



REPÚBLICA
PORTUGUESA

SP

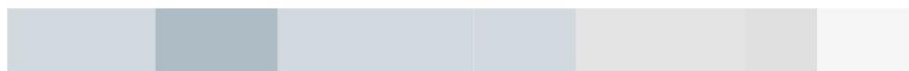


STABILITY
PROGRAM

2023 - 2027

XXIII GOVERNO CONSTITUCIONAL

<http://www.portugal.gov.pt>



Prepared based on data as of April 14th,2023.

MINISTRY OF FINANCE

Av.ª Infante D. Henrique, 1

1149-009 LISBOA

• Telephone: (+351) 21.881.6820 • Fax: (+351) 21.881.6862

<http://www.portugal.gov.pt>



**REPÚBLICA
PORTUGUESA**

XXIII GOVERNO CONSTITUCIONAL

CONTENTS

FOREWORD	5
REPORT TABLES	7
ANNEX – FISCAL COUNCIL OPINION	13

TABLES

Table A1. 1. Macroeconomic prospects	7
Table A1. 2. Prices	7
Table A1. 3. Labour market developments	7
Table A1. 4. Sectorial balances	8
Table A1. 5. General government budgetary prospects	8
Table A1. 6. No-policy change projections ¹	9
Table A1. 7. Amounts to be excluded from the expenditure benchmark ¹	9
Table A1. 8. General government by function	9
Table A1. 9. General government debt developments	9
Table A1. 10. Cyclical developments	10
Table A1. 11. Divergence from previous update	10
Table A1. 12. Long-term sustainability of public finances	10
Table A1. 13. Contingent liabilities	11
Table A1. 14. Basic assumptions	11
Table A1. 15. Stock of guarantees adopted/announced at 2020 according to the Programme	11
Table A1. 16. RRF impact on programme's projections - GRANTS	12
Table A1. 17. RRF impact on programme's projections – LOANS	12

FOREWORD

The 2023-2027 Stability Programme responds to the still prevailing heightened uncertainty with a strategy based on the principles of equilibrium and sustainability.

The risks are well known. The end of the conflict brought by the Russian invasion of Ukraine is still to be seen, against a backdrop of major geopolitical tensions. The previous years' inflationary pressures, though subsiding, still weigh on the cost of living. The increase in interest rates now adds to the financial burden facing both households and firms.

Taking stock of all these challenges, the Stability Programme for 2023-2027 forecasts economic growth to stabilize around 2% per year, allowing for the sustained convergence of national income to the European average. This will draw on a medium-term financial strategy anchored on the strengthening of households disposable income, the prioritization of social policy and public investment, and export growth.

In light of prevailing uncertainty, the Stability Programme answers with equilibria.

An equilibrium between public revenue and spending, maintaining a strategy of balanced general government accounts; an equilibrium between wages, corporate income, and the taxes supporting public policy; and also the equilibrium between the rising cost of living brought by inflation and income support measures.

Over the forecast horizon, the fiscal balance is expected to remain close to balance, a fundamental political option that creates sufficient policy space to put forward robust support and social policies, fit for each moment's needs.

In parallel, the share of wages in the economy is set to stabilize at around 48% of GDP. This should exceed the European Union average over the whole horizon, reflecting the focus on workers' income valorisation. This evolution is supported by gradual and sustained strengthening of the national minimum wage, the Medium-Term Agreement on Improving Incomes, Wages and Competitiveness covering the private sector, as well as the wage valorisation policy for the public administration.

The Stability Programme also foresees a significant decline in the tax burden on workers' income. This starts in 2023 and is reinforced in 2024, reaching approximately 2000 million euros per year as of 2027. Also in this regard, the aim is to achieve a stronger balance between workers income and their taxes. Finally, this is also a balanced Programme insofar as it still foresees ambitious social support for those in need, consistent with the strategy recently pursued which, as shown in an unprecedented analysis of the income support implemented in 2022, was most relevant for those at the lower end of the income distribution.

At the same time, the Stability Programme is an instrument promoting the long-term sustainability of the national economy. In this regard, it starts by ensuring the sustainability of public finances. This is done through the gradual but sustained reduction of the public debt burden for future generations; but also, the reinforcement of public investment, crucial to support growth in the coming decades; and the consolidation of a productive fabric increasingly oriented towards external markets. It is also a strategy with an across-the-board focus on reinforcing the Welfare State.

As such, public debt is set to remain on a downward path, reaching a level below 100% of GDP already in 2025 and to, gradually, decline to 92% by the last year of the forecast. This effort entails average annual savings in interest outlays of around 1 200 million euro between 2023 and 2027 (compared to a baseline where public debt remains at its 2022 level), reaching 2 000 million in 2027. This amount is channelled to other public policy measures. It represents fewer costs for the State, freeing resources for households and firms and for providing quality public services.

Public investment, which will outperform the historical peak recorded in 2011, should continue to recover at an average annual pace of around 10%. Also, the share of investment financed by national funds is set to reach an historically high level. Exports, in turn, will continue to account for around half the wealth produced.

At the same time, the Welfare State will be strengthened. Together with the already enacted support to vulnerable households, representing 580 million euros in 2023, and an additional increase in pensions this year, the Stability Programme foresees the regular pension update as legally determined; it stipulates the increase in the Social Support Index (IAS in the Portuguese acronym) in every year of the projection, directly resulting in higher social transfers for their beneficiaries; and it reinforces the national effort towards the health and education budget allocations.

REPORT TABLES

Table A1. 1. Macroeconomic prospects

	ESA Code	2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		Level (10 ⁶ euros)						
1. Real GDP	B1*g	210 406,1	6,7	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8
2. Nominal GDP	B1*g	239 253,2	11,4	7,5	5,1	4,5	4,2	4,0
Components of real GDP								
3. Private final consumption expenditure	P.3	135 882,8	5,8	0,6	1,3	1,4	1,5	1,6
4. Government final consumption expenditure	P.3	36 046,0	1,7	2,6	1,2	1,0	1,0	0,7
5. Gross fixed capital formation	P.51	39 463,0	3,0	3,4	5,3	4,0	3,1	1,2
6. Changes in inventories and net acquisition of valuables (% of GDP)	P.52 + P.53	296,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
7. Exports of goods and services	P.6	94 900,6	16,7	4,3	4,0	4,3	4,1	4,0
8. Imports of goods and services	P.7	96 246,0	11,1	3,7	4,1	4,1	3,8	3,1
Contributions to real GDP growth								
9. Final domestic demand		-	4,6	1,6	2,1	1,9	1,8	1,4
10. Changes in inventories and net acquisition of valuables	P.52 + P.53	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11. External balance of goods and services	B.11	-	2,1	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,4

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 2. Prices

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. GDP deflator	4,4	5,7	3,0	2,4	2,3	2,1
2. Private consumption deflator	6,3	3,8	2,7	2,1	2,0	2,0
3. HICP ¹	8,1	5,1	2,9	2,1	2,0	2,0
4. Public consumption deflator	4,1	5,2	2,6	2,7	2,4	2,7
5. Investment deflator	8,1	3,6	2,9	2,7	2,4	2,0
6. Export price deflator (goods and services)	14,8	0,7	2,0	2,0	1,9	1,8
7. Import price deflator (goods and services)	18,5	-2,3	1,5	1,8	1,7	1,7

¹ Optional for stability programmes.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 3. Labour market developments

	ESA Code	2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		Level						
1. Employment, persons ¹		5 059,4	2,0	0,3	0,5	0,3	0,2	0,1
2. Employment, hours worked ²								
3. Unemployment rate ³ (%)		-	6,0	6,7	6,4	6,2	6,0	5,8
4. Labour productivity, persons ⁴ (10 ³ euros)		41,6	4,6	1,4	1,5	1,7	1,7	1,7
5. Labour productivity, hours worked ⁵								
6. Compensation of employees (10 ⁶ euros)	D.1	113 575,1	9,6	7,3	5,4	5,1	4,8	3,9
7. Compensation per employee		25,7	6,0	6,9	4,9	4,8	4,6	3,8

¹ Occupied population, domestic concept national accounts definition.

