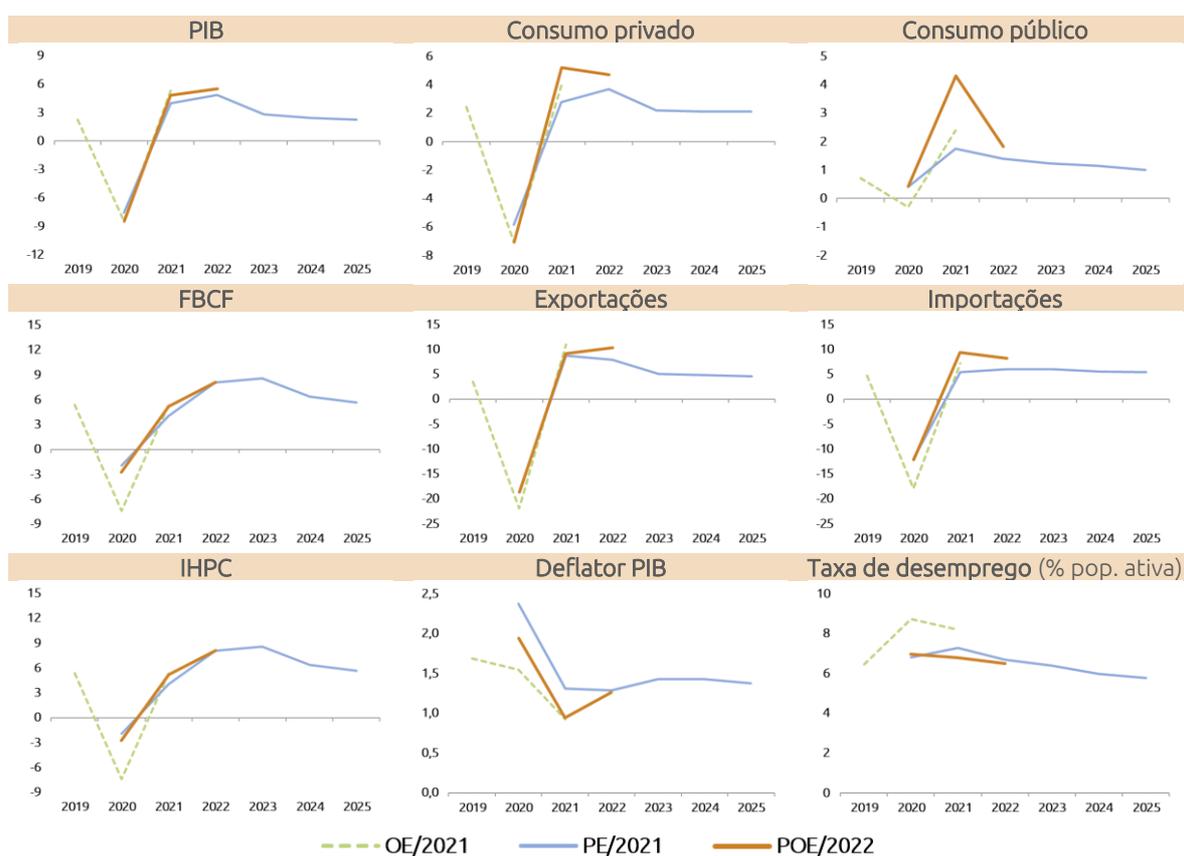
Relativamente ao sector externo, a POE/2022 considera que a economia portuguesa deverá apresentar uma capacidade de financiamento de aproximadamente 0,9% do PIB em 2021, a qual deverá aumentar, em 2022, para cerca de 2,1% do produto. De acordo com este cenário, a melhoria no saldo externo neste período deverá refletir, sobretudo, a dinâmica projetada para a balança de capital (que deverá aumentar até 2,8% do PIB em 2022), influenciada pelo Plano de Recuperação e Resiliência, que deverá ser complementada, em 2022, por um desagravamento no saldo da balança corrente (em especial na sua rubrica de bens e serviços), para -0,7% do PIB. Também o BdP e o CFP antecipam uma melhoria no saldo externo da economia em 2022, encontrando-se a projeção do MF, para este indicador, enquadrada entre os 1,6% do CFP e os 2,1% do BdP.

Conciliação com previsões anteriores do MF

Nesta secção compara-se o cenário apresentado na POE/2022 com as anteriores previsões do MF, nomeadamente as subjacentes ao Programa de Estabilidade 2021-2025 (PE/2021) e ao Orçamento do Estado para 2021 (OE/2021) (Gráfico 1).

