



Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2015-2019

Parecer do Conselho das Finanças Públicas

21 de abril de 2015

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, 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.

I. Introdução

Este Parecer respeita às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2015-2019 (PE/2015), sendo elaborado nos termos conjugados do n.º 1 do Artigo 12.º-I da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 41/2014, de 10 de julho), da alínea a) do Artigo 6.º dos Estatutos do Conselho das Finanças Públicas, aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro, do n.º 4 do Artigo 4.º e da alínea f) do n.º 3 do Artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013. A elaboração deste Parecer enquadra-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 2015.¹

II. Calendário, metodologia e processo de análise

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao CFP no dia 4 de março que o Programa de Estabilidade deveria ser publicado no dia 30 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

No dia 8 de abril o CFP tomou conhecimento de que o Programa de Estabilidade seria discutido na Assembleia da República a 22 de abril. Apesar de se tratar de uma alteração ao calendário estabelecido nos termos do Protocolo supra referido, o conselho superior do CFP entendeu que deveria proceder à elaboração do seu Parecer sobre a Proposta publicada a 17 de abril. Este Parecer é elaborado sem embargo da eventualidade de o CFP ter de se pronunciar novamente sobre uma versão final do PE/2015, caso o cenário macroeconómico aí constante venha a ser diferente daquele que é agora apreciado.

O CFP recebeu uma primeira versão de trabalho das previsões macroeconómicas sem medidas de política a 8 de abril, que foi posteriormente revista e atualizada no dia 14 do mesmo mês. Finalmente, a versão sobre a qual este Parecer se baseia foi recebida a 17 de abril. O Parecer incide sobre os valores aí considerados para as hipóteses externas e técnicas, para as previsões pontuais e para as análises de sensibilidade incluídas no Programa. Os Quadros 1 e 2 apresentam os principais indicadores.

A metodologia e o processo de análise utilizados estão descritos no Protocolo acima referido.

Para proceder à análise destas previsões o CFP utilizou as seguintes fontes de informação:

- a) Análise das previsões pelos técnicos do CFP;
- b) Comparação com as previsões realizadas por instituições de referência: Comissão Europeia (CE), Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco de Portugal (BdP);
- c) Comparação com previsões recentes realizadas por outras entidades, oficiais e não oficiais;

¹ Disponível para consulta na [página do CFP](#).

- d) Indicadores coincidentes e avançados e a informação estatística mais recente disponível, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais (Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP);
- e) Esclarecimentos técnicos prestados pelo Ministério das Finanças (MF) relativamente ao modelo de previsão utilizado e às previsões elaboradas.

Deve destacar-se que, de acordo com a informação fornecida, as previsões do MF incorporam os efeitos da revisão das séries estatísticas das Contas Nacionais publicadas pelo INE a 26 de Março de 2015, as quais induziram alterações com significado nos parâmetros estimados dos modelos de previsão. Isto significa que relativamente a previsões e projeções elaboradas com base nas séries estatísticas anteriores poderão existir diferenças com significado.

III. Cenário macroeconómico subjacente ao PE/2015

As previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de PE/2015 resultam numa trajetória para a economia nacional que antecipa uma aceleração moderada do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em volume até 2017 (1,6% em 2015, 2,0% em 2016 e 2,4% em 2017), estabilizando até 2019 numa taxa anual de 2,4%. A previsão efetuada para o deflator do PIB implica um crescimento nominal do produto que acelera de 2,9% em 2015 para 3,8% em 2017, valor que se mantém estável até ao final do período de previsão. O comportamento antecipado para a economia nacional resulta de contributos positivos quer da procura interna, quer da procura externa.

A previsão de evolução nominal do PIB é a relevante para o cálculo dos indicadores orçamentais expressos em rácios do PIB, bem como para a previsão da receita fiscal. A evolução nominal resulta da variação em volume e da evolução dos preços implícitos. Na previsão para 2015, o crescimento dos preços representa pouco menos de metade da variação de 2,9% do PIB nominal, com uma forte divergência com a taxa de inflação medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). Para os anos subsequentes a previsão do comportamento dos preços leva a uma rápida convergência para níveis mais próximos de 2% que constitui o valor de referência para a operacionalização do princípio da estabilidade de preços prosseguido pela política monetária do Banco Central Europeu (BCE).

