

Projeções para a Economia Portuguesa: 2018-2020

Março 2018



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA



Projeções para a economia portuguesa: 2018-2020

Continuação da expansão da atividade económica

Esta nota apresenta as projeções macroeconómicas do Banco de Portugal para o período de 2018 a 2020. A economia portuguesa deverá manter uma trajetória de expansão ao longo do horizonte de projeção, apresentando um ritmo de crescimento em linha com o atualmente projetado pelo Banco Central Europeu (BCE) para o conjunto da área do euro¹. Após um aumento de 2,7% em 2017, o produto interno bruto (PIB) português deverá crescer 2,3% em 2018, 1,9% em 2019 e 1,7% em 2020 (Quadro 1)².

A economia portuguesa continuará a beneficiar de um enquadramento económico e financeiro favorável, incluindo um crescimento robusto da procura externa, em torno de 4%, uma orientação acomodatória da política monetária da área do euro – num quadro de redução gradual dos estímulos não convencionais adotados nos últimos anos –, bem como uma manutenção das condições de financiamento dos agentes económicos (Caixa 1).

Quadro 1 • Projeções do Banco de Portugal: 2018-2020 | Taxa de variação anual, em percentagem

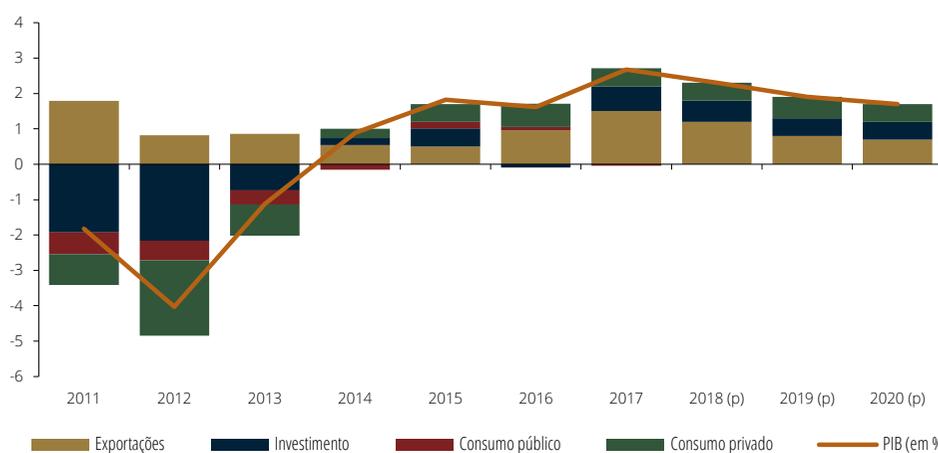
	Pesos 2017	Projeções março 2018				BE dezembro 2017			
		2017	2018 ^(p)	2019 ^(p)	2020 ^(p)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)	2020 ^(p)
Produto interno bruto	100,0	2,7	2,3	1,9	1,7	2,6	2,3	1,9	1,7
Consumo privado	65,0	2,2	2,1	1,9	1,7	2,2	2,1	1,8	1,7
Consumo público	17,6	0,1	0,5	0,4	0,5	0,1	0,6	0,4	0,2
Formação bruta de capital fixo	16,1	9,0	6,5	5,6	5,4	8,3	6,1	5,9	5,4
Procura interna	99,0	2,8	2,7	2,3	2,2	2,7	2,5	2,2	2,1
Exportações	43,1	7,9	7,2	4,8	4,2	7,7	6,5	5,0	4,1
Importações	42,1	7,9	7,7	5,4	5,0	7,5	6,7	5,5	4,8
Contributo para o crescimento do PIB, líquido de importações (em pp) ^(a)									
Procura interna		1,2	1,1	1,1	1,0	1,2	1,2	1,0	1,0
Exportações		1,5	1,2	0,8	0,7	1,5	1,2	0,9	0,7
Emprego ^(b)		3,3	1,9	1,3	0,9	3,1	1,6	1,3	0,9
Taxa de desemprego		8,9	7,3	6,3	5,6	8,9	7,8	6,7	6,1
Balança corrente e de capital (% PIB)		1,4	2,1	2,1	1,9	1,5	2,3	2,2	2,2
Balança de bens e serviços (% PIB)		1,8	1,5	1,6	1,3	1,8	1,6	1,6	1,5
Índice harmonizado de preços no consumidor		1,6	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,4	1,6

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado, pp – pontos percentuais. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas. (a) Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2013. Para mais informações, ver a Caixa “O conteúdo importado da procura global em Portugal”, *Boletim Económico* de dezembro de 2017. Eventuais diferenças entre a taxa de crescimento do PIB e a soma dos contributos deve-se a arredondamentos. (b) Emprego total em número de indivíduos de acordo com o conceito de Contas Nacionais.