² National accounts definition.

³ Harmonised definition, Eurostat; levels.

⁴ Real GDP per person employed.

⁵ Real GDP per hour worked.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 4. Sectorial balances

% of GDP	ESA Code	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Net lending/net borrowing vis-à-vis the rest of the world	B.9	-0,6	2,4	1,0	1,5	1,5	1,3
of which:							
- Balance of goods and services		-2,5	-0,7	-0,5	-0,2	0,0	0,5
- Balance of primary incomes and transfers		1,1	1,1	0,0	0,1	0,0	0,1
- Capital account		0,9	2,1	1,5	1,6	1,5	0,6
2. Net lending/net borrowing of the private sector	B.9	-0,2	2,8	1,2	1,5	1,5	1,2
3. Net lending/net borrowing of general government	B.9	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
4. Statistical discrepancy							

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 5. General government budgetary prospects

	ESA Code	2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		Level	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP
Net lending (+) / net borrowing (-) (B.9) by sub-sector								
1. General government	S.13	-944,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2. Central government	S.1311	-5 174,7	-2,2					
3. State government	S.1312	-	-	-	-	-	-	-
4 Local government	S.1313	-58,1	0,0					
5. Social security funds	S.1314	4 288,5	1,8					
General government (S13)								
6. Total revenue	TR	106 139,3	44,4	44,4	43,9	43,7	43,3	42,2
7. Total expenditure¹	TE	107 083,6	44,8	44,8	44,1	43,7	43,3	42,1
8. Net lending/borrowing	B.9	-944,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
9. Interest expenditure	D.41	4 686,7	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8
10. Primary balance²	B.9+D.41	3 742,3	1,6	1,9	2,6	2,7	2,8	2,9
11. One-off and other temporary measures³		-245,4	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Selected components of revenue								
12. Total Taxes (12=12a+12b+12c)		61 879,4	25,9	25,1	24,9	24,8	24,7	24,5
12a. Taxes on production and imports	D.2	36 178,1	15,1	14,7	14,7	14,6	14,5	14,4
12b. Current taxes on income, wealth, etc	D.5	25 701,2	10,7	10,4	10,3	10,2	10,2	10,2
12c. Capital taxes	D.91	0,1	0,0					
13. Social contributions	D.61	29 597,9	12,4	12,2	12,2	12,2	12,3	12,3
14. Property income	D.4	1 770,1	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
15. Other⁴		12 891,9	5,4	6,4	6,1	5,9	5,7	4,8
16=6. Total revenue	TR	106 139,3	44,4	44,4	43,9	43,7	43,3	42,2
p.m.: Tax burden (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995) ⁵		91 477,2	38,2	37,2	37,1	37,0	36,9	36,8
Selected components of expenditure								
17. Compensation of employees + intermediate consumption	D.1+P.2	39 376,7	16,5	16,7	16,2	16,1	15,9	15,8
17a. Compensation of employees	D.1	25 841,2	10,8	10,7	10,6	10,5	10,4	10,3
17b. Intermediate consumption	P.2	13 535,5	5,7	5,9	5,7	5,6	5,6	5,5
18. Social payments (18=18a+18b)		44 693,8	18,7	17,9	17,9	17,8	17,7	17,5
of which Unemployment benefits⁶		1 386,4	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
18a. Social transfers in kind - purchased market production	D.6311, D.63121, D.63131	4 709,1	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
18b. Social transfers other than social transfers in kind	D.62	39 984,8	16,7	16,1	16,1	16,0	15,9	15,7
19=9. Interest expenditure	D.41	4 686,7	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8
20. Subsidies	D.3	2 547,4	1,1	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6
21. Gross fixed capital formation	P.51g	5 911,4	2,5	3,2	3,4	3,5	3,4	2,9
22. Capital transfers	D.9	3 572,3	1,5	1,1	0,8	0,8	0,7	0,5
23. Other⁷		6 295,4	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1
24=7. Total expenditure	TE	107 083,6	44,8	44,8	44,1	43,7	43,3	42,1
p.m.: Government final consumption expenditure (nominal)	P.3	42 747,7	17,9	17,9	17,7	17,6	17,4	17,3

¹ Adjusted for the net flow of swap-related flows, so that TR-TE= B.9.

² The primary balance is calculated as (B.9, item 8) plus (D.41, item 9).

³ A plus sign means deficit-reducing one-off measures.

⁴ P.11+P.12+P.131+D.39+D.7+D.9 (other than D.91).

⁵ Including those collected by the EU and including an adjustment for uncollected taxes and social contributions (D.995), if appropriate.

⁶ Includes cash benefits (D.621 and D.624) and in kind benefits (D.631) related to unemployment benefits.

⁷ D.29+D.4 (other than D.41) + D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 6. No-policy change projections ¹

	2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Level	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP
1. Total revenue at unchanged policies	106 139,3	44,4	44,5	44,0	43,9	43,6	42,6
2. Total expenditure at unchanged policies	107 083,6	44,8	44,1	44,0	43,7	43,3	42,2

¹ The projections shall start at the time when the Stability or Convergence Programme is drafted (please indicate the cut-off date) and show revenue and expenditure trends under a 'no-policy change' assumption. Therefore, figures for X-1 should correspond to actual data for revenue and expenditure.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 7. Amounts to be excluded from the expenditure benchmark ¹

	2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Level	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP	% GDP
1. Expenditure on EU programmes fully matched by EU funds revenue	2 823,1	1,2	2,3	2,1	2,0	1,8	0,9
1.a) of which investments fully matched by EU funds revenue	1566,0	0,7	1,1	1,2	1,3	1,2	0,6
2. Cyclical unemployment benefit expenditure ¹	13,8	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
3. Effect of discretionary revenue measures ²	-2 969,0	-1,2	-0,8	0,2	-0,1	-0,1	-0,1
4. Revenue increases mandated by law	-	-	-	-	-	-	-

¹ European Commission methodology.

² Revenue increases mandated by law should not be included in the effect of discretionary revenue measures: data reported in rows 3 and 4 should be mutually exclusive.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 8. General government by function

	COFOG code	2019	2020	2021
1. General public services	1	6,6	7,0	6,8
2. Defence	2	0,8	0,8	0,8
3. Public order and safety	3	1,6	1,9	1,8
4. Economic affairs	4	3,7	6,2	5,5
5. Environmental protection	5	0,6	0,7	0,8
6. Housing and community amenities	6	0,5	0,6	0,6
7. Health	7	6,5	7,5	7,6
8. Recreation, culture and religion	8	0,9	0,9	1,0
9. Education	9	4,5	4,7	4,6
10. Social protection	10	16,9	18,9	18,3
11. Total expenditure (=item 7 =24 in Table A.1 5)	TE	42,5	49,2	47,7

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 9. General government debt developments

% of GDP	ESA Code	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Gross debt ¹		113,9	107,5	103,0	99,2	95,6	92,0
2. Change in gross debt ratio		-11,5	-6,4	-4,5	-3,8	-3,5	-3,6
Contributions to changes in gross debt							
3. Primary balance ²	B.9+D.41	-1,6	-1,9	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9
4. Interest expenditure ³	D.41	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8
5. Stock-flow adjustment		1,0	1,2	0,5	0,5	0,6	0,1
p.m.: Implicit interest rate on debt ⁴		1,7	2,2	2,7	2,8	2,9	3,0

¹ As defined in amended Regulation 479/2009.