Quadro 1 – Hipóteses técnicas e externas utilizadas nas previsões do MF

	Fonte	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crescimento da procura externa relevante (%) *	MF	3,3	4,5	5,2	5,2	5,2	5,2
Preço do petróleo Brent (US\$/bbl)	NYMEX	99,5	59,7	68,2	72,0	74,5	76,0
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %) **	CE	0,2	0,0	0,1	0,5	0,8	0,8
Taxa de câmbio do EUR/USD (média anual)	CE	1,33	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17

Fonte: Ministério das Finanças. Notas: * Calculado com base em previsões do BCE até 2016; ** Euribor a 3 meses; CE - Comissão Europeia, *Economic Forecast*, fevereiro 2015 (dados entre 2015 e 2016); NYMEX - New York Mercantile Exchange

Quadro 2 – Previsões macroeconómicas do MF para a economia portuguesa

	INE	PE/2015				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	0,9	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4
Consumo privado	2,1	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1
Consumo público	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2
Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)	2,5	3,8	4,4	4,9	4,9	5,0
Exportações	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8
Importações	6,4	4,6	5,3	5,4	5,4	5,7
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,1	1,6	1,9	2,2	2,2	2,2
Exportações líquidas	-1,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
IHPC / IPC	-0,2	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	13,9	13,2	12,7	12,1	11,6	11,1
Emprego	1,4	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	1,1	1,2	1,4	1,4	1,4
Setor externo (% PIB)						
Capacidade líquida de financiamento	1,9	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7
Balança corrente	0,5	0,5	0,4	0,8	1,0	1,4
da qual: Balança de bens e serviços	0,5	1,5	1,7	2,0	2,3	2,5
Balança de capital	1,4	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3

Fonte: Ministério das Finanças.

No que diz respeito à procura interna, o MF prevê a partir de 2016 um crescimento em volume do consumo privado a taxas inferiores às do crescimento do PIB. Para a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) prevê-se a aceleração do crescimento até 2017. O consumo público apresenta um crescimento real, embora modesto, ao longo do período de previsão.

A procura externa resulta de um crescimento robusto e sustentado, a taxas crescentes, das exportações, cuja variação real anual passa de 3,4% em 2014 para 5,8% em 2019. Este desempenho das exportações apoia-se na hipótese técnica de crescimento da procura externa relevante a uma taxa constante de 5,2% a partir de 2016 que, de acordo com a Proposta de Programa de Estabilidade, decorre da previsão de “uma forte aceleração para 2015 e 2016”, baseada em projeções do BCE, tendo o MF assumido que a taxa de crescimento de 2016 se manteria constante no restante período de previsão.

Desta forma, as exportações são a componente com um maior contributo para o crescimento do produto, com uma contribuição crescente variando entre 1,9 p.p. em 2015 e 2,6 p.p. em 2019. Trata-se de uma hipótese-chave para a compreensão e avaliação do cenário macroeconómico, na medida em que dela implicitamente decorre o estímulo para o crescimento da FBCF (com uma contribuição entre 0,6 p.p. e 0,8 p.p. no início e no fim do período de previsão) e, por essa via, para o emprego e o consumo privado. Não obstante o seu crescimento a uma taxa inferior à do PIB, este último tem uma contribuição significativa para o crescimento da economia (entre 1,3 p.p. e 1,4 p.p.), o que deve ao seu elevado peso na despesa.

Finalmente, o forte conteúdo importado de todas as componentes da despesa leva ao crescimento das importações, mantendo, no entanto, o saldo da balança de bens e serviços consistentemente positivo em todo o período de projeção, aumentando de 0,5% em 2014 para 2,5% do PIB em 2019,

sendo de assinalar os valores historicamente elevados das previsões para a capacidade líquida de financiamento face ao exterior da economia portuguesa incorporada pelo cenário.