A previsão do MF para a taxa de variação do PIB em volume em 2021 é revista em alta comparativamente ao cenário apresentado no PE/2021, traduzindo-se num aumento de 0,8 p.p. para 4,8%, resultante de uma revisão em alta de todas as componentes do PIB (Gráfico 1). Contudo, face ao cenário apresentado no OE/2021, a atual previsão do MF para o crescimento do PIB real em 2021 constitui uma revisão em baixa (-0,6 p.p.), bem como para a generalidade das suas componentes, com exceção das previsões relativas ao consumo privado, consumo público e importações de bens e serviços, que foram revistas em alta.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas na POE/2022, no PE/2021 e no OE/2021 (variação, %)



Fonte: MF – POE/2022, PE/2021 e OE/2021.

Para 2022, comparativamente ao anterior documento de programação orçamental (PE/2021), a POE/2022 revê em alta o crescimento do PIB real para 5,5% (+0,6 p.p.). Esta variação do PIB resulta da revisão em alta do consumo privado (+1,0 p.p.), do consumo público (+0,4 p.p.), da FBCF (+0,1 p.p.) e das exportações (+2,4 p.p.), ainda que parcialmente mitigada pela revisão em alta das importações (+2,2 p.p.).

As perspetivas para a inflação em 2021 são revistas em alta na POE/2022, com a variação do nível de preços medido pelo IHPC a fixar-se em 0,9% (+0,1 p.p. face ao PE/2021), estimativa que deverá manter-se inalterada em 2022. Esta previsão também constitui uma revisão em alta (+0,2 p.p.) da estimativa de 0,7% apresentada no OE/2021 para este indicador. Face ao valor apresentado no PE/2021, o deflator do PIB em 2021 é revisto em baixa (-0,4 p.p. para 0,9%), mas mantém-se inalterado face à previsão apresentada no OE/2021.

Relativamente ao mercado de trabalho, a POE/2022 tem implícita uma revisão em baixa das estimativas para a taxa de desemprego em 2021 (-0,5 p.p. para 6,8% da população ativa) e em 2022 (-0,2 p.p. para 6,5%), face ao PE/2021.

Comparativamente ao cenário apresentado no OE/2021, a atual estimativa do MF para a taxa de desemprego em 2021 é também revista em baixa (-1,4 p.p.).

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

O cenário macroeconómico subjacente à POE/2022 é globalmente coerente com as previsões e projeções mais recentes conhecidas para a economia portuguesa (Quadro 2 e Gráfico 2).

O crescimento da atividade económica de 4,8% previsto pelo MF **para 2021**, enquadra-se no limite superior do painel de projeções, beneficiando da incorporação da **versão final das Contas Nacionais para 2019**, que revê 0,8 p.p. em baixa a taxa de variação do PIB real em 2020 para -8,4%.

Na estimativa para este ano, destaca-se a evolução antecipada pelo MF para o consumo privado em volume (5,2%), superior à perspetiva das restantes instituições consideradas. Esta previsão pode contribuir para uma perspetiva mais favorável do saldo orçamental, suportada, contudo, pelos desenvolvimentos mais recentes na economia.

Para 2022, a perspetiva do MF de aceleração no crescimento do PIB real é qualitativamente coerente com a do painel de projeções usados na análise, incluindo as do CFP. Esta previsão, perto do limite superior do painel de projeções, contrasta com a expectativa do MF para o crescimento do deflator implícito do PIB no limite inferior (Quadro 2 e Gráfico 2), resultando numa previsão centrada para a evolução do PIB nominal nesse ano, sendo a evolução do PIB nominal particularmente relevante para a previsão das variáveis orçamentais da POE/2022.

O cenário macroeconómico subjacente à POE/2022 é considerado um cenário provável para a economia portuguesa no horizonte 2021-2022. A sua materialização tem implícitos riscos de natureza predominantemente descendente, direta ou indiretamente associados à evolução da situação pandémica e à execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) na economia.

A atual pandemia originou fortes entraves nas cadeias de fornecimento globais e alterações relevantes ao nível da procura, levando a impactos significativos ao nível da oferta e a desequilíbrios ao nível do mercado de trabalho (*labour mismatch*). O processo de ajustamento entre oferta e procura no mercado de trabalho em vários sectores da economia é um risco para a evolução da taxa de desemprego em 2022.