² Cf. Item 10 in Table A.1 5.

³ Cf. Item 9 in Table A.1 5.

⁴ Proxied by interest expenditure divided by the debt level of the previous year.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 10. Cyclical developments

% of GDP	ESA Code	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Real GDP growth (%)		6,7	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8
2. Net lending of general government	B.9	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
3. Interest expenditure	D.41	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8
4. One-off and other temporary measures ¹		-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>of which:</i>							
- One-offs on the revenue side: general government		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- One-offs on the expenditure side: general government		0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Potential GDP growth (%)		2,3	2,3	2,0	2,0	1,9	1,8
6. Output gap		1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
7. Cyclical budgetary component		0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
8. Cyclically-adjusted balance (2 - 7)		-1,0	-0,6	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2
9. Cyclically-adjusted primary balance (8 + 3)		1,0	1,7	2,3	2,4	2,6	2,6
10. Structural balance (8 - 4)		-0,9	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2

¹ A plus sign means deficit-reducing one-off measures.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 11. Divergence from previous update

% of GDP	ESA Code	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Real GDP growth (%)							
Previous update		5,0	3,3	2,6	2,6	2,5	-
Current update		6,7	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8
Difference		1,6	-1,5	-0,6	-0,6	-0,6	-
General government net lending (% of GDP)	B.9						
Previous update		-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1	-
Current update		-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Difference		1,6	0,3	0,2	0,0	0,0	-
General Government gross debt (% of GDP)							
Previous update		120,8	115,4	109,8	105,9	101,9	-
Current update		113,9	107,5	103,0	99,2	95,6	92,0
Difference		-6,8	-7,9	-6,8	-6,8	-6,2	-

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 12. Long-term sustainability of public finances

% of GDP	2022	2030	2040	2050	2060	2070
Total expenditure						
Of which: age-related expenditures	23,3	24,8	25,8	24,8	22,9	21,8
Pension expenditure	13,1	14,2	14,4	12,6	10,5	9,5
Health care	5,8	6,3	6,8	7,2	7,4	7,3
Long-term care	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8
Education expenditure	4,0	3,8	4,0	4,2	4,1	4,1
Other age-related expenditures	-	-	-	-	-	-
Interest expenditures						
Total revenue						
Of which: property income						
Of which: from pensions contributions (or social contributions if appropriate)	13,6	14,1	13,3	11,6	10,2	9,6
Pension reserve fund assets						
Of which: consolidated public pension fund assets (assets other than government liabilities)						
Systemic pension reforms¹						
Social contributions diverted to mandatory private scheme ²	-	-	-	-	-	-
Pension expenditure paid by mandatory private scheme ³	-	-	-	-	-	-
Assumptions						
Labour productivity	0,9	1,4	2,1	2,0	1,8	1,5
Real GDP growth	1,9	0,7	1,2	1,3	1,4	1,2
Participation rate males (aged 20-64)	85,0	85,4	85,5	86,2	86,5	87,1
Participation rate females (aged 20-64)	78,9	80,7	81,8	83,5	84,0	84,5
Total participation rate (aged 20-64)	81,8	83,0	83,5	84,8	85,2	85,7
Unemployment rate	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Population aged 65+ over total population	23,0	26,5	30,9	33,7	33,4	33,1

¹ Systemic pension reforms refer to pension reforms that introduce a multi-pillar system that includes a mandatory fully funded pillar.

² Social contributions or other revenue received by the mandatory fully funded pillar to cover for the obligations it acquired in conjunction with the systemic reform.

³ Pension expenditure or other social benefits paid by the mandatory fully funded pillar linked to the pension obligations it acquired in conjunction with the systemic pension reform.
Source: Ageing Report 2021 e Ministry of Finance.

Table A1. 13. Contingent liabilities

% of GDP	2022	2023
Public guarantees	7,8	7,8
<i>Of which: linked to the financial sector</i>	0,0	0,0

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 14. Basic assumptions

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Short-term interest rate ¹ (annual average)	0,3	3,4	3,0	2,8	2,7	2,7
Long-term interest rate (annual average)	2,2	3,4	3,5	3,7	3,8	3,8
USD/€ exchange rate (annual average)	1,05	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
Nominal effective exchange rate	-1,6	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exchange rate vis-à-vis the € (annual average) (for countries not in euro area or ERM II)	-	-	-	-	-	-
World excluding EU, GDP growth	3,5	3,3	3,4	3,5	3,5	3,4
EU GDP growth	3,5	0,8	1,4	1,9	1,7	1,5
Growth of relevant foreign markets	8,3	2,5	3,6	3,7	3,6	3,5
World import volumes, excluding EU	5,4	2,5	3,7	4,4	4,4	4,3
Oil prices (Brent, USD/barrel)	98,6	74,8	70,5	68,5	66,9	65,5

¹ If necessary, purely technical assumptions.

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 15. Stock of guarantees adopted/announced at 2020 and 2021

	Measures	Date of adoption	Maximum amount of contingent liabilities ¹ (% of GDP)	Estimated take-up (% of GDP)
In response to COVID-19	Capitalize 2016 - COVID 19	12/03/2021	0,13	0,07
	Economy Support COVID 19	30/03/2020	2,12	1,71
	Invests RAM COVID 19	27/04/2020	0,03	0,03
	Specific Line COVID 19 - Azores	04/06/2020	0,08	0,05
	Financial Guarantees COVID 19	29/07/2020	0,03	0,03
	LAE COVID 19 MPE	06/08/2020	0,36	0,28
	Support Madeira 2020	03/09/2020	0,01	0,01
	Social Sector Support COVID-19	14/09/2020	0,06	0,04
	Economy Support COVID 19 - Exporting	18/01/2021	0,08	0,08
	Economy Support COVID 19 - Assembly Events	18/01/2021	0,00	0,00
	Economy Support COVID 19 - Travel Agencies and Tour Operators	23/02/2021	0,03	0,01
	LAE COVID 19 – Medium and Large Tourism Companies	30/04/2021	0,10	0,04
	LAE COVID 19 – Sports Federations	09/07/2021	0,01	0,00
	LAE - Cultural Events	30/06/2021	0,01	0,00
	Retake Line	30/09/2021	0,07	0,00
	Production Support Line	17/03/2022	0,11	0,07
	Pan European Guarantee Fund (EGF)	24/08/2020	0,09	0,09
	Instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)	18/09/2020	0,15	0,15
	Export Credit Guarantee Schemes (under RCM n° 10-A/2020 - increased limits):	13/03/2020		
	Metal Sector		0,04	0,00
	Performance, good payment and advance deposit bonds		0,04	0,00
	Short Term export-credit insurance - non marketable risk countries		0,02	0,00
	Export Credit Guarantee Scheme - Short Term for temporarily non-marketable risks (OCDE 2020)	05/06/2020	0,30	0,00
	State Guarantee for the insurance of domestic trade credit risks	28/04/2021	0,20	0,00
Subtotal			4,07	2,66
Others	Export Credit Guarantee Schemes:			
	Export Credit Guarantee Scheme for Metal Sector	08/12/2020	0,04	0,00
	Export Credit Guarantee Scheme for performance, good payment and advance deposit bonds	20/01/2020	0,04	0,00
	Short Term export-credit insurance - non marketable risk countries	01/01/2020	0,10	0,00
	Overseas investment insurance	07/09/2020	0,00	0,00
Subtotal			0,18	0,00
Total			4,25	2,66