O cenário macroeconómico incorpora uma previsão de crescimento anual do emprego (entre 0,6% em 2015 e 1% em 2019) que tem implícito o aumento da produtividade coerente com as hipóteses assumidas para o investimento e as exportações. Ao mesmo tempo, porém, pressupõe a manutenção de taxas elevadas de desemprego até ao fim do horizonte de previsão, embora assegurando a sua redução sustentada em quase 3 p.p. até 2019 face ao verificado no final de 2014.

IV. Análise das previsões

Erro e incerteza nos exercícios de previsão

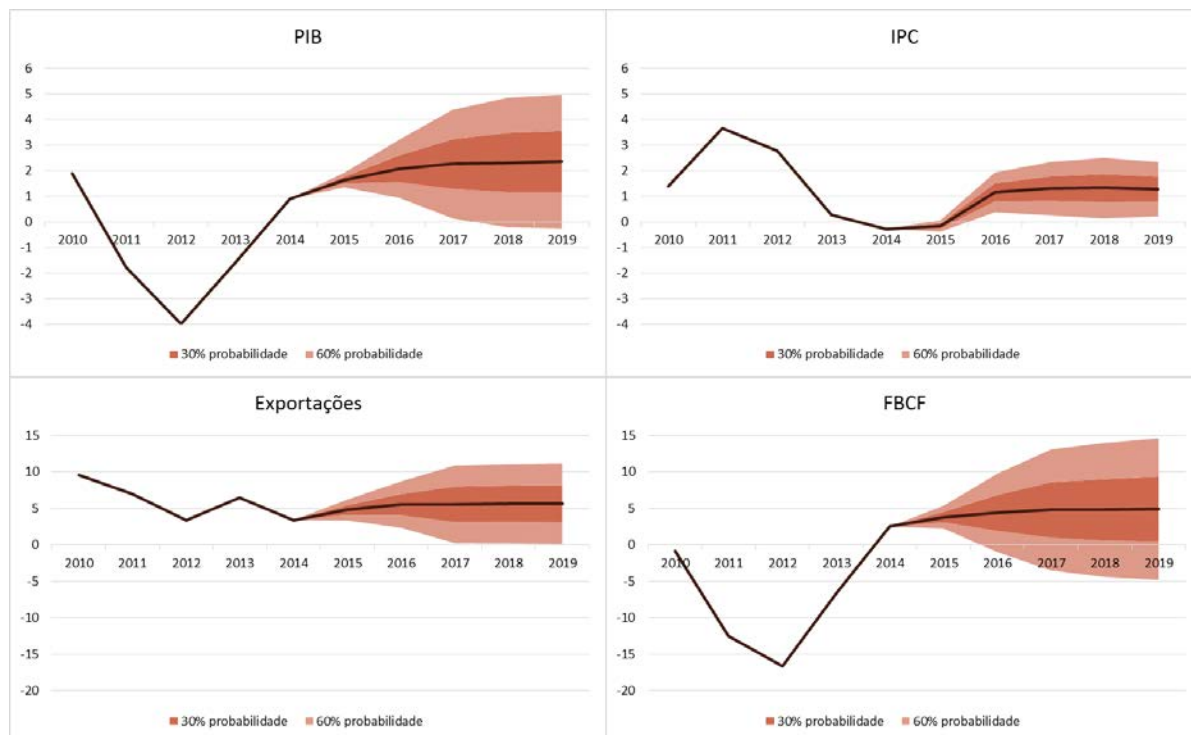
A existência de erro e incerteza é inerente a qualquer exercício de previsão e aumenta significativamente com o horizonte temporal para o qual se pretende projetar o comportamento de uma economia. O cenário macroeconómico do PE/2015 não está imune a esta evidência empírica, largamente conhecida e reconhecida e particularmente relevante numa economia que atravessa um período de transformação estrutural.

O Parecer do CFP reconhece esta dificuldade, mas quer evidenciar também que os exercícios de cenarização são indispensáveis à condução da política económica e da política orçamental em particular, na medida em que esta exige um horizonte mais alargado de programação para balizar as expectativas dos agentes económicos públicos e privados.