1. Ver “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE”, março de 2018.
2. Estas projeções englobam a informação disponível até 16 de março, assim como o conjunto de hipóteses de enquadramento consistente com o exercício de projeção do BCE (Caixa 1).

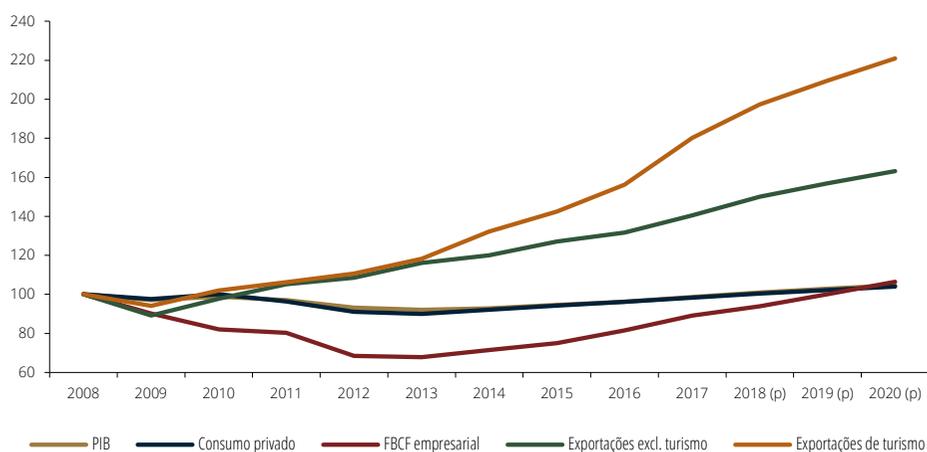
Após a mais recente fase recessiva, sem precedentes na economia portuguesa, a atividade económica continuará a recuperar, apresentando um crescimento superior ao potencial no período 2018-20. A generalidade das projeções sugere que o hiato do produto deixará de ser negativo a partir de 2018. Esta evolução está sustentada no forte desempenho das exportações de bens e serviços, no dinamismo da formação bruta de capital fixo (FBCF) e no crescimento do consumo privado, que será, em média, ligeiramente inferior ao crescimento do PIB (Quadro 1 e Gráfico 1). Comparando com 2008 – período anterior à recessão associada à mais recente crise financeira internacional – o produto real deverá ser 4,7% superior em 2020, um incremento de magnitude próxima da projetada para o consumo privado (4,0%) e para a FBCF empresarial (6,4%) (Gráfico 2). Por seu turno, as exportações ascenderão no final do horizonte a um nível 70% superior ao observado antes da crise financeira internacional, sendo que as exportações de turismo mais que duplicam. Esta evolução contribui para o aumento do grau de abertura da economia portuguesa, que é acompanhado pela manutenção de um excedente da balança corrente e de capital de cerca de 2% do PIB, em média, no período 2018-20.

Gráfico 1 • Contributos líquidos para o crescimento real do PIB | Em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2013. Para mais informações, ver a Caixa “O conteúdo importado da procura global em Portugal”, *Boletim Económico* de dezembro de 2017. Eventuais diferenças entre a taxa de crescimento do PIB e a soma dos contributos deve-se a arredondamentos.

Gráfico 2 • PIB e principais componentes, preços constantes | Índice, 2008 = 100



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) – projetado.

Progressivo abrandamento do processo de expansão

Ao longo do horizonte de projeção a economia portuguesa deverá abrandar, traduzindo a desaceleração da procura externa e restrições do lado da oferta, que refletem constrangimentos estruturais a um maior crescimento potencial³. A progressiva maturação do processo de expansão também é observada a nível agregado na área do euro. Esta evolução é acompanhada por uma aceleração moderada dos preços e dos salários nominais, num quadro de redução gradual das margens disponíveis no mercado de trabalho e na capacidade produtiva.

As atuais projeções para a taxa de crescimento anual do PIB permanecem inalteradas face às publicadas no *Boletim Económico* de dezembro. As Contas Nacionais Trimestrais para o quarto trimestre de 2017 revelaram um maior dinamismo das exportações no final de 2017, superior ao antecipado no anterior exercício de projeção⁴. A incorporação desta informação tem um efeito positivo no crescimento em 2018, que é contrabalançado pelo impacto negativo da revisão do conjunto das hipóteses de enquadramento externo (Caixa 1). Adicionalmente, o conjunto limitado de indicadores de curto prazo disponível para o início de 2018 confirma globalmente o cenário traçado no anterior *Boletim*.

