



**Conselho das
Finanças
Públicas**

Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2024

9 de outubro de 2023

Parecer n.º
02/2023

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 8 de outubro de 2023.



INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2024 (POE/2024), 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 16 de agosto que a POE/2024 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 11 de setembro as previsões macroeconómicas tendenciais e, no dia 25 de setembro, a primeira versão preliminar do cenário programático. No dia 2 de outubro 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 6 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 8 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 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/2024

A elaboração do cenário macroeconómico subjacente à Proposta de Orçamento do Estado para 2024 (POE/2024) ocorre num contexto de elevada incerteza, quer externa, quer interna, o que torna difícil a sua comparação com outras previsões e projeções produzidas em diferentes momentos no tempo, em especial aquelas apresentadas já durante a primeira metade do ano. Assim, diferentemente de Pareceres anteriores, optou-se pela não consideração das previsões e projeções anteriores a setembro de 2023, uma vez que esses cenários¹ tendem a não captar:

- i. a rápida deterioração dos indicadores das economias de alguns dos principais parceiros da economia portuguesa nos últimos meses;
- ii. a persistência de uma política monetária mais restritiva, através de um aumento das taxas de juro de referência, por um período mais alargado do que o inicialmente previsto.

Para além das dimensões temporal e metodológica, que por si tornam difícil a comparação entre cenários, deve salientar-se 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 de política económica incluídas na POE/2024. Note-se também que o cenário do CFP foi elaborado antes da [versão final das Contas Nacionais para 2021](#) e das contas nacionais trimestrais por sector institucional referentes ao 2.º trimestre de 2023 (divulgadas a 22 de setembro de 2023), que o cenário do MF já incorpora.

No cenário macroeconómico subjacente à POE/2024, o MF estima que o Produto Interno Bruto (PIB) em volume deverá crescer 2,2% em 2023, um abrandamento comparativamente aos 6,8% observados em 2022 (Quadro 1). Em comparação com as projeções de outras instituições para a economia portuguesa, a estimativa do MF encontra-se em linha com o valor avançado pelo CFP e próxima dos 2,1% divulgados pelo Banco de Portugal (BdP) (Quadro 2).

Em 2023, o crescimento antecipado pelo MF deverá resultar da expectativa quer de uma redução de 3,4 p.p. no contributo da procura interna para 1,0 p.p., quer de um decréscimo de 1,2 p.p. para 1,2 p.p. no contributo das exportações líquidas. De acordo com o cenário do MF, a redução no contributo da procura interna deverá refletir sobretudo uma desaceleração no ritmo de crescimento do consumo privado, para 1,1% (-4,5 p.p. face ao ano anterior) e no ritmo de crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF) para 1,3% (-1,7 p.p. relativamente a 2022), uma vez que o cenário estima uma aceleração no ritmo de crescimento do consumo público em volume para 2,0%. Relativamente à evolução das exportações líquidas, o cenário do MF prevê que o menor contributo estimado para 2023 derive

¹ À data de fecho de informação deste Parecer, não foram considerados os cenários da Comissão Europeia (CE – *Spring 2023 Economic Forecast*, maio 2023); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE – *Economic Outlook No. 113*, junho 2023); e do Fundo Monetário Internacional (FMI – *Staff Report of the 2023 Article IV Consultation*, junho 2023).

de um abrandamento no ritmo de crescimento das exportações totais em volume (-13,1 p.p. para 4,3% em 2023) superior ao projetado para a taxa de crescimento das importações totais (-9,3 p.p. para 1,8%, no mesmo período).

