



**Conselho das
Finanças
Públicas**

Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2023

7 de outubro de 2022

Parecer n.º
03/2022

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 7 de outubro de 2022.



INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2023 (POE/2023), 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.

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 11 de agosto que a POE/2023 seria apresentada à Assembleia da República no dia 10 de outubro (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O Ministério das Finanças (MF) remeteu ao CFP no dia 9 de setembro as previsões macroeconómicas tendenciais e, no dia 27 de setembro, a primeira versão preliminar do cenário programático. No dia 28 de setembro decorreu uma reunião entre as equipas do 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.

A versão final do cenário macroeconómico foi comunicada ao CFP a 3 de outubro, tendo sido sinalizado que estavam ainda em curso trabalhos e a discussão de medidas a nível governamental, cuja incorporação poderia originar ligeiros ajustamentos a esse cenário. A informação com as atualizações finais foi recebida a 7 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 técnica das previsões pelos analistas do CFP;
- b) Comparação com as previsões e projeções disponíveis (e suficientemente atuais) realizadas por instituições de referência: CFP e Banco de Portugal (BdP);
- 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/2023

O cenário macroeconómico subjacente à Proposta de Orçamento do Estado para 2023 (POE/2023) é elaborado numa conjuntura de elevada incerteza e volatilidade, que torna difícil a comparação com outras previsões e projeções produzidas em diferentes momentos no tempo.

Para efeitos de análise, não foram consideradas as previsões e projeções anteriores a setembro de 2022, uma vez que esses cenários¹ tendem a não captar:

- i. os efeitos acrescidos da volatilidade que advêm das disrupções no fornecimento de gás via *Nord Stream 1* e a deterioração dramática nos custos do gás e da eletricidade na Europa;
- ii. a degradação dos indicadores externos que se tem verificado nos principais parceiros económicos de Portugal nos últimos meses;
- iii. o aumento do risco de recessão em 2023 no conjunto de países da Área do Euro, também potenciado pela intensificação da política monetária menos acomodatória – com o aumento das taxas de juro de referência.

Para além das dimensões temporal e metodológica, que por si tornam difícil a comparação entre cenários, deve-se salientar que a incorporação de medidas de política difere entre as diversas instituições – por exemplo, o cenário do CFP é elaborado em políticas invariantes e o cenário do MF incorpora as medidas da POE/2023. Note-se também que o cenário do CFP foi elaborado antes da **versão final das Contas Nacionais para 2020** (divulgadas a 23 de setembro de 2022), que o cenário do MF já incorpora.

De acordo com o cenário macroeconómico subjacente à POE/2023, o MF estima que a atividade económica, medida pelo Produto Interno Bruto (PIB) em volume, deverá crescer 6,5% em 2022 (Quadro 1), um valor ligeiramente inferior ao estimado tanto pelo CFP como pelo BdP (Quadro 2).

O crescimento projetado pelo MF assenta na expectativa de um forte contributo positivo da procura interna, de 4,4 p.p. (ainda assim inferior ao observado em 2021), assim como de um contributo mais moderado das exportações líquidas, de 2,2 p.p. (mas que deverá, ainda assim, ser superior ao do ano precedente). De acordo com o cenário do MF, a redução no contributo da procura interna em 2022 resulta de um abrandamento no ritmo de crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF) para 2,9% e do consumo público para 1,8%, uma vez que o

¹ À data de fecho de informação deste Parecer, não foram considerados os cenários da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE – *Economic Outlook No 111*, junho 2022); do Fundo Monetário Internacional (FMI – *Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission*, junho 2022); e da Comissão Europeia (CE – *Summer 2022 Economic Forecast*, julho 2022).

cenário estima uma aceleração no ritmo de crescimento do consumo privado em volume para 5,4%. Já a recuperação no contributo das exportações líquidas projetada pelo MF é fruto de uma aceleração no crescimento das exportações de bens e serviços para 18,1% e de um abrandamento para as importações de bens e serviços para 12,0%.