Crescimento moderado do consumo privado

O consumo privado deverá continuar a crescer de forma moderada, refletindo a melhoria no mercado de trabalho, a manutenção de níveis de confiança elevados e o crescimento contido dos salários reais, permanecendo condicionado pela necessidade de redução do nível de endividamento das famílias. Em 2018, refira-se a influência positiva do aumento do salário mínimo e de algumas medidas de aumento do rendimento das famílias incluídas no Orçamento do Estado. Ao longo do horizonte de projeção, o consumo privado (corrente e duradouro) desacelera, em linha com a evolução do rendimento disponível real. Neste contexto, antecipa-se que a taxa de poupança das famílias se mantenha em níveis historicamente baixos.

Continuação da recuperação do investimento

A FBCF deverá manter um ritmo de crescimento significativo, embora mais moderado do que o observado em 2017. Esta dinâmica da FBCF reflete em larga medida o desempenho da componente empresarial. Após um aumento superior a 9% em 2017, a FBCF empresarial deverá manter um crescimento de 6% em média no horizonte de projeção. Este crescimento está ancorado em perspetivas favoráveis quanto à evolução da procura global, na necessidade de recuperação do *stock* de capital, na normalização da atribuição de financiamento através de fundos europeus (também com impacto no investimento público), na manutenção de condições de financiamento favoráveis e no aumento da taxa de utilização da capacidade produtiva, que está próxima dos valores médios no período pré-crise (Gráfico 3). Não obstante, antecipa-se uma redução de dinamismo entre 2017 e 2020, num quadro de desaceleração da procura interna e externa. Em 2018 este perfil de abrandamento é afetado pelo efeito desfasado de investimentos específicos ocorridos na primeira metade de 2017, que determinam uma pronunciada desaceleração intra-anual nesse ano.

3. Para uma discussão mais aprofundada sobre o produto potencial ver o Tema em destaque "Produto potencial: desafios e incertezas", *Boletim Económico* de dezembro de 2017.

4. Uma análise mais detalhada da evolução económica em 2017 será disponibilizada no *Boletim Económico* de maio, a divulgar no dia 10 do referido mês.

A FBCF em habitação apresentou um crescimento próximo de 6% em 2017, refletindo a manutenção de acesso a financiamento com baixas taxas de juro, a progressiva melhoria do mercado de trabalho, o aumento da taxa de rendibilidade relativamente a outros investimentos de longo prazo, nomeadamente de menor risco, e o aumento da procura por parte de não residentes, permanecendo condicionada pelo elevado nível de endividamento das famílias. No período 2018-20 antecipa-se que o investimento em habitação continue o processo de recuperação, dada a manutenção dos principais fatores de crescimento. Deverá, contudo, verificar-se alguma perda de dinamismo, refletindo a progressiva maturação deste processo. Esta evolução também é esperada para os preços de habitação, ainda que continuem a crescer acima dos preços no consumidor. A FBCF em habitação deverá manter-se relativamente constante em cerca de 2,8% do PIB até ao final do horizonte de projeção.

Desaceleração da procura externa e menores ganhos de quota de mercado das exportações

Com um crescimento médio próximo de 5%, a evolução das exportações de bens e serviços reflete a expansão do comércio mundial e da procura externa dirigida à economia portuguesa, bem como a capacidade competitiva das empresas portuguesas nos mercados internacionais, que vai para além de ganhos de competitividade por via dos preços⁵. Neste contexto, antecipa-se a manutenção de ganhos de quota de mercado, ainda que mais moderados ao longo do horizonte de projeção (Gráfico 4)⁶.

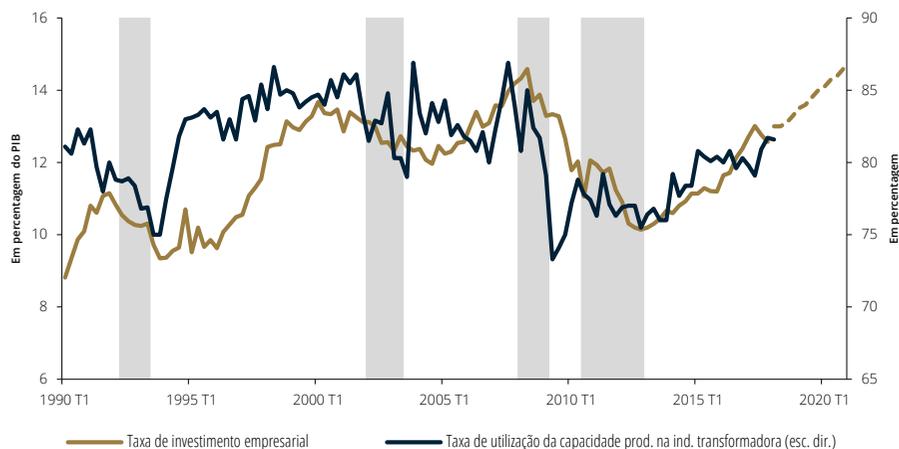
A atividade económica mundial e, em particular, na área do euro deverá abrandar no horizonte de projeção, aproximando-se do respetivo potencial de crescimento, que se estima ser inferior ao observado antes da crise financeira internacional. Por seu turno, os menores ganhos de quota de Portugal nos mercados externos refletem essencialmente a dissipação gradual do impacto do aumento da produção e das exportações de uma importante unidade industrial do setor automóvel no final de 2017 e início de 2018 e do crescimento extraordinário das exportações de turismo e de serviços relacionados com o turismo em 2017. O aumento pronunciado das exportações em 2017 foi parcialmente inesperado, contribuindo em larga medida para o erro na projeção para o crescimento do PIB em 2017 elaborada pelo Banco de Portugal há um ano atrás (Caixa 2).