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 16. RRF impact on programme's projections - GRANTS

Revenue from RRF grants (% of GDP)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
RRF GRANTS as included in the revenue projections		0,0	0,3	1,4	1,3	1,1	0,9
Cash disbursements of RRF GRANTS from EU		0,8	0,2	1,5	1,4	0,7	0,7

Expenditure financed by RRF grants (% of GDP)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Compensation of employees D.1		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intermediate consumption P.2		0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Social payments D.62+D.632		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interest expenditure D.41		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsidies, payable D.3		0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Current transfers D.7		0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
TOTAL CURRENT EXPENDITURE		0,0	0,1	0,5	0,3	0,2	0,2
Gross fixed capital formation P.51g		0,0	0,1	0,6	0,7	0,7	0,5
Capital transfers D.9		0,0	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2
TOTAL CAPITAL EXPENDITURE		0,0	0,2	1,0	1,0	0,9	0,7

Other costs financed by RRF grants (% of GDP) ¹							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Reduction in tax revenue		-	-	-	-	-	-
Other costs with impact on revenue		-	-	-	-	-	-
Financial transactions		-	-	-	-	-	-

¹ This covers costs that are not recorded as expenditure in national accounts

Source: Ministry of Finance.

Table A1. 17. RRF impact on programme's projections – LOANS

Cash flow from RRF loans projected in the programme (% of GDP)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Disbursements of RRF LOANS from EU		0,2	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0
Repayments of RRF LOANS to EU							

Expenditure financed by RRF loans (% of GDP)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Compensation of employees D.1	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intermediate consumption P.2	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Social payments D.62+D.632	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interest expenditure D.41	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsidies, payable D.3	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Current transfers D.7	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL CURRENT EXPENDITURE	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gross fixed capital formation P.51g		0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Capital transfers D.9	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL CAPITAL EXPENDITURE		0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

Other costs financed by RRF loans (% of GDP) ¹							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Reduction in tax revenue	-	-	-	-	-	-	-
Other costs with impact on revenue	-	-	-	-	-	-	-
Financial transactions	-	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1

¹ This covers costs that are not recorded as expenditure in national accounts.

Source: Ministry of Finance.

ANNEX – FISCAL COUNCIL OPINION



**Conselho das
Finanças
Públicas**

Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2023-2027

17 de abril de 2023

Parecer n.º

01/2023

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 14 de abril de 2023.



INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Programa de Estabilidade 2023-2027 (PE/2023), 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 14 de fevereiro que o PE/2023 seria apresentado à Assembleia da República no dia 17 de abril (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O Ministério das Finanças (MF) remeteu ao CFP no dia 16 de março as previsões macroeconómicas tendenciais e, no dia 31 de março, a primeira versão preliminar do cenário programático. No dia 3 de abril 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. Nos termos do referido Protocolo a versão final do cenário macroeconómico deveria ter sido recebida a 11 de abril. No dia 12 de abril foi recebida uma versão atualizada dessa versão preliminar.

A versão final do cenário macroeconómico foi comunicada ao CFP a 14 de abril, no dia em que este Parecer deveria ter sido emitido. A finalização deste Parecer a tempo da data da apresentação do Programa de Estabilidade apenas foi possível em virtude da comunicação do referido cenário macroeconómico preliminar no dia 12 de abril. 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 realizadas por instituições de referência: Banco de Portugal (BdP), Comissão Europeia (CE), Conselho das Finanças Públicas (CFP), Fundo Monetário Internacional (FMI) 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 AO PE/2023

De acordo com o cenário macroeconómico subjacente ao PE/2023, o Produto Interno Bruto (PIB) em volume deverá apresentar um crescimento de 1,8% em 2023, um decréscimo de 4,9 p.p. face aos 6,7% registados em 2022. Esta projeção coincide com o limite superior do intervalo das projeções das restantes instituições consideradas no Quadro 2, as quais variam entre os 1,0% projetados pela OCDE, CE e FMI e os 1,8% previstos pelo BdP.

Importa salientar que as projeções apresentadas por outras instituições utilizadas para o enquadramento do cenário do MF são realizadas em diferentes períodos no tempo, baseando-se em diferentes hipóteses técnicas e métodos de cálculo, e assumindo diferentes cenários de política económica, pelo que a comparação deve ser feita com particular prudência. Para tentar acautelar o diferente grau de atualização das diferentes projeções o Gráfico 2 apresenta a evolução das principais componentes do PIB pela ótica da procura, ponderada em função da percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção. Note-se ainda que o cenário do MF tem em conta medidas de política no período 2023-2027 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo mesmo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariantes.

De acordo com o MF, em 2023 a procura interna deverá continuar a ser o principal motor do crescimento económico, com um contributo positivo de 1,6 p.p. para o crescimento do produto, enquanto o crescimento projetado para as exportações e importações permite sustentar um contributo positivo mais reduzido (0,2 p.p.) da procura externa líquida. Face a 2022, a dinâmica de abrandamento projetada pelo MF para a procura interna – cujo contributo foi de 4,7 p.p. no ano passado – deverá sobretudo à expectativa de desaceleração do ritmo de crescimento do consumo privado (que se reduzirá em 5,2 p.p. para 0,6%), uma vez que o MF antecipa uma aceleração no ritmo de crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) (+0,4 p.p. para 3,4%) e no ritmo de crescimento do consumo público (+0,9 p.p. para 2,6%). Não obstante as instituições consideradas no Quadro 2 projetarem uma trajetória semelhante para a procura interna, de abrandamento, observa-se que as estimativas do MF para o ritmo de crescimento do consumo privado e da FBCF são superiores às projeções apresentadas pelas restantes instituições, enquanto a taxa de variação antecipada para o consumo público encontra-se enquadrada entre os 1,8% do BdP e os 2,8% divulgados pelo CFP. Já a redução esperada nas exportações líquidas traduz uma redução antecipada no ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços em volume (-12,4 p.p. para 4,3%) superior ao decréscimo projetado para a taxa de variação das importações de bens e serviços (-7,4 p.p. para 3,7%). O valor da previsão apresentado pelo MF para as exportações está em linha com as projeções das restantes instituições, mas o mesmo não sucede com a previsão para o ritmo de crescimento das importações, uma vez que se encontra acima do valor mais elevado de 3,4% projetado pelas restantes instituições (OCDE) (Gráfico 2).