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2023

	2021	2022	2023
PIB real e componentes (variação, %)			
PIB	5,5	6,5	1,3
Consumo privado	4,7	5,4	0,7
Consumo público	4,6	1,8	2,3
Investimento (FBCF)	8,7	2,9	3,6
Exportações	13,5	18,1	3,7
Importações	13,3	12,0	4,0
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)			
Procura interna	5,7	4,4	1,6
Exportações líquidas	-0,3	2,2	-0,3
Preços (variação, %)			
Deflador do PIB	1,4	4,0	3,6
Deflador do consumo privado	1,4	6,0	3,2
Deflador do consumo público	1,4	3,9	3,9
Deflador do investimento (FBCF)	4,1	8,4	2,3
Deflador das exportações	5,8	15,4	2,1
Deflador das importações	7,4	19,7	1,4
IHPC	0,9	7,4	4,0
PIB nominal			
Variação (%)	7,0	10,7	4,9
Mercado de trabalho (variação, %)			
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	5,6	5,6
Emprego	1,9	1,9	0,4
Remuneração média por trabalhador	4,1	4,6	5,1
Produtividade aparente do trabalho	3,5	4,5	0,9
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)			
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	0,5	0,3	1,5
Balança de bens e serviços	-3,0	-2,8	-2,6
Balança de rend. primários e transferências	1,8	1,5	1,5
Balança de capital	1,7	1,6	2,6
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	3,4	2,2	2,4
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-2,9	-1,9	-0,9
Desenvolvimentos cíclicos			
PIB potencial (variação, %)	1,9	2,1	2,0
Hiato do produto (% PIB potencial)	-3,0	1,1	0,5
Pressupostos			
Procura externa (variação, %)	10,4	8,3	3,0
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,5	0,5	2,9
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,18	1,05	1,00
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	70,8	97,6	77,8

Fonte: MF – Informação comunicada a 7 de outubro de 2022.



Para 2023, o MF prevê uma desaceleração expressiva (-5,2 p.p.) no ritmo de crescimento do PIB em volume para 1,3%, em resultado de uma redução tanto no contributo da procura interna (-2,8 p.p. para 1,6 p.p.) como no contributo das exportações líquidas (-2,5 p.p. para -0,3 p.p.), devendo este último tornar-se negativo. A dinâmica projetada pelo MF para o PIB real encontra-se em linha com o valor avançado pelo CFP.

Quadro 2 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

	Ano Instituição Data de publicação	2021			2022		2023	
		set22	CFP set22	BdP out22	MF out22	CFP set22	MF out22	
PIB real e componentes (variação, %)								
PIB		5,5	6,7	6,7	6,5	1,2	1,3	
Consumo privado		4,7	5,1	5,5	5,4	0,5	0,7	
Consumo público		4,6	1,9	2,0	1,8	0,3	2,3	
Investimento (FBCF)		8,7	3,6	0,8	2,9	2,9	3,6	
Exportações		13,5	17,8	17,9	18,1	3,6	3,7	
Importações		13,3	12,1	10,8	12,0	2,6	4,0	
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)								
Procura interna		5,8	4,7	-	4,4	0,7	1,6	
Exportações líquidas		-0,3	2,0	-	2,2	0,5	-0,3	
Preços (variação, %)								
Deflador do PIB		1,4	3,9	-	4,0	3,7	3,6	
Deflador do consumo privado		1,4	5,9	-	6,0	3,8	3,2	
Deflador do consumo público		1,4	2,8	-	3,9	3,3	3,9	
Deflador da FBCF		4,1	8,6	-	8,4	4,1	2,3	
Deflador das exportações		5,8	14,6	-	15,4	3,1	2,1	
Deflador das importações		7,4	18,8	-	19,7	3,4	1,4	
IHPC		0,9	7,7	7,8	7,4	5,1	4,0	
PIB nominal								
Variação (%)		7,0	10,9	-	10,7	4,9	4,9	
Mercado de trabalho (variação, %)								
Taxa de desemprego (% pop. ativa)		6,6	5,6	5,8	5,6	5,3	5,6	
Emprego		1,9	1,9	2,3	1,9	0,2	0,4	
Remuneração média por trabalhador		4,1	6,0	-	4,6	5,0	5,1	
Produtividade aparente do trabalho		3,5	4,6	-	4,5	1,0	0,9	
Sector externo (% PIB)								
Capacidade líquida de financiamento		0,5	-0,3	0,6	0,3	0,3	1,5	
Balança de bens e serviços		-3,0	-3,0	-1,9	-2,8	-2,6	-2,6	
Balança de rend. primários e transf.		1,8	1,4	-	1,5	1,0	1,5	
Balança de capital		1,7	1,3	-	1,6	2,0	2,6	
Desenvolvimentos cíclicos								
PIB potencial (variação, %)		-	2,1	-	2,1	2,1	2,0	
Hiato do produto (% PIB potencial)		-	1,1	-	1,1	0,2	0,5	
Finanças públicas (% PIB)								
Saldo orçamental		-2,9	-1,3	-	-1,9	0,1	-0,9	

Fontes: 2021: INE. 2022 e 2023: CFP – Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2026 (atualização), setembro 2022; BdP – Boletim Económico, outubro 2022; MF – Proposta de Orçamento do Estado para 2023, outubro 2022.