A evolução das importações ao longo do horizonte de projeção está em linha com a procura global ponderada pelos conteúdos importados, tendo em conta os padrões médios observados no passado. Desde 2013 tem-se registado um aumento do grau de penetração das importações, que deverá persistir no horizonte de projeção.

5. Caixa 6.1 "Evolução dos valores unitários das exportações portuguesas de bens", *Boletim Económico* de maio de 2017.

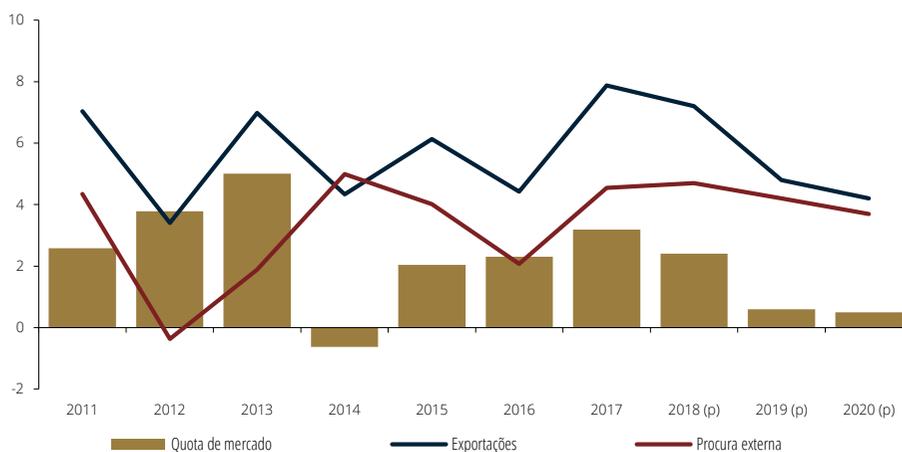
6. A evolução da quota de mercado é qualitativamente semelhante se tivermos em conta uma procura externa ajustada para o impacto de Angola. Este ajustamento é relevante dado que as importações de Angola não estão explicitamente consideradas no indicador de procura externa dirigida à economia portuguesa calculado no âmbito do Eurosistema.

Gráfico 3 • Taxa de investimento empresarial e taxa de utilização da capacidade produtiva



Fontes: Banco de Portugal, Comissão Europeia e INE. | Notas: A parte a tracejado refere-se a projeções. O sombreado assinala os períodos recessivos, de acordo com Rua, A. (2017) "Datação dos ciclos económicos em Portugal" *Revista de Estudos Económicos*, volume 3, n.º 1, pp. 47-63.

Gráfico 4 • Exportações de bens e serviços e procura externa | Taxa de variação anual, em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, BCE e INE. | Nota: (p) – projetado.

Manutenção da capacidade de financiamento da economia

Em 2018 o excedente da balança corrente e de capital deverá aumentar 0,7 pontos percentuais (pp) para 2,1% do PIB, mantendo-se relativamente estável em torno de 2% do PIB ao longo do horizonte de projeção. O aumento do excedente em 2018 reflete uma ligeira redução do excedente da balança de bens e serviços que é mais do que compensada pela melhoria do saldo conjunto das restantes componentes. A deterioração do saldo da balança de bens e serviços traduz um efeito de volume negativo, refletindo um maior dinamismo das importações face às exportações, e uma perda de termos de troca, associada ao aumento do preço do petróleo em euros.

A evolução do saldo da balança corrente e de capital é também influenciada pelo enquadramento monetário e financeiro a nível global, com a manutenção de taxas de juro baixas, e pelo fluxo de distribuição dos fundos comunitários no âmbito do atual programa de financiamento europeu.

Melhoria no mercado de trabalho, com evolução fraca do produto por trabalhador

Para o emprego projeta-se uma desaceleração ao longo do horizonte, consistente com aumentos mais em linha com a elasticidade histórica face à evolução da atividade. Esta evolução contrasta com o crescimento significativo em 2017, que foi superior ao do PIB e cerca do dobro do observado em média no período 2014-16. No final do horizonte de projeção, o nível médio anual do emprego situar-se-á cerca de 12% acima do mínimo registado em 2013, embora permaneça 1,6% abaixo do nível em 2008. A projeção tem implícito um crescimento fraco do produto por trabalhador. Tal deverá traduzir-se num aumento contido dos salários reais, mais pronunciado em 2018 devido à atualização do salário mínimo.