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2024

| | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|------|------|------|
| PIB real e componentes (variação, %) | | | |
| PIB | 6,8 | 2,2 | 1,5 |
| Consumo privado | 5,6 | 1,1 | 1,1 |
| Consumo público | 1,4 | 2,0 | 2,3 |
| Investimento (FBCF) | 3,0 | 1,3 | 4,1 |
| Exportações | 17,4 | 4,3 | 2,5 |
| Importações | 11,1 | 1,8 | 3,2 |
| Contributos para a variação real do PIB (p.p.) | | | |
| Procura interna | 4,4 | 1,0 | 1,8 |
| Exportações líquidas | 2,4 | 1,2 | -0,3 |
| Preços (variação, %) | | | |
| Deflator do PIB | 5,0 | 6,9 | 2,9 |
| Deflator do consumo privado | 7,4 | 4,3 | 2,5 |
| Deflator do consumo público | 3,9 | 5,4 | 3,7 |
| Deflator do investimento (FBCF) | 8,3 | 3,8 | 3,1 |
| Deflator das exportações | 14,5 | 1,3 | 2,2 |
| Deflator das importações | 18,8 | -3,5 | 2,2 |
| IHPC | 8,1 | 5,3 | 3,3 |
| PIB nominal | | | |
| Variação (%) | 12,2 | 9,2 | 4,4 |
| Mercado de trabalho (variação, %) | | | |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 6,0 | 6,7 | 6,7 |
| Emprego | 1,5 | 1,1 | 0,4 |
| Remuneração média por trabalhador | 5,7 | 8,3 | 5,0 |
| Produtividade aparente do trabalho | 5,2 | 1,1 | 1,2 |
| Financiamento da economia e sector externo (% PIB) | | | |
| Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior | -0,4 | 3,8 | 1,8 |
| Balança de bens e serviços | -2,4 | 1,2 | 0,9 |
| Balança de rend. primários e transferências | 1,1 | 0,2 | -0,7 |
| Balança de capital | 0,9 | 2,4 | 1,7 |
| Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado | -0,1 | 3,0 | 1,6 |
| Cap./nec. líquida de financiamento das AP | -0,3 | 0,8 | 0,2 |
| Desenvolvimentos cíclicos | | | |
| PIB potencial (variação, %) | 1,9 | 2,2 | 2,2 |
| Hiato do produto (% PIB potencial) | 1,6 | 1,6 | 0,9 |
| Pressupostos | | | |
| Procura externa (variação, %) | 8,3 | 1,6 | 2,6 |
| Taxa de juro de curto prazo (média anual, %) | 0,3 | 3,4 | 3,7 |
| Taxa de câmbio EUR-USD (média anual) | 1,05 | 1,09 | 1,09 |
| Preço do petróleo (Brent, USD/barril) | 98,6 | 82,7 | 80,9 |

Fonte: MF – Informação atualizada a 8 de outubro de 2023.



Para 2024, o MF prevê uma nova desaceleração (em 0,7 p.p.) da atividade económica, antecipando um crescimento do PIB em volume de 1,5%, refletindo sobretudo uma redução de 1,5 p.p. no contributo das exportações líquidas, para -0,3 p.p., não completamente compensada pelo aumento em 0,8 p.p. para 1,8 p.p. no contributo da procura interna.

Comparando com as outras projeções recentes para a economia portuguesa esta previsão do MF para o PIB real encontra-se em linha com o valor avançado pelo BdP e marginalmente inferior à estimativa de 1,6% do CFP.