Uma forma de evidenciar a incerteza inerente à publicação de previsões pontuais é a publicação de intervalos de previsão para as principais variáveis, calculados com base na análise da *performance* do modelo, bem como de análises de sensibilidade a choques externos e internos em variáveis particularmente relevantes. O cenário macroeconómico apresentado pelo MF inclui análises de sensibilidade a algumas variáveis relevantes, mas não apresenta intervalos de previsão.

Num exercício baseado nos Programas de Estabilidade e Documentos de Estratégia Orçamental publicados desde 1999 até ao presente, o CFP apresenta, no Gráfico 1, os intervalos de previsão associados às previsões do MF para algumas das variáveis consideradas chave. As bandas representadas resultam da comparação das previsões efetuadas ao longo do tempo com as respetivas realizações, tomando as previsões do MF como não enviesadas e tendo por base o pressuposto de normalidade dos erros de previsão. Note-se que a sua largura é ampliada por incluir o período de invulgar volatilidade vivido desde a crise financeira de 2007-2008.

Gráfico 1 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF



Fonte: Cálculos CFP com base nos Programas de Estabilidade e Crescimento e Documentos de Estratégia Orçamental publicados entre 1998 e 2014.

Os intervalos de previsão observados no gráfico são simétricos, o que supõe igual probabilidade de se observarem realizações acima ou abaixo da previsão pontual. No entanto, uma avaliação *a posteriori* do desempenho das previsões do MF evidencia que, no período em causa (1999-2014), essa premissa esteve longe de se verificar.

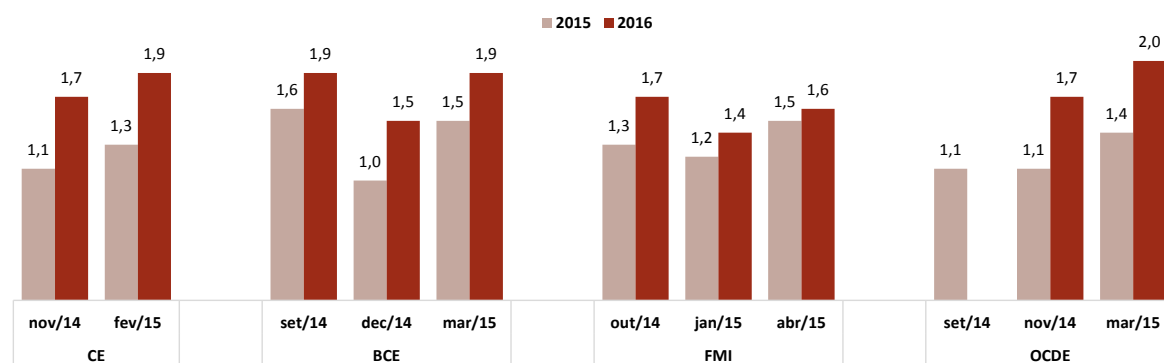
Considerando as previsões efetuadas naquele período pelo MF para as variáveis representadas nos gráficos constata-se que, no geral, e em particular nos horizontes mais distantes, os valores realizados ficaram aquém do previsto. Nos casos do PIB e da FBCF houve mesmo horizontes para os quais as previsões se revelaram sempre otimistas (em particular em previsões acima de 3 anos de distância).

Além de refletir choques negativos sobre a economia portuguesa não antecipados pelos previsores, estes resultados podem também ser indicativos de alguma tendência otimista do aparelho de previsão do MF, no próprio modelo ou nas hipóteses técnicas assumidas. Em qualquer dos casos, sai reforçada a mensagem de que, dado o histórico, se aconselha prudência nas previsões a médio prazo, devido às possíveis consequências perversas do otimismo no planeamento da política orçamental. No entanto, deve ter-se em conta que os erros de previsão passados não implicam erros de previsão futuros, tal como os acertos anteriores não garantem acertos futuros.