Para 2024, o MF espera um crescimento real do PIB de 2,0%, acelerando 0,2 p.p. face ao valor projetado para o ano anterior, pelo que esta estimativa se encontra em linha com o valor mais elevado projetado pelas restantes instituições, que varia

entre os 1,2% projetados pela OCDE e os 2,0% estimados pelo BdP. Esta evolução reflete exclusivamente a expectativa de um aumento no contributo da procura interna para 2,1 p.p., uma vez que o contributo das exportações líquidas deverá tornar-se negativo (-0,1 p.p.) neste período. De acordo com o cenário subjacente ao PE/2023, a dinâmica projetada para o contributo da procura interna para o crescimento da atividade económica resulta de uma aceleração no ritmo de crescimento quer do consumo privado (+0,7 p.p. para 1,3%), quer da FBCF (+1,9 p.p. para 5,3%). O ritmo de crescimento do consumo privado previsto pelo MF situa-se acima do valor projetado pelas restantes instituições, cujo valor mais elevado é de 1,0%, de acordo com as projeções da OCDE e do BdP. Também a previsão apresentada pelo MF para a FBCF se situa ligeiramente acima das projeções das restantes instituições, cujos valores oscilam entre os 3,5% da OCDE e os 5,2% do BdP. Em relação ao consumo público, o cenário do MF aponta para um abrandamento para 1,2%, valor que está em linha com a dinâmica projetada pelas demais instituições, cujas estimativas estão delimitadas entre os 1,0% do CFP e os 1,8% estimados pela OCDE. Segundo o MF, a redução do contributo das exportações líquidas em 2024 advém da expectativa de desaceleração no ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços para 4,0%, trajetória que vai de encontro à expectativa da OCDE e do BdP, mas que contrasta com a perspetiva de aceleração prevista pelo FMI e pelo CFP; e resulta também da antecipação de uma ligeira aceleração na taxa de variação das importações de bens e serviços para 4,1%, acima da projeção média da generalidade das instituições consideradas (Gráfico 2).

No médio prazo, o cenário do MF antecipa que o crescimento do PIB em volume deverá convergir gradualmente para valores em torno de 1,8% até 2027, uma estimativa que se encontra compreendida entre os 1,7% projetados pelo CFP e os 1,9% do FMI. Esta evolução reflete, por um lado, a expectativa de uma redução gradual no contributo da procura interna até 1,4 p.p. em 2027, e por outro, a antecipação de um aumento progressivo do contributo das exportações líquidas até 0,4 p.p. no final do horizonte de projeção. Este perfil de redução previsto para o contributo da procura interna assenta essencialmente na expectativa de desaceleração no ritmo de crescimento da FBCF para 1,2% no médio prazo e na redução gradual na taxa de variação do consumo público até 0,7%, uma vez que o MF prevê uma aceleração gradual do ritmo de crescimento do consumo privado para valores em torno de 1,6% no final do horizonte de projeção. Relativamente à procura externa líquida, o cenário do MF prevê que as exportações de bens e serviços acelerem para 4,3% em 2025 e estabilizem em torno de 4,0% no médio prazo, um valor superior à projeção de 1,9% do FMI e de 3,2% do CFP. No caso das importações de bens e serviços, o cenário subjacente ao PE/2023 antecipa que o ritmo de crescimento anual convirja gradualmente até 3,1% em 2027, um valor ligeiramente superior aos 2,9% estimados pelo CFP e aos 1,8% do FMI.

No que respeita à evolução dos preços, o cenário do MF prevê uma aceleração do deflator do PIB para 5,7% em 2023, um acréscimo de 1,3 p.p. face ao valor observado em 2022. Esta dinâmica resulta sobretudo da expectativa de aceleração no deflator do consumo público e da recuperação expressiva nos termos de troca, uma vez que se antecipa uma desaceleração dos deflatores do consumo privado e da FBCF. Esta previsão do MF insere-se entre a projeção de 4,1% apresentada pelo CFP e pelo FMI e a projeção de 6,4% da OCDE (Gráfico 2). O cenário do PE/2023 prevê ainda um abrandamento do ritmo de crescimento do Índice Harmonizado de

Preços no Consumidor (IHPC) para 5,1% em 2023, abaixo do valor mais reduzido de 5,4% (CE) das projeções das restantes instituições consideradas.

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2023

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	6,7	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8
Consumo privado	5,8	0,6	1,3	1,4	1,5	1,6
Consumo público	1,7	2,6	1,2	1,0	1,0	0,7
Investimento (FBCF)	3,0	3,4	5,3	4,0	3,1	1,2
Exportações	16,7	4,3	4,0	4,3	4,1	4,0
Importações	11,1	3,7	4,1	4,1	3,8	3,1
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	4,6	1,6	2,1	1,9	1,8	1,4
Exportações líquidas	2,1	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,4
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	4,4	5,7	3,0	2,4	2,3	2,1
Deflator do consumo privado	6,3	3,8	2,7	2,1	2,0	2,0
Deflator do consumo público	4,1	5,2	2,6	2,7	2,4	2,7
Deflator do investimento (FBCF)	8,1	3,6	2,9	2,7	2,4	2,0
Deflator das exportações	14,8	0,7	2,0	2,0	1,9	1,8
Deflator das importações	18,5	-2,3	1,5	1,8	1,7	1,7
IHPC	8,1	5,1	2,9	2,1	2,0	2,0
PIB nominal						
Variação (%)	11,4	7,5	5,1	4,5	4,2	4,0
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,0	6,7	6,4	6,2	6,0	5,8
Emprego	2,0	0,3	0,5	0,3	0,2	0,1
Remuneração média por trabalhador	6,0	6,9	4,9	4,8	4,6	3,8
Produtividade aparente do trabalho	4,6	1,4	1,5	1,7	1,7	1,7
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)						
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	-0,6	2,4	1,0	1,5	1,5	1,3
Balança de bens e serviços	-2,5	-0,7	-0,5	-0,2	0,0	0,5
Balança de rend. primários e transferências	1,1	1,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Balança de capital	0,9	2,1	1,5	1,6	1,5	0,6
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	-0,2	2,8	1,2	1,5	1,5	1,2
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	2,3	2,3	2,0	2,0	1,9	1,8
Hiato do produto (% PIB potencial)	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	8,3	2,5	3,6	3,7	3,6	3,5
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	0,3	3,4	3,0	2,8	2,7	2,7
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,05	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	98,6	74,8	70,5	68,5	66,9	65,5

Fonte: MF – Informação comunicada a 14 de abril de 2023.

Em 2024, o cenário do MF antecipa uma desaceleração no ritmo de crescimento do deflator implícito do PIB para 3,0%, um valor próximo, mas superior ao projetado pela OCDE e pelo FMI (2,9%). Este abrandamento resulta de uma desaceleração na generalidade dos deflatores da procura interna, especialmente no consumo público (-2,6 p.p. para 2,6%), assim como de uma redução nos ganhos de termos de troca, em linha com a expectativa de uma aceleração no deflator das importações (de +3,8 p.p. para 1,5%) mais intensa que a projetada para o deflator das exportações (+1,3 p.p. para 2,0%). No que concerne ao IHPC, as projeções do MF apontam para uma desaceleração para 2,9% em 2024 (-2,2 p.p.), em linha com os valores apresentados pelas restantes instituições consideradas.