Quadro 2 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

| | Ano Instituição Data de publicação | 2022 | 2023 | | | 2024 | | |
|--|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | CFP | BdP | MF | CFP | BdP | MF |
| | | set23 | set23 | out23 | out23 | set23 | out23 | out23 |
| PIB real e componentes (variação, %) | | | | | | | | |
| PIB | | 6,8 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 1,6 | 1,5 | 1,5 |
| Consumo privado | | 5,6 | 1,5 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,1 |
| Consumo público | | 1,4 | 1,2 | 1,2 | 2,0 | 1,1 | 1,2 | 2,3 |
| Investimento (FBCF) | | 3,0 | 0,6 | 1,5 | 1,3 | 3,7 | 5,0 | 4,1 |
| Exportações | | 17,4 | 5,4 | 4,1 | 4,3 | 2,5 | 2,1 | 2,5 |
| Importações | | 11,1 | 2,8 | 1,3 | 1,8 | 2,9 | 3,4 | 3,2 |
| Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.) | | | | | | | | |
| Procura interna | | 4,5 | 1,1 | - | 1,0 | 1,8 | - | 1,8 |
| Exportações líquidas | | 2,3 | 1,1 | - | 1,2 | -0,2 | - | -0,3 |
| Preços (variação, %) | | | | | | | | |
| Deflator do PIB | | 5,0 | 7,1 | - | 6,9 | 2,7 | - | 2,9 |
| Deflator do consumo privado | | 7,4 | 4,7 | - | 4,3 | 2,7 | - | 2,5 |
| Deflator do consumo público | | 3,9 | 6,0 | - | 5,4 | 3,2 | - | 3,7 |
| Deflator da FBCF | | 8,3 | 2,7 | - | 3,8 | 2,5 | - | 3,1 |
| Deflator das exportações | | 14,5 | 2,5 | - | 1,3 | 2,2 | - | 2,2 |
| Deflator das importações | | 18,8 | -2,2 | - | -3,5 | 2,1 | - | 2,2 |
| IHPC | | 8,1 | 5,2 | 5,4 | 5,3 | 2,8 | 3,6 | 3,3 |
| PIB nominal | | | | | | | | |
| Variação (%) | | 12,2 | 9,4 | - | 9,2 | 4,3 | - | 4,4 |
| Mercado de trabalho (variação, %) | | | | | | | | |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | | 6,0 | 6,4 | 6,5 | 6,7 | 6,3 | 6,7 | 6,7 |
| Emprego | | 1,5 | 1,2 | 0,8 | 1,1 | 0,3 | 0,2 | 0,4 |
| Remuneração média por trabalhador | | 5,7 | 8,5 | - | 8,3 | 4,7 | - | 5,0 |
| Produtividade aparente do trabalho | | 5,2 | 1,0 | - | 1,1 | 1,3 | - | 1,2 |
| Sector externo (% PIB) | | | | | | | | |
| Capacidade líquida de financiamento | | -0,4 | 3,0 | 3,0 | 3,8 | 2,5 | 2,7 | 1,8 |
| Balança corrente | | -1,3 | 1,2 | - | 1,4 | 1,0 | - | 0,1 |
| Balança de bens e serviços | | -2,4 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 0,9 | 0,6 | 0,9 |
| Balança de rend. primários e transf. | | 1,1 | 0,2 | - | 0,2 | 0,1 | - | -0,7 |
| Balança de capital | | 1,0 | 1,8 | - | 2,4 | 1,5 | - | 1,7 |
| Desenvolvimentos cíclicos | | | | | | | | |
| PIB potencial (variação, %) | | - | 2,2 | - | 2,2 | 2,1 | - | 2,2 |
| Hiato do produto (% PIB potencial) | | - | 1,1 | - | 1,6 | 0,7 | - | 0,9 |
| Finanças públicas (% PIB) | | | | | | | | |
| Saldo orçamental | | -0,3 | 0,9 | - | 0,8 | 0,8 | - | 0,2 |

Fontes: 2022: INE. 2023 e 2024: CFP – Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027 (atualização), setembro 2023; BdP – Boletim Económico, outubro 2023; MF – Proposta de Orçamento do Estado para 2024, outubro 2023.

Ainda de acordo com a previsão do MF, em 2024 o aumento no contributo da procura interna deverá resultar essencialmente da aceleração esperada quer no ritmo de crescimento da FBCF para 4,1%, quer no ritmo de crescimento do consumo público para 2,3%, uma vez que o MF prevê uma manutenção do ritmo de crescimento do consumo privado (em 1,1%). Por seu turno, a redução no contributo das exportações líquidas decorre de um abrandamento nas exportações

de bens e serviços para 2,5% (-1,8 p.p.), conjugada com uma aceleração nas importações de bens e serviços para 3,2% (+1,4 p.p.).

No que concerne aos preços, o MF estima que em 2023 o ritmo de crescimento do deflator implícito do PIB deverá acelerar para 6,9% (5,0% em 2022). Para esta dinâmica deverá contribuir, sobretudo, o aumento expressivo nos termos de troca dado que o MF antecipa uma desaceleração na generalidade dos deflatores da procura interna, à exceção do consumo público. O ganho de termos de troca resulta da forte redução nos preços das matérias-primas nos mercados internacionais, que se deverá traduzir numa desaceleração do deflator das importações (-22,3 p.p. para -3,5%) mais intensa do que a estimada para o deflator das exportações (-13,2 p.p. para 1,3%). Para 2024, o cenário da POE/2024 projeta uma desaceleração no ritmo de crescimento do deflator do PIB para 2,9%, refletindo a manutenção dos termos de troca e uma desaceleração da globalidade dos deflatores da procura interna. A redução nos preços das matérias-primas deverá ainda, segundo o cenário em análise, levar a uma redução da inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), para 5,3% em 2023 e para 3,3% em 2024, valores que, em ambos os casos, se encontram balizados pelas projeções das instituições do Quadro 2. Conjugando este crescimento dos preços com o crescimento em volume, de acordo com o MF o crescimento nominal do PIB deverá desacelerar de 9,2% em 2023 para 4,4% em 2024.