Contexto internacional

O cenário macroeconómico subjacente ao PE/2015 é apresentado num contexto em que se assiste a uma melhoria das previsões sobre a evolução esperada da economia da área do euro (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Evolução recente das previsões para o crescimento do PIB na área do euro



Fontes: Comissão Europeia - *European Economic Forecast*; BCE - Projeções macroeconómicas dos especialistas do BCE e Boletins mensais; FMI - *World Economic Outlook*; OCDE - *Economic Outlook* e *Interim Economic Assessment*.

Todas as entidades que usualmente são consideradas como referência para comparação de previsões económicas reviram em alta, particularmente significativa nos casos do BCE e da OCDE, as suas previsões para 2015 e 2016. E também, de uma forma geral, todas (com exceção das previsões de abril do FMI) antecipam um período de convergência real da economia portuguesa com a área do euro.

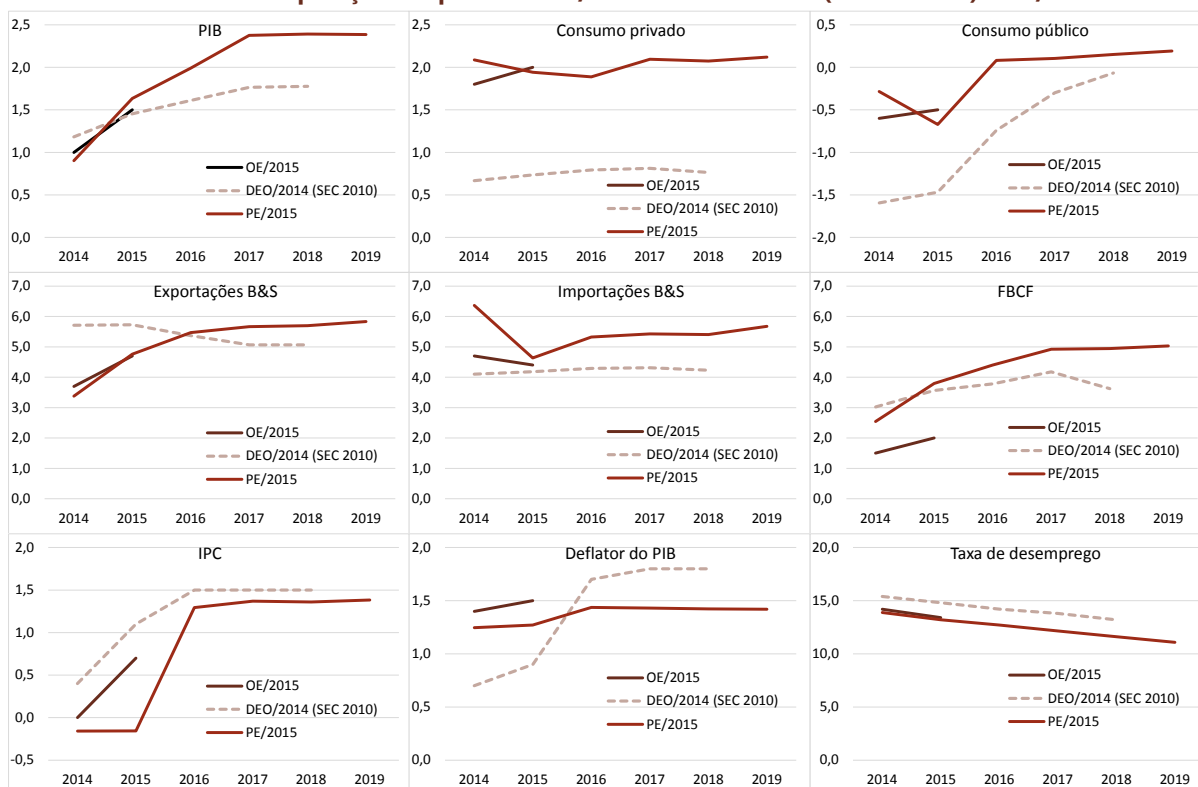
Ainda que persistam fortes elementos de risco e incerteza sobre estas previsões e se continue a evidenciar uma dificuldade acentuada da União Europeia, e da área do euro em particular, em atingir níveis robustos de crescimento real e potencial, o ambiente internacional revela elementos que constituem fatores positivos de crescimento da economia portuguesa, sendo natural que estes se reflitam nas previsões.