De acordo com o cenário macroeconómico da POE/2023, a redução no contributo da procura interna resulta em exclusivo de um abrandamento significativo de 4,7 p.p. no consumo privado, para 0,7%, uma vez que o MF projeta uma aceleração tanto para o consumo público (para 2,3%), como para FBCF (para 3,6%). Por seu turno, a redução no contributo das exportações líquidas decorre de um forte abrandamento nas exportações de bens e serviços em volume para 3,7% (-14,4 p.p.) e de uma desaceleração mais moderada nas importações de bens e serviços para 4,0% (-8,0 p.p.).

Relativamente aos preços, o cenário macroeconómico subjacente à POE/2023 considera que o ritmo de crescimento do deflator implícito do PIB deverá abrandar de 4,0% em 2022 para 3,6% em 2023, refletindo predominantemente as dinâmicas projetadas para a generalidade dos deflatores da procura interna, nomeadamente FBCF (-6,1 p.p. para 2,3%) e consumo privado (-2,8 p.p. para 3,2%), uma vez que o MF prevê uma melhoria nos termos de troca em 2023, após uma deterioração em 2022. Para a inflação, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IHPC), o cenário em análise aponta para um crescimento de 7,4% em 2022, ligeiramente abaixo do estimado pelo CFP e pelo BdP, seguido de um abrandamento para 4,0% em 2023, uma trajetória de desaceleração mais intensa do que o considerado no cenário do CFP.

O crescimento nominal do PIB deverá desacelerar de 10,7% em 2022 para 4,9% em 2023 segundo o MF.

Para o mercado de trabalho, o cenário da POE/2023 projeta um crescimento do emprego de 1,9% em 2022 (valor idêntico ao observado em 2021), e um abrandamento para 0,4% em 2023. A taxa de desemprego deverá diminuir para 5,6% em 2022, e manter-se inalterada no ano seguinte. O MF antecipa um aumento das remunerações médias por trabalhador de 4,6% em 2022, seguido de uma aceleração para 5,1% em 2023 – que, deflacionando pelo IHPC, resulta em variações reais de -2,6% em 2022 e 1,0% em 2023, valores que comparam com o crescimento da produtividade de 4,5% em 2022 e de 0,9% em 2023.

Relativamente ao sector externo, o cenário subjacente à POE/2023 considera que o saldo externo deverá reduzir-se ligeiramente em 2022, para 0,3% do PIB (0,5% em 2021), e recuperar em 2023, para 1,5% do produto. A ligeira redução no saldo externo da economia em 2022 resulta de uma redução de 0,3 p.p. no saldo de rendimentos primários e transferências (para 1,5%) e de 0,1 p.p. no saldo da balança de capital (para 1,6%), uma vez que o MF antecipa uma recuperação de 0,2 p.p. no saldo externo de bens e serviços (para -2,8%). Já o forte aumento de 1,2 p.p. projetado para 2023 resulta sobretudo de um incremento de 1,0 p.p. no saldo da balança de capital, para 2,6% do PIB.

Conciliação com previsões anteriores do MF

A recente evolução da economia e da conjuntura envolvente impõe sérios entraves à comparação do cenário subjacente à POE/2023 com as previsões anteriores realizadas pelo MF, tal como ilustrado no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas na POE/2023, no OE/2022 e no PE/2022-2026 (variação, %)



Fonte: MF – POE/2023, OE/2022 e PE/2022.

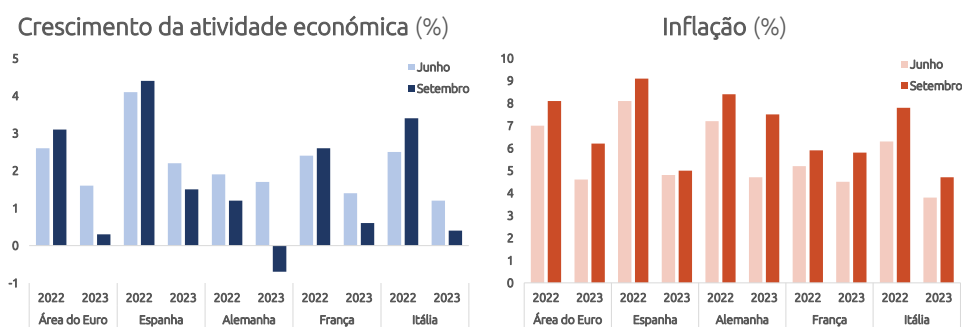
O comparativo gráfico ilustra: (i) o impacto da inclusão da **versão final das Contas Nacionais para 2020** sobre o crescimento do PIB real, do deflator do PIB e da FBCF em 2021; (ii) a superação das expectativas de crescimento da atividade económica na primeira metade de 2022; (iii) a forte revisão em alta da inflação para 2022; e (iv) a considerável revisão em baixa da expectativa de crescimento do investimento em 2022.