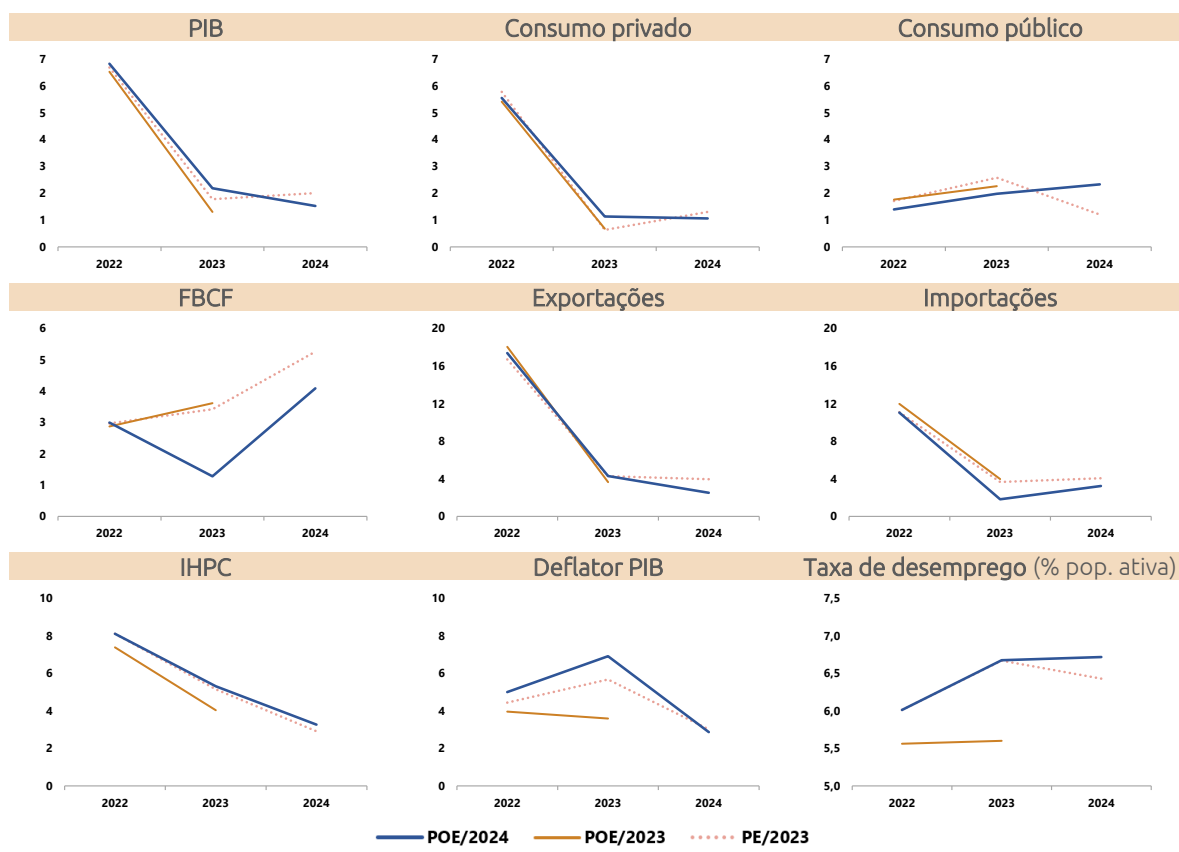
Para o mercado de trabalho, o cenário subjacente à POE/2024 antecipa que o emprego deverá aumentar 1,1% em 2023, uma estimativa balizada pelas projeções avançadas pelas demais instituições do Quadro 2. Ainda assim, o MF prevê que a taxa de desemprego aumente relativamente a 2022, para 6,7% da população ativa. No ano seguinte, as previsões do MF apontam para uma desaceleração no ritmo de crescimento do emprego para 0,4%, um valor ligeiramente superior ao projetado pelo CFP e BdP, enquanto a taxa de desemprego se deverá manter inalterada em 6,7%.