Conciliação com o DEO/2014 e OE/2015

O principal facto que ressalta do confronto entre as previsões subjacentes à Proposta de Programa de Estabilidade 2015-2019 e ao DEO 2014-2018² é o papel acrescido das exportações como fator de variação do PIB (Gráfico 3). O consumo privado apresenta um crescimento significativo, mas a um ritmo inferior ao do PIB. Em simultâneo, nota-se uma diferente evolução do consumo público que, após o forte aumento em 2016, cresce muito moderadamente nos anos seguintes. Este conjunto de variações contribuem para a sustentabilidade do crescimento económico e das finanças públicas nacionais, mas estão dependentes de fatores e sujeitas a choques não controláveis internamente, o que, além de aconselhar prudência nas previsões, supõe o acompanhamento constante da envolvente externa.

² O CFP procedeu à análise do DEO/2014 no seu [Relatório nº 3/2014](#) disponível para consulta em www.cfp.pt. Os valores apresentados para o DEO/2014 correspondem a incorporação nas previsões originais (realizadas de acordo com o SEC95) da revisão das Contas Nacionais correspondentes à adoção do SEC2010 e foram apresentadas no [Relatório nº 6/2014](#) sobre a Proposta de OE 2015, disponível também na página de Internet do CFP.

Gráfico 3 – Comparação das previsões PE/2015 com DEO 2014 (em SEC2010) e OE/2015



Fonte: MF - Documento de Estratégia Orçamental 2014-2018, Relatório da POE/2015 e Programa de Estabilidade 2015-2019.

As alterações são, em substância, coerentes com as previstas na envolvente externa. Porém, em concreto, continua a verificar-se a dificuldade de identificar, no conjunto de medidas que o PE/2015 e o Plano Nacional de Reformas explicitam, os elementos analíticos e de formulação de políticas que possam de forma consistente suportar as previsões pontuais efetuadas, em particular para o período de 2017 a 2019 e relativamente ao comportamento das exportações e do investimento.

Comparação com as previsões das organizações internacionais

No que se refere à comparação com outras previsões oficiais disponíveis, o cenário para 2015 da Proposta de Programa de Estabilidade para 2015-2019 está genericamente em linha com as previsões mais recentes (Quadro 3). Já as previsões para 2016, ainda que dentro de um intervalo de variação admissível, situam-se ligeiramente acima das previsões conhecidas.

A partir de 2017 existe um número muito limitado de projeções disponíveis e as previsões do MF apresentam um cenário divergente com as que são conhecidas, mesmo que se admita que as previsões mais recentes do FMI têm características que antecipam uma trajetória da economia portuguesa fora do que parece ser o consenso dos previsores, correspondendo também a uma forte revisão em baixa das previsões anteriores desta instituição.³

³ A edição de Outubro de 2014 do [World Economic Outlook](#) o FMI considerava taxas de crescimento real para o PIB português de 1,74% em 2016 e de 1,84% entre 2017 e 2019, face a um cenário menos favorável para a economia europeia.

Quadro 3 – Previsões para a economia portuguesa realizadas por instituições internacionais