Quadro 2 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

Ano Instituição Data de publicação	2022		2023		2024		2025		2026		2027						
	OCDE nov22	CE fev23	CFP mar23	BdP mar23	FMI abr23	MF abr23	OCDE nov22	CE fev23	CFP mar23	BdP mar23	FMI abr23	MF abr23	OCDE mar23	CFP mar23	FMI abr23	MF abr23	
PIB real e componentes (variação, %)																	
PIB	6,7	1,0	1,0	1,2	1,8	1,0	1,2	1,8	1,8	2,0	2,2	2,0	2,0	1,7	1,9	1,9	1,8
Consumo privado	5,8	0,3	-	0,4	0,3	-	0,6	1,0	-	0,7	1,0	-	1,2	1,2	1,3	-	1,6
Consumo público	1,7	2,3	-	2,8	1,8	-	2,6	1,8	-	1,0	1,1	-	0,7	0,8	-	1,0	0,7
Investimento (FBCF)	3,0	2,6	-	2,3	2,3	-	3,4	3,5	-	4,2	5,2	-	5,1	4,2	-	4,0	3,2
Exportações	16,7	3,5	-	2,3	4,7	-	1,4	3,0	-	3,9	3,7	-	3,2	3,9	-	2,0	4,3
Importações	11,1	3,4	-	2,3	2,4	-	3,2	3,9	-	2,9	3,4	-	3,1	3,5	-	1,5	4,1
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																	
Procura interna	4,7	1,0	-	1,2	-	-	1,6	1,7	-	1,4	-	-	1,9	-	-	1,9	1,6
Exportações líquidas	2,0	0,0	-	0,0	-	-	0,2	-0,5	-	0,4	-	-	0,1	-	-	0,1	-
Preços (variação, %)																	
Deflador do PIB	4,4	6,4	-	4,1	-	4,1	5,7	2,9	-	2,5	-	2,9	2,3	-	2,2	2,4	2,1
Deflador do consumo privado	6,3	6,5	-	4,8	-	4,8	3,8	2,4	-	2,4	-	2,7	2,2	-	2,1	2,1	2,1
Deflador do consumo público	4,1	4,1	-	4,1	-	5,2	2,1	2,1	-	2,3	-	2,6	2,1	-	2,7	2,0	2,4
Deflador da FBCF	8,1	4,0	-	4,4	-	4,4	3,6	2,1	-	2,9	-	2,9	2,5	-	2,7	2,1	2,4
Deflador das exportações	14,8	4,4	-	4,6	-	4,6	0,7	1,8	-	2,7	-	2,0	2,4	-	2,0	2,1	2,1
Deflador das importações	18,5	2,8	-	5,2	-	-2,3	0,6	0,6	-	2,7	-	1,5	2,4	-	1,8	2,1	1,7
IHPC	8,1	6,6	5,4	5,9	5,5	5,7	5,1	2,4	2,6	3,1	3,2	3,1	2,3	2,1	2,5	2,1	2,2
PIB nominal																	
Variação (%)	11,4	7,5	-	5,4	-	5,2	7,5	4,1	-	4,4	-	4,6	4,3	-	4,4	4,5	3,9
 Mercado de trabalho (variação, %)																	
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,0	6,4	-	6,4	7,0	6,6	6,7	6,2	-	6,4	6,9	6,5	6,1	6,7	6,3	6,2	6,0
Emprego	2,0	0,1	-	0,2	0,1	0,7	0,3	0,5	-	0,4	0,2	0,6	0,5	0,1	0,2	-	0,3
Remuneração média por trabalhador	6,1	5,3	-	6,3	-	6,3	-	4,2	-	4,6	-	4,9	4,2	-	4,8	3,9	4,6
Produtividade aparente do trabalho	4,6	0,9	-	1,0	-	1,0	-	0,7	-	1,4	-	1,5	1,8	-	1,7	1,8	1,7
Sector externo (% PIB)																	
Capacidade líquida de financiamento	-0,6	-	-	1,0	1,9	-	2,4	-	-	1,1	2,3	-	0,7	2,7	-	1,5	0,8
Balança corrente	-1,5	-1,0	-	-1,9	-	-0,8	0,4	-1,0	-	-1,4	-	-0,7	-1,4	-	-0,4	-0,2	-1,3
Balança de bens e serviços	-2,5	-1,0	-	-2,8	-0,2	-	-0,7	-0,9	-	-2,3	0,1	-0,5	-2,3	0,5	-	-0,2	-2,2
Balança de rend. primários e transf.	1,1	-0,1	-	0,9	-	0,9	-	-0,1	-	0,9	-	-	0,9	-	0,1	0,9	-
Balança de capital	1,0	-	-	2,9	-	-	2,1	-	-	2,5	-	-	2,1	-	-	1,6	2,1
Desenvolvimentos cíclicos																	
PIB potencial (variação, %)	-	1,5	-	1,9	-	-	2,3	1,5	-	2,1	-	-	2,0	-	-	2,0	1,9
Híato do produto (% PIB potencial)	-	-1,9	-	0,8	-	0,7	0,5	-2,3	-	0,5	-	-	0,5	-	-	0,5	0,4
Finanças públicas (% PIB)																	
Saldo orçamental	-0,4	-0,6	-	-0,6	-	-1,2	-0,4	0,0	-	-0,1	-	-1,2	0,1	-	-1,1	-0,1	0,0

Fontes: 2022: INE e BdP, 2023-2027: OCDE – *Economic Outlook No 112*, novembro 2022; CE – *Winter 2023 Economic Forecast*, fevereiro 2023; CFP – *Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027*, março 2023; BdP – *Boletim Económico*, março 2023; FMI – *World Economic Outlook*, abril 2023; MF – *Programa de Estabilidade 2023-2027*, abril 2023.

No médio-prazo, o cenário macroeconómico subjacente ao PE/2023 projeta uma desaceleração gradual do deflator implícito do PIB para valores em torno de 2,1%, em linha com as projeções apresentadas no Quadro 2. Este abrandamento reflete a expectativa de uma desaceleração na taxa de variação da generalidade dos deflatores da procura interna, em especial da FBCF (até 2,0%) e consumo privado (até 2,0%), assim como ganhos de termos de troca marginais neste período. O cenário do MF antecipa ainda uma gradual desaceleração do IHPC até 2,0% em 2027, em linha com o perfil das projeções apresentadas tanto pelo FMI como pelo CFP.

Conjugando as dinâmicas projetadas pelo MF para o PIB em volume e para o respetivo deflator, o cenário do PE/2023 projeta um crescimento do PIB nominal de 7,5% em 2023, um abrandamento para 5,1% em 2024 e uma convergência gradual até 4,0% em 2027. De um modo global, este perfil projetado pelo MF encontra-se alinhado com o apresentado pelas restantes instituições, as quais antecipam um crescimento do PIB nominal compreendido entre os 3,7% do CFP e os 4,0% do FMI, no final do horizonte de projeção.

Relativamente ao mercado de trabalho, o cenário do MF projeta um aumento de 0,7 p.p. na taxa de desemprego em 2023, para 6,7% da população ativa, seguido de uma redução para 6,4% em 2024 e de uma redução gradual até 5,8% em 2027. Ao longo de todo o horizonte de projeção a dinâmica projetada para este indicador encontra-se em linha com os valores avançados pelas demais instituições consideradas no Quadro 2. No que concerne ao emprego, o cenário subjacente antecipa um crescimento em 2023 de 0,3% (próximo dos valores divulgados pela OCDE, CFP e BdP) e uma aceleração para 0,5% em 2024, em linha com a projeção avançada pela OCDE, CFP e FMI e ligeiramente acima da estimativa do BdP. No restante horizonte de projeção o ritmo de criação de emprego deverá abrandar até um crescimento marginal (0,1%) em 2027. Projeta ainda que a remuneração por trabalhador cresça 6,9% em 2023 (acima dos valores avançados pelo CFP e pela OCDE) e 4,9% em 2024, também a um ritmo superior ao projetado por essas instituições. Assim, tomando como referência o deflator do PIB, a remuneração por trabalhador em volume deverá crescer acima dos ganhos de produtividade entre 2024 e 2026, mas não compensando a evolução dessas remunerações abaixo da produtividade aparente em 2022 e 2023. No médio-prazo, o ritmo de crescimento da remuneração por trabalhador deverá desacelerar gradualmente até 3,8%, em linha com os desenvolvimentos projetados para a produtividade e inflação.