O cenário atualmente em análise antecipa ainda uma forte recuperação na capacidade de financiamento da economia para 3,8% do PIB em 2023 (-0,4% em 2022), refletindo, em larga medida, o impacto da melhoria nos termos de troca, que deverá levar a uma recuperação no saldo da balança de bens e serviços (para 1,2% do PIB), assim como a uma melhoria na balança de capital (para 2,4% do PIB). No ano seguinte, o saldo externo da economia deverá diminuir para 1,8% do PIB, em resultado de uma evolução em igual sentido da generalidade das suas componentes.

Conciliação com previsões anteriores do MF

Nesta secção apresenta-se a comparação do cenário apresentado na POE/2024 com as anteriores previsões do MF, nomeadamente as subjacentes ao Programa de Estabilidade 2023-2027 (PE/2023) apresentado em abril de 2023 e à proposta de Orçamento do Estado para 2023 (POE/2023) de outubro de 2022 (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas na POE/2024, na POE/2023 e no PE/2023-2027 (variação, %)



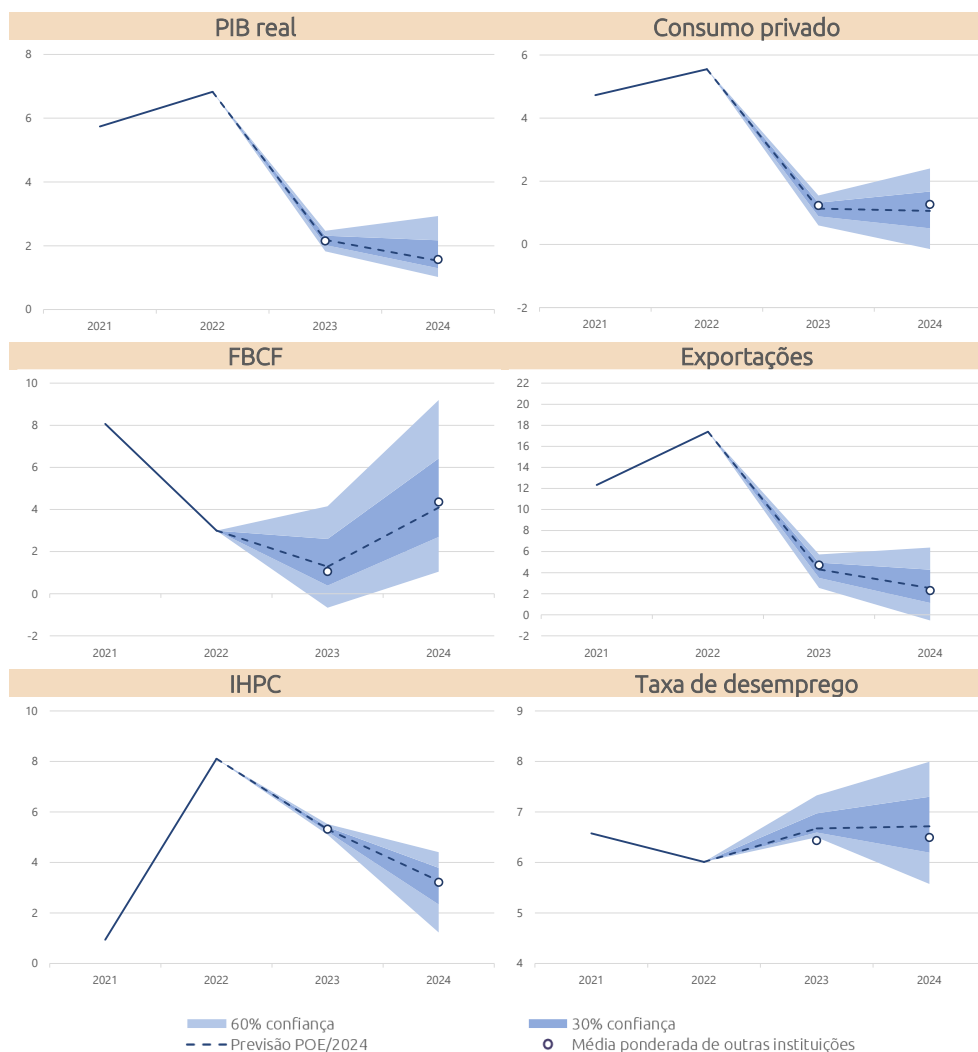
Fonte: MF – POE/2024, POE/2023 e PE/2023.