O crescimento do emprego será acompanhado de variações ligeiramente positivas da população ativa, associadas *inter alia* ao regresso de alguns indivíduos inativos ao mercado de trabalho nesta fase favorável do ciclo e ao aumento progressivo da idade de reforma. A conjugação destes traços implica a manutenção de um perfil descendente para a taxa de desemprego, que estará abaixo de 6% em 2020.

Aceleração gradual dos preços

A inflação, medida pela taxa de variação do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), diminuiu de 1,6% em 2017 para 1,2% em 2018, aumentando gradualmente no período 2019-20 (Gráfico 5). Comparando com as projeções mais recentes para a área do euro, antecipa-se uma evolução dos preços ligeiramente inferior à projetada para a área do euro⁷. Estes valores estão próximos dos divulgados no *Boletim Económico* de dezembro, havendo uma revisão em baixa em 2018, refletindo em larga medida a incorporação da informação observada para dezembro de 2017 e janeiro de 2018.

Dada a evolução cíclica projetada para a economia portuguesa, espera-se que as pressões inflacionistas aumentem ao longo do horizonte de projeção, refletindo a transmissão do aumento dos custos salariais e das margens de lucro para os preços, num quadro de recuperação das expectativas de inflação (Gráfico 6). Refira-se que as atuais projeções incluem o efeito do aumento do salário mínimo de 4,1% em 2018.

Contudo, alguns fatores contribuem para mitigar o perfil de aceleração dos preços, nomeadamente a desaceleração e posterior diminuição dos preços dos bens energéticos, em linha com a hipótese para o preço do petróleo, o desvanecimento do aumento muito significativo dos preços dos serviços relacionados com o turismo em 2017 e a evolução mais moderada dos preços das importações excluindo bens energéticos em 2018, reforçada pela apreciação do euro.

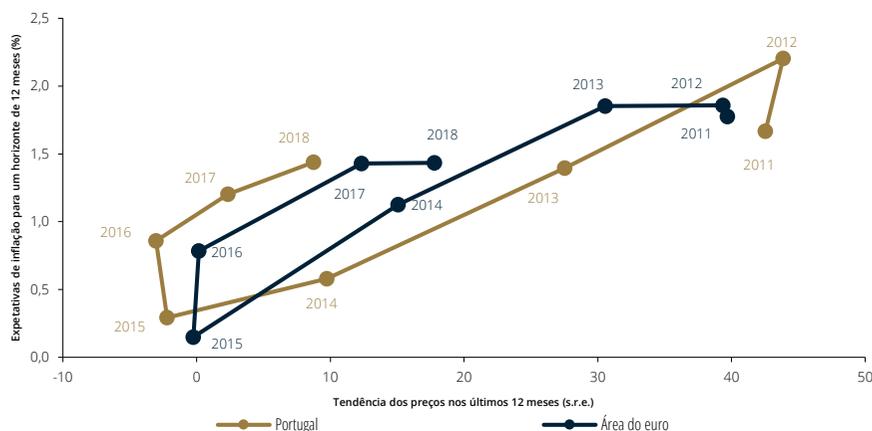
7. Ver nota 1.

Gráfico 5 • Índice harmonizado de preços no consumidor | Contributo para a taxa de variação anual em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e Eurostat. | Nota: (p) – projetado.

Gráfico 6 • Perceção e expetativas de inflação em Portugal e na área do euro



Fontes: Comissão Europeia e Consensus Forecasts. | Notas: Os valores relativos à tendência dos preços nos últimos 12 meses correspondem a médias anuais dos saldos de resposta extremas (s.r.e.) do inquérito mensal aos consumidores da Comissão Europeia. Os dados para 2018 correspondem à média de janeiro e fevereiro. Os valores das expetativas de inflação para um horizonte de 12 meses referem-se às previsões da Consensus Forecasts divulgadas no mês de janeiro de cada ano.

Desafios ao crescimento da atividade no médio prazo

Enquadradas por uma envolvente económica e financeira favorável, as atuais projeções apontam para a gradual maturação do processo de expansão da economia portuguesa no período 2018-20, aproximando-se progressivamente do seu atual ritmo de crescimento potencial. Neste contexto, identificam-se riscos ligeiramente em alta no curto prazo associados à possibilidade de um impulso cíclico mais forte do que o antecipado. No médio prazo considera-se a existência de riscos descendentes, havendo a possibilidade de recrudescimento de tensões nos mercados financeiros, de agravamento de tensões geopolíticas a nível internacional e de adoção de medidas protecionistas a nível global. Em Portugal, persistem fragilidades estruturais que não podem ser ignoradas, traduzindo os vários desafios (demográficos, tecnológicos e institucionais) que se colocam ao potencial de crescimento da economia portuguesa⁸. A sustentação de taxas de crescimento mais elevadas, não só em Portugal mas também na área do euro, está assim dependente de um maior crescimento da produtividade.