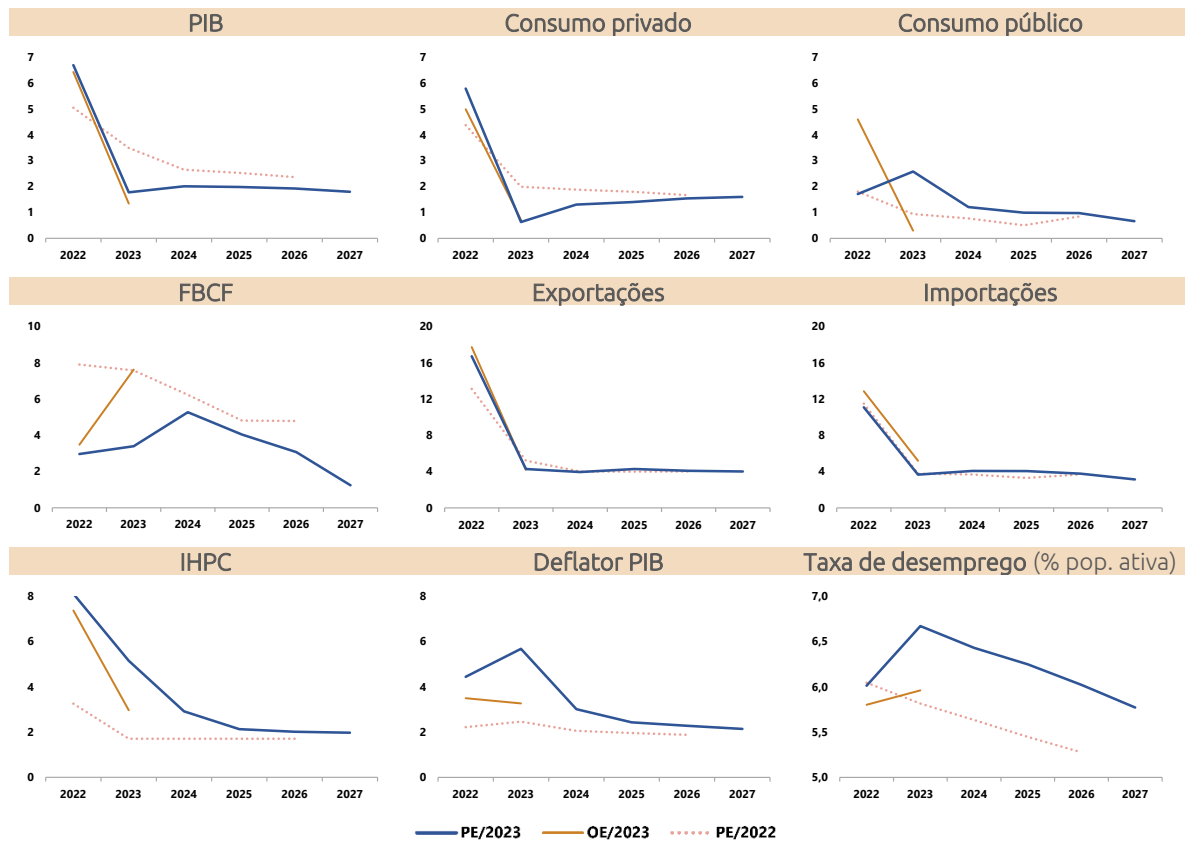
De acordo com o cenário macroeconómico subjacente ao PE/2023, a economia portuguesa deverá apresentar em 2023 uma capacidade de financiamento face ao exterior de 2,4% do PIB, o que traduz uma recuperação de 3,0 p.p. comparativamente a 2022. A forte recuperação encontra-se alicerçada na expectativa de uma melhoria significativa no saldo da balança corrente (em especial na sua componente de bens e serviços) para um saldo positivo de 0,4% do produto. Nos anos seguintes, o saldo externo da economia deverá diminuir para 1,0% em 2024 e estabilizar em valores em torno de 1,3% do PIB no final do horizonte. Esta evolução deverá refletir, sobretudo, a dinâmica estimada para o saldo da balança corrente, cujo saldo deverá deteriorar-se para -0,5% do PIB em 2024 e recuperar, de forma gradual, até um saldo de 0,6% no final do horizonte de projeção, uma vez que o saldo da balança de capital deverá permanecer estável até 2026, em torno de 1,5% do PIB. Relativamente ao saldo da balança corrente, observa-se que, as

projeções do MF encontram-se, ao longo de todo o horizonte de projeção, acima dos valores avançados pelas outras instituições.

Conciliação com previsões anteriores do MF

Esta secção efetua uma comparação do cenário macroeconómico subjacente ao PE/2023 com os cenários macroeconómicos subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2023 (POE/2023) e ao Programa de Estabilidade 2022-2026 (PE/2022). Importa salientar que a comparação do atual cenário com aquele subjacente ao PE/2022 deverá ser feita com alguma prudência, dado o facto de este último ter sido elaborado numa ótica de políticas invariantes e elaborado pelo anterior XXII Governo Constitucional.

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



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

O Gráfico 1 permite ilustrar: i) a superação das previsões de crescimento da atividade económica de 2022, em linha com um desempenho mais robusto das exportações e consumo privado; ii) o impacto sobre a dinâmica da FBCF das sucessivas revisões da expectativa de execução do Programa de Recuperação e Resiliência (PRR); iii) a sucessiva revisão em alta das perspetivas para a inflação, quer no IHPC quer no deflador implícito do PIB, para 2023; iv) a progressiva deterioração das perspetivas para o mercado de trabalho ao longo do horizonte de projeção.

Face ao cenário macroeconómico subjacente à POE/2023, a atual estimativa do MF para o ritmo de crescimento do PIB em volume representa uma revisão em alta de 0,5 p.p., resultante sobretudo de uma revisão em igual sentido no ritmo de crescimento do consumo das administrações públicas (+2,3 p.p.) e de uma revisão em baixa no ritmo de crescimento das importações de bens e serviços em volume (-1,5 p.p.), as quais deverão ser parcialmente mitigadas por uma forte revisão em baixa no ritmo de crescimento da FBCF (-4,2 p.p.). Contudo, face ao cenário subjacente ao PE/2022 a atual estimativa para o ritmo de crescimento do PIB em volume representa uma revisão em baixa em 1,7 p.p., reflexo do efeito base associado a um crescimento observado em 2022 mais robusto do que o inicialmente antecipado no cenário subjacente ao PE/2022, que se repercutiu numa revisão em baixa no ritmo de crescimento da generalidade das componentes da despesa previsto para 2023, à exceção do consumo público.

Para os anos seguintes, as atuais projeções do MF para o ritmo de crescimento do PIB em volume, que apontam para um crescimento médio de 1,9% no período 2024-2027, representam uma revisão em baixa comparativamente aos valores avançados no cenário subjacente ao PE/2022 que apontavam para um crescimento médio de 2,5% para o período 2024-2026.