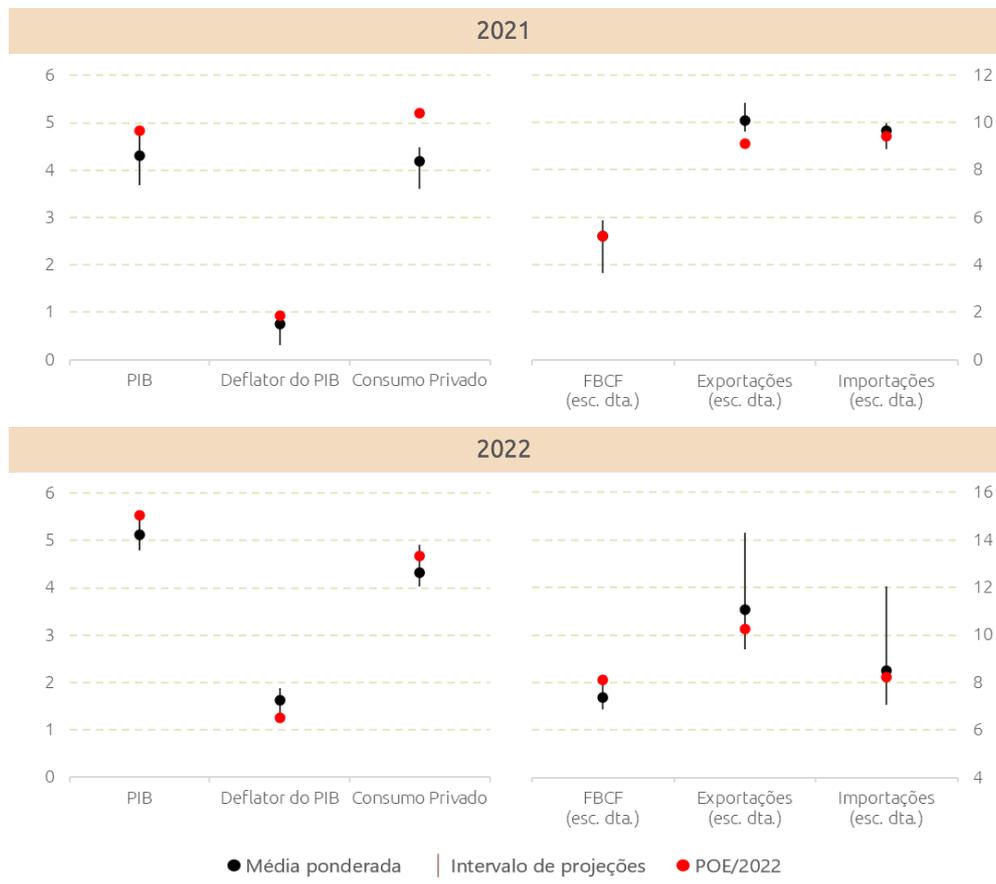
De forma paralela, os preços de matérias-primas (incluindo energéticas) e de outros bens intermédios têm aumentado de forma substancial nos mercados internacionais, limitando ainda mais a normalização da oferta e promovendo um aumento das pressões inflacionistas. O cenário do MF está assim sujeito a um risco acrescido relacionado com a evolução da taxa de inflação, apresentando uma perspetiva abaixo das restantes conhecidas, de resto também com impacto orçamental.

O cenário subjacente à POE/2022 admite uma forte recuperação da economia portuguesa em 2021 e 2022, a qual se processa sobretudo via investimento e consumo. Os riscos supramencionados poderão levar a uma recuperação mais

lenta do investimento – seja pela manutenção dos entraves do lado da oferta ou degradação das expectativas da procura por parte das empresas – ou a uma recuperação mais lenta do mercado de trabalho – associada a um processo de reorientação de recursos mais lenta entre sectores da economia –, originado restrições na evolução do rendimento das famílias e, conseqüentemente, no consumo privado.

Paralelamente, o cenário do MF apresenta um risco adicional associado à execução do PRR, cujo impacto se encontra refletido na projeção desta instituição para a FBCF. Uma execução do PRR a um nível inferior ao esperado poderá afetar de forma decisiva o investimento e penalizar o crescimento da economia no horizonte de previsão.

Gráfico 2 – Enquadramento das previsões da POE/2022 (variação, %)



Fonte: POE/2022 e cálculos do CFP. | Nota: a média ponderada das taxas de crescimento apresentadas por outras instituições (BdP, CFP, CE, OCDE 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 da POE. Para o indicador j da instituição i , o ponderador ($P_{j,i}$) é obtido da seguinte forma: $P_{j,i} = \frac{1 - D_{j,i}/360}{P_j}$, em que $D_{j,i}$ é o número de dias (num ano de 360 dias) entre a data de entrega da POE e a publicação das projeções da instituição i , e $P_j = \sum_{i=1}^n (1 - D_i/360)$. O intervalo de projeções é definido pela totalidade da amostra das previsões das instituições consideradas no Quadro 2, excluindo as do MF.



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, **o Conselho das Finanças Públicas endossa as estimativas e previsões macroeconómicas apresentadas.**