8. Ver nota 3.

Caixa 1 • Hipóteses do exercício de projeção

As projeções para a economia portuguesa apresentadas nesta nota baseiam-se num conjunto de hipóteses de enquadramento consistente com o exercício de projeção do BCE, divulgado no dia 8 de março, com data de fecho de dados a 13 de fevereiro no caso das hipóteses técnicas do preço do petróleo, taxas de juro e taxas de câmbio (Quadro C1.1). O restante conjunto de informação engloba os dados disponíveis até 19 de fevereiro.

As hipóteses técnicas e o enquadramento externo da economia portuguesa mantêm-se globalmente favoráveis, não se registando alterações substantivas face ao cenário apresentado no anterior *Boletim Económico*. A atividade económica global e o comércio mundial mantêm um crescimento robusto, inferior ao observado antes da crise financeira internacional, que se reduz ao longo do horizonte de projeção. Esta trajetória de desaceleração também é esperada na procura externa dirigida à economia portuguesa (ponderada pela estrutura das exportações portuguesas), sendo muito influenciada pela evolução da atividade económica na área do euro, que cresce 2,4% em 2018, 1,9% em 2019 e 1,7% em 2020.

Após a conclusão do exercício de projeção de dezembro, o preço do petróleo registou um aumento no início de 2018, situando-se em torno de 68 dólares. Ao longo do horizonte de projeção, o preço esperado para o barril de Brent aproxima-se progressivamente de 58 dólares, o que corresponde, em média, a cerca de mais 2 dólares por barril do que no exercício anterior. A revisão no preço do petróleo é atenuada em euros.

Quadro C1.1 • Hipóteses de enquadramento

		Projeções março 2018				BE dezembro 2017			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Enquadramento internacional									
PIB mundial	tva	3,5	3,8	3,8	3,5	3,5	3,7	3,6	3,5
Comércio mundial	tva	5,0	5,0	4,7	4,0	5,0	4,7	4,3	3,8
Procura externa	tva	4,5	4,7	4,2	3,7	4,8	4,9	4,0	3,6
Preço do petróleo em dólares	vma	54,4	65,0	61,2	58,3	54,3	61,6	58,9	57,3
Preço do petróleo em euros	vma	48,2	52,6	49,5	47,2	48,2	52,5	50,2	48,9
Condições monetárias e financeiras									
Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	-0,3	-0,3	-0,1	0,1
Taxa de juro implícita da dívida pública	%	3,1	3,0	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0	3,0
Índice de taxa de câmbio efetiva	tva	2,4	3,1	0,0	0,0	2,3	2,2	0,0	0,0
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,13	1,23	1,24	1,24	1,13	1,17	1,17	1,17

Fontes: BCE, Bloomberg, Thomson Reuters (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: tva – taxa de variação anual, % – em percentagem, vma – valor médio anual. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação. A hipótese técnica para as taxas de câmbio bilaterais pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação. A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos mercados de futuros. A evolução da taxa EURIBOR a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros. A taxa de juro implícita da dívida pública é calculada como o rácio entre a despesa em juros do ano e a média simples do *stock* da dívida no final do ano e no final do ano anterior. A hipótese para a taxa de juro de longo prazo da dívida pública portuguesa baseia-se numa estimativa da taxa implícita, que inclui uma hipótese para a taxa de juro associada às novas emissões.

A hipótese de taxas de câmbio constantes no horizonte de projeção implica uma apreciação do euro em termos efetivos em 2018, mais acentuada do que a observada em 2017, que é muito influenciada pela apreciação do euro face ao dólar no início do ano. A cotação assumida para o euro, quer face ao dólar, quer em termos efetivos, é superior à divulgada no *Boletim Económico* de dezembro de 2017.

As hipóteses técnicas relativas à evolução da taxa de juro de curto prazo, baseadas em expectativas de mercado, implicam a manutenção de taxas de juro em níveis baixos, embora com um perfil ascendente ao longo do horizonte de projeção, ligeiramente mais pronunciado do que assumido na divulgação anterior.

No que respeita às variáveis de finanças públicas, a projeção incorpora, tal como no *Boletim Económico* de dezembro, as medidas especificadas com detalhe suficiente no Orçamento do Estado para 2018 (OE2018), em linha com as regras adotadas no âmbito dos exercícios do Eurosistema. Para o consumo público assume-se um crescimento moderado e relativamente constante ao longo do horizonte de projeção. Em 2018, espera-se uma aceleração que decorre do efeito de base associado ao impacto em 2017 da redução do horário semanal na função pública (introduzida na segunda metade de 2016). Entre 2018 e 2020, o perfil de crescimento real do consumo público é determinado em larga medida pela hipótese de aumento do emprego das administrações públicas, embora em desaceleração face ao registado em 2017.