No que respeita à inflação, a atual estimativa do MF para o ritmo de crescimento do IHPC representa uma revisão em alta de 2,1 p.p. comparativamente ao valor avançado na POE/2023 e de 3,4 p.p. face à projeção publicada no PE/2022. Para o médio prazo, a perspetiva do MF, de gradual convergência do ritmo de crescimento do IHPC para valores em torno de 2,0% encontra-se globalmente em linha com o assumido no cenário subjacente ao PE/2022.

Relativamente ao mercado de trabalho observa-se uma progressiva deterioração das perspetivas do MF, com o atual cenário a antecipar, para 2023, uma taxa de desemprego de 6,7% da população ativa, superior em 0,7 p.p. ao projetado na POE/2023 e 0,9 p.p. superior ao projetado no PE/2022. Para o médio prazo as projeções do PE/2023 partilham do mesmo perfil que as previsões do PE/2022, não obstante serem cerca de 0,8 p.p. superiores a estas, em média.

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

O cenário macroeconómico inscrito no PE/2023 está globalmente enquadrado com as previsões e projeções mais recentes conhecidas para a economia portuguesa para o período 2023-2027 (Quadro 2 e Gráfico 2). Trata-se assim, com base na informação disponível até à data de fecho deste Parecer, de um cenário provável para a evolução da economia portuguesa nos próximos cinco anos.

Não obstante, o cenário do MF – tal como o das instituições consideradas no Quadro 2 – é elaborado num contexto de incerteza decorrente da instabilidade geopolítica associada à evolução do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia, da persistência de pressões inflacionistas na Área do Euro (AE) e do agravamento das condições de financiamento dos agentes económicos, decorrente das recentes decisões de política monetária por parte do Banco Central Europeu (BCE). Resulta deste contexto, que o cenário em apreço contém riscos predominantemente externos à economia portuguesa.

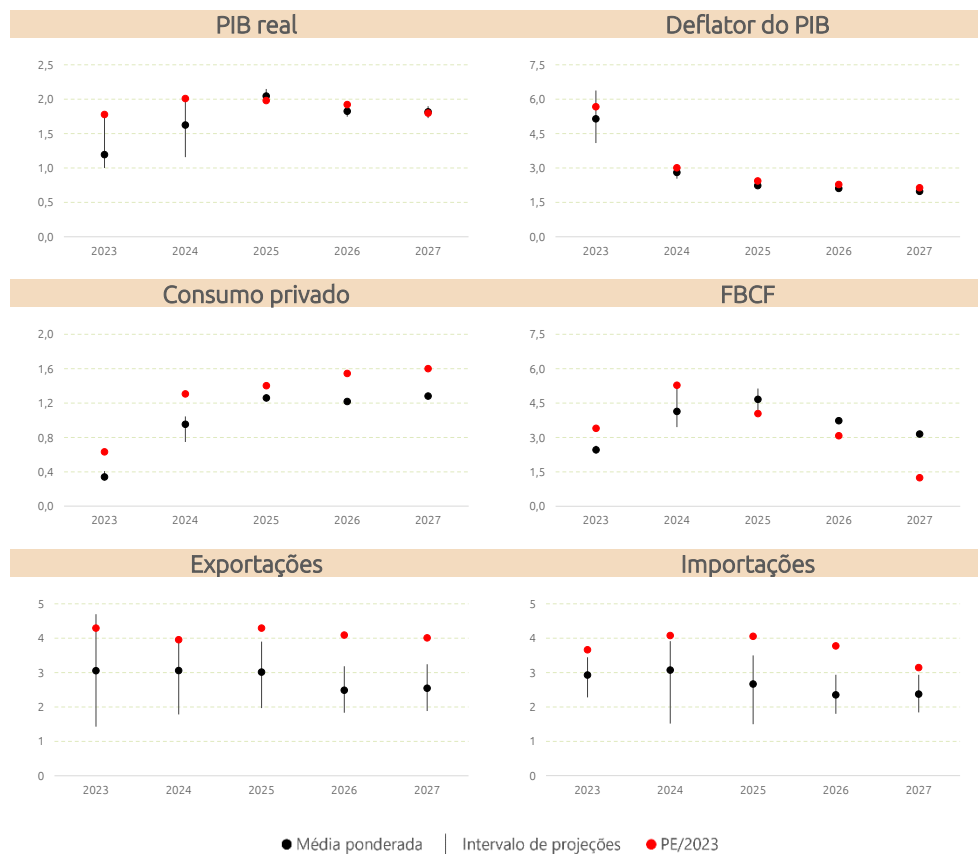
Os principais riscos associados ao cenário subjacente ao PE/2023 pendem de forma descendente sobre o crescimento da atividade económica e de forma ascendente sobre a inflação, em especial para o ano de 2023, em que a projeção para o crescimento da atividade económica se situa no limite superior das projeções das outras instituições consideradas e em que a projeção para o ritmo de crescimento do IHPC é inferior.

No cenário macroeconómico apresentado pelo MF, a FBCF em volume é a componente da procura interna cuja dinâmica mais se destaca. Tal evolução resulta do perfil de execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), cuja implementação poderá sofrer alterações, não só em virtude do exercício de reprogramação em curso, mas também de uma execução em volume potencialmente inferior ao inicialmente projetado, em especial num contexto caracterizado por elevadas pressões inflacionistas.

O cenário do MF considera, ao longo de todo o horizonte de projeção, uma dinâmica de ganho de quota de mercado das exportações portuguesas – coerente com a recente evidência em Portugal, em particular nas exportações de serviços ligados ao sector do turismo –, ainda que a ritmos inferiores a partir de 2024. Este perfil resulta de um crescimento das exportações portuguesas a um ritmo superior à hipótese assumida para o crescimento da procura externa – originando uma previsão de crescimento das exportações mais elevada do que o projetado pelas outras instituições consideradas neste Parecer (Gráfico 2). Contudo, o agravamento das condições de financiamento e das perspetivas de crescimento nas economias dos principais parceiros económicos de Portugal poderão afetar negativamente a procura externa por bens e serviços portugueses, representando um risco descendente (externo) para o crescimento da atividade económica. No entanto, importa igualmente sublinhar que a previsão de crescimento das importações do MF é mais elevada que as projeções das restantes instituições, o que modera o contributo da procura externa para o crescimento e é coerente com a evolução das exportações.

No curto prazo, em particular para 2023, prevalecem os riscos ascendentes relativamente à inflação, destacando-se a estimativa do MF para o crescimento do IHPC, que é inferior à das restantes instituições de referência, não obstante a estimativa do MF para o ritmo de crescimento do deflator do PIB estar alinhada com as projeções das restantes instituições consideradas (Quadro 2 e Gráfico 2).

Gráfico 2 – Enquadramento das previsões do PE/2023 (variação, %)



Fonte: PE/2023 e cálculos do CFP. | Nota: a média ponderada das taxas de variação apresentadas por outras instituições (BdP, CE, CFP, FMI e OCDE) 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 data de publicação das projeções das instituições consideradas e a publicação do PE. 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 (em 360 dias) entre a data de entrega do PE 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 pelas previsões das instituições consideradas no Quadro 2, excluindo as do MF. Para cada variável em análise, a comparação das previsões do MF só se realiza quando estão disponíveis duas ou mais projeções alternativas.

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 Programa de Estabilidade 2023-2027, **com base na informação disponível no contexto de incerteza vigente, o Conselho das Finanças Públicas endossa as estimativas e previsões macroeconómicas apresentadas.**