Ano Instituição Data	2014	2015				2016				2017		2018	2019
	INE	OCDE nov14	CE fev15	BdP mar15	FMI abr15	OCDE nov14	CE fev15	BdP mar15	FMI abr15	BdP mar15	FMI abr15	FMI abr15	FMI abr15
PIB real e componentes (variação, %)													
PIB	0,9	1,3	1,6	1,7	1,6	1,5	1,7	1,9	1,5	2,0	1,4	1,3	1,2
Consumo privado	2,1	0,5	1,8	2,4	-	0,8	1,5	1,7	-	1,7	-	-	-
Consumo público	-0,3	-0,8	-0,3	0,5	-	-0,4	0,2	0,2	-	0,0	-	-	-
Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)	2,5	2,9	2,9	4,0	-	3,4	3,1	4,4	-	5,3	-	-	-
Exportações	3,4	5,3	5,0	4,3	5,9	5,8	5,4	5,8	4,7	6,2	4,5	4,4	4,4
Importações	6,4	3,0	4,9	3,9	3,9	4,6	4,8	5,5	4,7	6,1	4,7	4,6	4,5
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)													
Procura interna	2,1	0,4	1,6	1,0	-	0,9	1,4	0,8	-	0,8	-	-	-
Exportações líquidas	-1,1	0,9	0,1	0,8	-	0,6	0,3	1,1	-	1,2	-	-	-
Preços (variação, %)													
Deflador do PIB	1,2	0,7	1,0	-	1,0	0,9	1,4	-	1,3	-	1,3	1,4	1,5
IHPC / IPC	-0,2	-	0,1	0,2	0,6	-	1,1	1,1	1,3	1,1	1,5	1,6	1,7
Mercado de trabalho (variação, %)													
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	13,9	12,8	13,4	-	13,1	12,4	12,6	-	12,6	-	12,1	11,7	11,2
Emprego	1,4	0,9	0,7	-	0,2	0,6	0,7	-	0,6	-	-	-	-
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	1,0	-	-	-	1,8	-	-	-	-	-	-	-
Setor externo (% PIB)													
Capacidade líquida de financiamento	1,9	-	2,0	3,3	-	-	2,2	3,3	-	3,5	-	-	-
Balança corrente	0,5	0,4	0,4	-	1,4	0,9	0,6	-	1,0	-	0,7	0,4	0,2
Balança de bens e serviços	0,5	-	-	2,7	-	-	-	2,6	-	2,5	-	-	-
Balança de capital	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: MF - Programa de Estabilidade 2015-2019, abril de 2015; OCDE - *Economic Outlook No 96*, novembro de 2014; Comissão Europeia - *European Economic Forecast Winter 2014*, fevereiro de 2015; Banco de Portugal - Projeções para a economia portuguesa: 2015-2017, março de 2015; Fundo Monetário Internacional - *World Economic Outlook*, abril de 2015 | Cálculos CFP.

Riscos e incertezas mais relevantes na perspetiva do CFP

O CFP considera como relevantes dois tipos de incertezas e riscos descendentes que, mesmo quando explicitamente identificados, não se encontram suficientemente cobertos por riscos de tendência simétrica:

- Os associados à incerteza no contexto internacional e à evolução da procura externa;
- Os relativos à medidas de política – e respetiva concretização – conducentes ao crescimento do investimento e da produtividade compatíveis com a capacidade de resposta da economia à evolução da envolvente externa.

Contexto internacional

O CFP considera que os riscos identificados no Programa de Estabilidade para o cenário macroeconómico são os mais relevantes, designadamente os que se referem aos impactos negativos que podem resultar de:

- Um desempenho económico menos positivo do que o previsto para a área do euro;
- O efeito da queda do preço do petróleo na atividade económica de Angola que, em 2014, representou 6,6% das exportações de bens (4.º parceiro comercial e 1.º parceiro comercial extra-UE).
- Um crescimento económico mundial abaixo do previsto sobretudo nas economias emergentes;
- As consequências das tensões geopolíticas em torno da Ucrânia;
- As incertezas relativamente ao desenlace da situação da Grécia.

O risco de deflação, que continua a ser assinalado, tem contornos diferentes dos que usualmente se associam a esta expressão. Manifestam-se mais fortemente sobre as expectativas de rentabilidade nas decisões de investimento dos agentes do que sobre o risco de adiamento de decisões de consumo durável. Em Portugal os indicadores sobre o consumo de bens duradouros e investimento em habitação parecem evidenciar que tais riscos não se estão a materializar.

A estes riscos pode adicionar-se a possibilidade de novas perturbações nos mercados financeiros, associados em particular à evolução recente dos mercados bolsistas europeus e americano, podendo desencadear correções com impactos importantes na economia internacional. Ainda que não seja possível identificar os contornos temporais e materiais deste risco genérico, ele deve entrar no perímetro das preocupações quanto aos desenvolvimentos futuros relativamente aos quais Portugal tem pouca influência mas forte exposição, não só pela via dos mercados financeiros, mas também pelo seu impacto nas economias dos principais destinos das exportações portuguesas.