No que diz respeito ao investimento público, é projetada alguma aceleração em 2018, embora de forma menos acentuada do que o perspectivado no OE2018. Nos restantes anos do horizonte, assume-se a estabilização deste agregado em rácio do PIB.

Caixa 2 • Uma avaliação das projeções para 2017

Esta caixa analisa os principais fatores explicativos do desvio entre a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto observada em 2017 e a taxa projetada pelo Banco de Portugal na nota de março de 2017, exercício que contém pela primeira vez a informação completa para o ano de 2016⁹.

Nas projeções para a economia portuguesa, o Banco de Portugal utiliza um conjunto de modelos macroeconómicos, com destaque para o Modelo “M” – um modelo macroeconómico de larga escala usado para a projeção detalhada da economia portuguesa no médio prazo – e para alguns modelos satélite, como por exemplo o modelo MIMO para a projeção da inflação e os modelos de estimação da evolução da atividade no curto prazo¹⁰. As projeções assentam num conjunto de hipóteses para a evolução das variáveis de enquadramento externo e num conjunto de regras para a incorporação das variáveis orçamentais. No primeiro caso, as hipóteses correspondem às dos exercícios de projeção do Eurosistema¹¹ e no caso das variáveis orçamentais é seguida a regra adotada no âmbito dos exercícios do Eurosistema, ou seja, foram incorporadas as medidas especificadas com detalhe suficiente no Orçamento do Estado para 2017. Neste contexto, os desvios entre as taxas de crescimento observadas e projetadas, vulgarmente designados por “erros de projeção”, resultam não apenas do facto de as hipóteses incorporadas no exercício de projeção poderem não se materializar, mas ainda de fatores relacionados com os próprios modelos e com os elementos de julgamento incorporados na projeção.

9. Disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/projecoes_mar17_pt.pdf

10. Veja-se “MIMO – Um modelo mensal para a inflação”, *Boletim Económico* Inverno 2007, Banco de Portugal e “Previsões de curto prazo para Portugal: uma síntese metodológica”, *Boletim Económico* Outono de 2012, Banco de Portugal.

11. No caso da nota de março, as hipóteses de enquadramento externo correspondem às implícitas no documento publicado em março pelo BCE “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE”.

A taxa de crescimento anual do PIB, em termos reais, para o ano de 2017 projetada pelo Banco de Portugal na nota de março de 2017 foi de 1,8%, que compara com uma taxa observada de 2,7%, de acordo com as Contas Nacionais Trimestrais divulgadas em 28 de fevereiro. Os Quadros C2.1 e C2.2 permitem identificar os principais fatores explicativos do erro de projeção de 0,9 pp na taxa de crescimento anual do PIB. O Quadro C2.1 apresenta as revisões nas principais hipóteses de enquadramento, definidas como a diferença entre o valor observado e o valor subjacente ao exercício de março de 2017, e o contributo destas revisões para a taxa de crescimento do PIB. A estimativa destes contributos é feita utilizando as elasticidades implícitas no modelo “M”.

Quadro C2.1 • Revisão do enquadramento externo e respectivo impacto na taxa de crescimento do PIB, em termos reais, em 2017 | revisão na taxa de crescimento anual, exceto taxa de juro, face à projeção de março de 2017 (em pontos percentuais)

	Revisão do enquadramento externo	Impacto na taxa de crescimento do PIB
Taxas de juro	0,0	0,0
Preços dos concorrentes em euros	-1,0	-0,1
Preços do petróleo em euros	-11,3	0,1
Procura externa	0,5	0,1
Impacto da alteração do enquadramento externo		0,1

Fonte: Banco de Portugal.

Pela análise dos resultados do Quadro C2.1 conclui-se que o contributo total da revisão das hipóteses externas para a taxa de crescimento do PIB em 2017 é de 0.1 pp, sendo de destacar o impacto (ligeiramente positivo) da revisão em alta da procura externa e da revisão em baixa do preço do petróleo em euros, bem como o impacto (ligeiramente negativo) decorrente da revisão em baixa dos preços praticados pelos concorrentes nos mercados externos, associada à apreciação cambial do euro.