Pela análise do Gráfico 1 é possível observar, de forma conjugada: i) o impacto da incorporação da informação relativa à **atividade económica durante o primeiro semestre**, a qual cresceu a um ritmo superior ao anteriormente antecipado; ii) a **incorporação das Contas Nacionais finais relativas a 2021**; iii) a **dinâmica substancialmente inferior ao antecipado da FBCF** durante o primeiro semestre de 2023; iv) o impacto de uma **política monetária mais restritiva**, fruto da manutenção das taxas de juro em níveis mais elevados durante 2024, deteriorando as condições de financiamento da economia e levando à expectativa de um crescimento inferior para o consumo privado e para a FBCF, bem como a uma ligeira deterioração das perspetivas para o mercado de trabalho.

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

O cenário macroeconómico subjacente à POE/2024 encontra-se globalmente alinhado com as projeções mais recentes para a economia portuguesa apresentadas por outras instituições, que incorporam a informação mais recente relativa à evolução das principais economias parceiras de Portugal, aos preços das matérias-primas nos mercados internacionais assim como às decisões de política monetária por parte do BCE (Quadro 2). Adicionalmente, todos estes cenários encontram-se ainda fortemente condicionados por um elevado nível de incerteza decorrente das tensões e conflitos geopolíticos, do grau de persistência do fenómeno inflacionista e consequente resposta por parte dos bancos centrais, bem como da intensidade do abrandamento económico decorrente da política monetária restritiva seguida na Europa e nos Estados Unidos.

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



Fonte: POE/2024; CFP – cálculos das bandas de confiança com base nos relatórios do Orçamento do Estado 1997-2022.

A análise do cenário macroeconómico em apreço é feita ponderando o grau de risco inerente às previsões do MF. De modo a ilustrar esse risco e incerteza, com base na análise do desempenho passado do modelo de previsão do MF, são calculados intervalos de confiança assimétricos associados às previsões (decorrente da função de densidade de probabilidade associada às previsões).² Os resultados são apresentados no Gráfico 2.

Para 2023, as estimativas apresentadas pelo MF poderão ser consideradas as mais prováveis relativamente à generalidade das variáveis em análise, em especial o PIB real, consumo privado, exportações e IHPC, encontrando-se alinhadas com as projeções divulgadas pelas demais instituições do Quadro 2. Apenas se observa um desvio mais pronunciado relativamente à taxa de desemprego, com a projeção do MF a ser 0,3 p.p. superior à média das restantes instituições (Gráfico 2).

Relativamente a 2024, as projeções avançadas pelo MF para o crescimento do PIB, consumo privado, FBCF e das exportações em volume, do IHPC e da taxa de desemprego encontram-se balizadas pelas projeções apresentadas pelas demais instituições (Gráfico 2), podendo ser consideradas prováveis.

Ainda assim, subsistem alguns riscos relevantes sobre o atual cenário. Em particular, salienta-se a possibilidade de a conjuntura internacional poder deteriorar-se de forma mais expressiva em 2024 do que o antecipado pelos atuais cenários macroeconómicos, o que poderá penalizar de forma mais intensa as perspetivas de procura externa e afetar negativamente as exportações. Este constitui um risco descendente comum à globalidade dos cenários considerados. Adicionalmente, destaca-se, por um lado, a possibilidade de o consumo privado poder apresentar um perfil descendente (ao invés de uma estabilização), em consequência da persistência de taxas de juros elevadas que tenderão a penalizar o rendimento disponível das famílias e as suas decisões intertemporais de consumo/poupança. Por outro lado, importa sinalizar que, tal como sucede com a projeção do CFP apresentada no relatório *Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027 (atualização)*, também na previsão do MF há o risco de a FBCF poder apresentar uma dinâmica inferior à esperada quer devido a um maior impacto da persistência de taxas de juro elevadas, quer em resultado de uma execução do PRR aquém do projetado.

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/2024 afigura-se como provável.

² Partindo dos relatórios do Orçamento do Estado publicados no período 1997-2022, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF com base nos respetivos erros de previsão, isto é, a diferença entre os valores previstos e os valores observados. Quanto maior é a incerteza relativa a uma determinada previsão, mais ampla é a região de confiança associada a esse ponto (e menos escura a sua tonalidade). Os intervalos de previsão considerados são assimétricos, o que significa que são calculadas probabilidades distintas para a ocorrência de desvios negativos e positivos.

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 2024 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.**