No que respeita à procura externa relevante para Portugal deve assinalar-se que a sua volatilidade histórica implica um risco para a evolução prevista no cenário macroeconómico subjacente ao PE/2015, que assenta numa hipótese de crescimento estável e sustentado dessa variável.

A análise de sensibilidade apresentada no documento publicado indica que o crescimento real acumulado esperado para o período 2015-2019 (11,2%) seria reduzido em 2,5 p.p. caso a estimativa da procura externa fosse reduzida em 2 p.p. (o que teria como consequência que o crescimento real do PIB nunca superaria os 2%) e o forte crescimento nominal esperado no mesmo período (19,2%) seria reduzido em 3,4 p.p.. Os elementos disponíveis para a análise da covariação das importações com as exportações revelam uma rigidez daquelas, que induz a inversão do sinal do contributo das exportações líquidas em resposta a um choque externo daquela magnitude.

Medidas de política interna

Riscos adicionais com respeito à concretização do cenário subjacente ao PE/2015 resultam de um conjunto de fatores que ainda caracterizam a economia nacional e que supõem a implementação de um programa de medidas de política económica tendentes à sua correção. Entre eles conta-se (i) a debilidade da estrutura produtiva nacional, refletida na composição das exportações, apresentando um portefólio de produtos que, ainda que em expansão, permanece muito concentrado: (ii) os problemas resultantes do forte endividamento das empresas portuguesas e das dificuldades de acesso ao crédito para financiamento de novos investimentos.

A qualidade e capacidade de implementação das medidas adequadas representam riscos adicionais com respeito à concretização do cenário subjacente ao PE/2015. Como referido atrás, esta supõe não só a verificação da evolução favorável da procura proveniente do exterior, mas também a capacidade da economia portuguesa para a satisfazer, dependente não só da contenção de custos, mas também de aumentos da produtividade e da diversificação da produção que supõem capacidade de investimento por parte das empresas. A rigidez das importações, ligada ao forte conteúdo importado de todas as componentes da despesa, acentua a necessidade de adequado planeamento e concretização desse tipo de medidas.

No domínio da política orçamental assinala-se também o risco associado à indefinição das medidas necessárias para obter o desejado impacto orçamental na ordem de 600 milhões de euros no sistema de pensões, o qual constitui uma condicionante importante do cenário apresentado.

V. Conclusões

Em resultado da análise efetuada às previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Programa de Estabilidade 2015-2019, o Conselho das Finanças Públicas conclui que:

1. **Com base no conjunto de informação disponível até meados de abril de 2015, as previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Programa de Estabilidade 2015-2019 relativas aos anos de 2015-2016 afiguram-se plausíveis.**
2. **Com respeito ao período de 2017-2019 assinalam-se, além da maior incerteza inevitavelmente associada e esse horizonte de previsão, os riscos relativos:**
 - a. **às hipóteses retidas para a evolução da procura externa;**
 - b. **à concretização das medidas de política interna compatíveis com a capacidade de resposta da economia a essa evolução.**

VI. Nota Final

A exigência atual dos procedimentos no contexto do Semestre Europeu implica a disponibilização atempada de estatísticas das Contas Nacionais detalhadas e estáveis. O atual enquadramento estatístico nesta área revela insuficiências que dificultam tanto a definição das políticas como a sua análise. No caso específico do Programa de Estabilidade, a apresentar à Comissão Europeia até final de abril, incluindo a apreciação pelo CFP do cenário macroeconómico em que se baseia, e após debate parlamentar, as estatísticas de Contas Nacionais relevantes são publicadas pelo INE em 26 de março e, como se observou este ano, podem comportar alterações das respetivas séries cronológicas relevantes para os exercícios de previsão. A revisão do sistema de contas públicas que as alimenta e a atribuição ao INE dos meios necessários para lhe permitir corresponder às exigências acrescidas do processo orçamental deve, por isso, ser considerada como uma condição indispensável do cumprimento das obrigações europeias, para além, como é óbvio, da qualidade da definição da política nacional.