Quadro C2.2 • Erro de projeção na taxa de crescimento anual do PIB, em termos reais, e das principais componentes em 2017 | observado – projetado em março de 2017 (em pontos percentuais)

	Pesos 2016	Erro de projeção	Contributo bruto para o erro de projeção da tva do PIB	Contributo líquido para o erro de projeção da tva do PIB
PIB	100,0	0,9	0,9	0,9
Consumo privado	65,4	0,1	0,1	0,1
Consumo público	18,0	-0,1	0,0	0,0
Investimento	15,5	1,2	0,2	0,2
Exportações	40,1	1,9	0,8	0,5
Importações	39,0	0,6	-0,3	

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: tva – taxa de variação anual; Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2013. Para mais informações, ver a Caixa “O conteúdo importado da procura global em Portugal”, *Boletim Económico* de dezembro de 2017. Eventuais diferenças entre a taxa de crescimento do PIB e a soma dos contributos deve-se a arredondamentos.

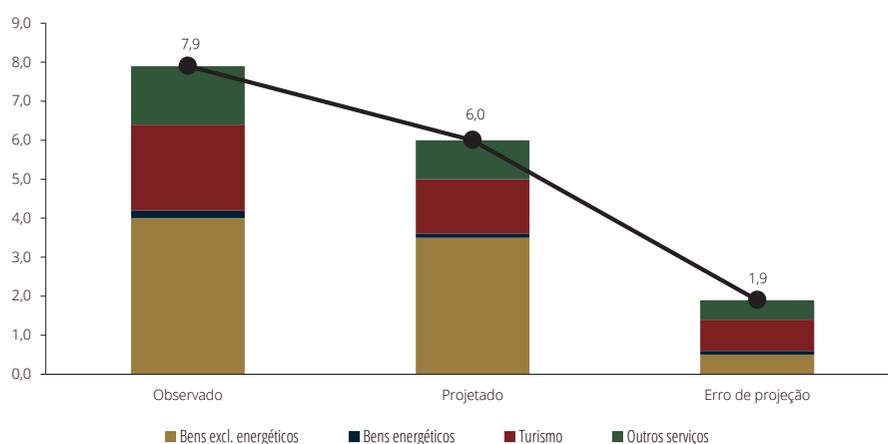
O Quadro C2.2 apresenta os erros de projeção nas taxas de crescimento anuais das componentes da despesa e os respetivos contributos brutos e líquidos para o erro de projeção no PIB. Pela análise do quadro conclui-se que a subestimação do crescimento das exportações de bens e serviços foi o principal fator explicativo do erro de projeção na taxa de crescimento do PIB. Esta subestimação está associada aos ganhos de quota de mercado das exportações observados em 2017, que ascenderam a 3,2%, o que contrasta com uma projeção de 1,9%¹².

A análise das principais componentes das exportações permite verificar que o erro de projeção se concentrou, em larga medida, nas componentes ligadas ao turismo (Gráfico C2.1). De facto, verificou-se em 2017 um aumento de 15,4% nas exportações de turismo, o que constitui uma das taxas de crescimento mais elevadas desde o início dos anos 90, apenas comparável à taxa observada em 1998, ano da realização em Lisboa da Exposição Universal (Expo '98). No que respeita às exportações de outros serviços, verificou-se um crescimento de 9,2%, destacando-se o forte crescimento das componentes ligadas ao turismo, em particular, os serviços de transporte aéreos.

O Quadro C2.2 mostra ainda que se observou uma subestimação do crescimento do investimento, embora de dimensão inferior à das exportações, e, em menor grau, do consumo privado. O comportamento mais dinâmico do que o antecipado destas componentes reflete essencialmente a evolução do consumo de bens duradouros e do investimento privado, num contexto de melhoria da confiança dos agentes económicos ao longo de 2017 para valores próximos dos máximos históricos disponíveis.

Refira-se que na projeção publicada pelo Banco de Portugal em junho de 2017 a taxa de crescimento do PIB para 2017 foi revista significativamente em alta, para 2,5%, refletindo a revisão da procura externa e a incorporação da informação que apontava para um crescimento mais dinâmico do que o antecipado na nota de março. Os principais traços que caracterizaram a evolução da economia portuguesa em 2017 ficaram assim bem ancorados com a disponibilização de informação até meados do ano.

Gráfico C2.1 • Contributos para a taxa de crescimento das exportações observada e projetada em 2017 (em percentagem) e para o erro de projeção (em pontos percentuais)



Fontes: INE e Banco de Portugal. | Nota: A decomposição das exportações para os dados observados é a subjacente às Contas Nacionais Trimestrais e para os dados projetados é a implícita na nota de projeção de março de 2017.

12. A projeção de ganhos de quota de mercado na nota de março de 2017 foi justificada com os seguintes elementos: a expectativa de um desempenho favorável da componente de turismo relacionada com a ocorrência em território português de importantes eventos à escala internacional; a dissipação de alguns efeitos temporários negativos associados à redução da produção em unidades industriais dos setores energético e automóvel em 2016, com impacto positivo nas exportações de bens em 2017; e a incorporação de informação referente a um aumento previsto da capacidade produtiva de uma unidade industrial do setor automóvel, com impacto positivo nas exportações em 2017 e 2018.