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

O cenário macroeconómico subjacente à POE/2023 é globalmente coerente com as restantes projeções para a economia portuguesa que incorporam a informação mais recente da evolução dos impactos na economia nacional da inflação, da política monetária na Área do Euro e do conflito na Ucrânia (Quadro 2).

Este cenário é elaborado numa conjuntura de elevada incerteza, que se tem traduzido numa deterioração, para 2023, das perspetivas de crescimento da atividade económica e de evolução dos preços nos principais parceiros económicos de Portugal (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Revisão de projeções da OCDE para os principais parceiros económicos de Portugal



Fonte: OCDE - *Economic Outlook No 111* (junho 2022) e *Interim Economic Outlook No 112* (setembro 2022). | Nota: apresenta-se apenas a OCDE como fonte dado que, à data de fecho de informação deste Parecer, foi a única instituição internacional a atualizar as suas projeções desde setembro para este conjunto de países.

O cenário do MF, ao não diferir significativamente dos cenários apresentados no Quadro 2 e integrando um nível de informação idêntico, partilha também boa parte dos seus riscos subjacentes, predominantemente de natureza externa. Para 2023, pode, contudo, diferir na dimensão do risco, dado que, por exemplo, o cenário da POE/2023 inclui um conjunto de medidas de política económica que o cenário do CFP não contempla.

Os principais riscos subjacentes ao cenário do MF pendem de forma descendente para o crescimento da atividade económica e de forma ascendente quanto à inflação para 2023.

Portugal, sendo uma pequena economia aberta, está particularmente exposto às consequências económicas da invasão da Ucrânia pela Federação Russa, que continuam a manifestar-se no preço dos bens energéticos e alimentares, bem como pelos efeitos adversos na inflação e crescimento das economias dos seus principais parceiros comerciais.

O Gráfico 2 ilustra a forte revisão em baixa das perspetivas de crescimento efetuada pela OCDE para a Área do Euro em 2023 – e a contração da economia alemã no mesmo período. Não sendo de descartar o cenário de recessão no conjunto de países da moeda única (Quadro 3) – dependendo da severidade do impacto da crise energética na economia europeia e das medidas adotadas – note-se que as perspetivas atuais num cenário central são de resiliência do crescimento da atividade económica nas principais economias exceto a Alemanha (França, Itália, Espanha) (Gráfico 2).

Quadro 3 – Projeções do Banco Central Europeu para a Área do Euro (%)

	setembro 2022		junho 2022	
	2022	2023	2022	2023
Cenário base				
PIB em volume	3,1	0,9	2,8	2,1
IHPC	8,1	5,5	6,8	3,5
Cenário adverso				
PIB em volume	2,8	-0,9	1,3	-1,7
IHPC	8,4	6,9	8,0	6,4

Fonte: Banco Central Europeu – projeções dos especialistas do Eurosistema, setembro e junho 2022.

A POE/2023 assenta no pressuposto que a FBCF beneficiará da execução mais célere do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) em 2023 face ao observado em 2022. Neste cenário, a FBCF é a componente do PIB em volume cujo crescimento mais acelera em 2023 (Quadro 1) e cujo crescimento em 2022 foi revisto em baixa face ao OE/2022 (Gráfico 1). Num ambiente de incerteza, de aumento dos custos de financiamento – e por isso desfavorável ao investimento –, e face à baixa taxa de execução do PRR no passado, a perspetiva do MF de antever uma aceleração da FBCF em 2023 representa um risco descendente adicional ao cenário.

A revisão em alta das expetativas de inflação para 2022 e 2023 nos principais parceiros comerciais de Portugal (Gráfico 2) reflete a evolução da crise energética na Europa, que se tem adensado nos últimos meses, em paralelo com a prevalência de restrições do lado da oferta que subsistem pelo acentuar das disrupções nas cadeias de produção e distribuição globais. Os impactos e os efeitos de *spillover* na inflação são de difícil mensuração, sendo consensual que os riscos são predominantemente ascendentes. Portugal sendo uma pequena economia aberta – e *price taker* por definição – é permeável à inflação externa. O cenário da POE/2023, que perspetiva um abrandamento da inflação de 7,4% em 2022 para 4,0% em 2023, está assim sujeito a um risco de natureza ascendente.

Ponderados os riscos do cenário do MF, a incerteza do panorama macroeconómico atual e as projeções existentes para a economia portuguesa do CFP e do BdP, o cenário macroeconómico subjacente à POE/2023 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 2023 do XXIII Governo Constitucional, com base na informação atualmente disponível e ponderando os riscos identificados, **o Conselho das Finanças Públicas endossa as previsões macroeconómicas apresentadas.**