

Projeções para a economia portuguesa em 2017

Projeções para a economia portuguesa em 2017

Continuação do processo de recuperação da economia portuguesa

De acordo com as projeções elaboradas pelo Banco de Portugal, o processo de recuperação da economia portuguesa prossegue em 2017, com o PIB a crescer 2,5%, após um aumento de 1,5% em 2016 (Quadro 1). O crescimento em 2017 é 0,3 pp superior ao atualmente projetado para a área do euro¹, interrompendo a tendência de divergência real verificada desde o início da década de 2000 (Gráfico 1). O nível do PIB em 2017 é 1,5% inferior ao de 2008, que corresponde ao nível observado antes da recessão associada à mais recente crise financeira internacional (Gráfico 2).

A projeção para 2017 engloba a informação disponível até 22 de setembro, assim como o conjunto de hipóteses de enquadramento consistente com o exercício de projeção do BCE (Caixa 1

deste artigo de projeções). O enquadramento internacional da economia portuguesa continua a ser muito favorável, com a procura externa a acelerar face a 2016, crescendo acima de 4%. O enquadramento monetário e financeiro é igualmente benigno, mantendo-se a orientação acomodaticia da política monetária da área do euro e a melhoria das condições de financiamento dos agentes económicos.

A atual recuperação económica assenta num maior dinamismo da FBCF, cujo crescimento projetado para 2017 é de 8%, e na reorientação de recursos produtivos para setores mais expostos à concorrência internacional, com as exportações de bens e serviços a crescerem aproximadamente 7% em 2017, situando-se cerca de 44% acima do valor observado em 2008 (Gráfico 2). A crescente internacionalização da economia portuguesa está a ser acompanhada pela manutenção de um excedente da balança corrente e de capital, que se deverá situar em 1,8% do PIB em 2017.

Quadro 1 • Projeções do Banco de Portugal para 2017 | Taxa de variação anual, em percentagem

	Pesos 2016	BE outubro 2017		BE junho 2017	
		2016	2017 ^(p)	2016	2017 ^(p)
Produto interno bruto	100,0	1,5	2,5	1,4	2,5
Consumo privado	65,5	2,1	1,9	2,3	2,3
Consumo público	18,0	0,6	0,3	0,5	0,4
Formação bruta de capital fixo	15,3	1,6	8,0	-0,1	8,8
Procura interna	99,1	1,6	2,5	1,5	2,6
Exportações	39,9	4,1	7,1	4,4	9,6
Importações	39,0	4,1	6,9	4,4	9,5
Contributo para o crescimento do PIB, líquido de importações (em pp) ^(a)					
Procura interna		0,6	1,0	0,5	0,7
Exportações		0,9	1,5	0,9	1,8
Emprego ^(b)		1,6	3,1	1,6	2,4
Taxa de desemprego		11,1	9,0	11,1	9,4
Balança corrente e de capital (% PIB)		1,7	1,8	1,7	2,1
Balança de bens e serviços (% PIB)		2,2	1,7	2,2	2,0
Índice harmonizado de preços no consumidor		0,6	1,6	0,6	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 2005. Para mais informações, ver a Caixa “O papel da procura interna e das exportações para a evolução da atividade económica em Portugal”, *Boletim Económico* de junho de 2014. (b) Emprego total em número de indivíduos de acordo com o conceito de Contas Nacionais.

O crescimento projetado para o consumo privado é inferior ao do PIB, num quadro de melhoria no mercado de trabalho – com a aceleração pronunciada do emprego, redução da taxa de desemprego e ligeiro aumento da população ativa – e de níveis elevados de confiança, que se mantém condicionado pelo crescimento fraco dos salários reais e pela continuação do processo de redução do endividamento das famílias (Capítulo 3 do presente *Boletim Económico*).

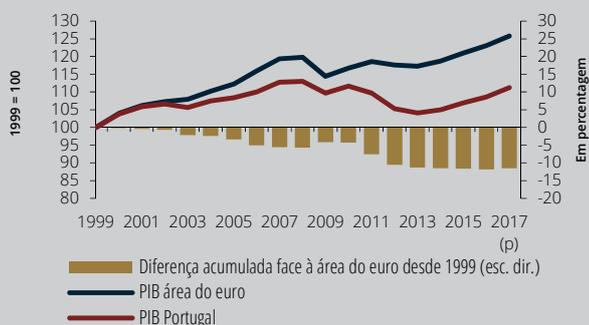
Após o crescimento de 2,9% no primeiro semestre, o PIB deverá desacelerar no segundo semestre de 2017 (Gráfico 3). Esta desaceleração reflete essencialmente o desempenho das exportações. Após os elevados ganhos de quota de mercado das exportações registados no segundo semestre de 2016 e no primeiro semestre de 2017, antecipa-se um ligeiro ganho de quota no segundo semestre de 2017 (Gráfico 4)². Ao longo de 2017, as exportações continuam a ter um contributo para o crescimento homólogo do PIB (líquido dos respetivos conteúdos importados) superior ao da procura interna, cujo contributo se mantém relativamente estável em termos intra-anuais.

O conjunto de informação disponível para 2017 confirma globalmente o cenário traçado no *Boletim Económico* de junho. O crescimento do PIB mantém-se inalterado face ao anterior exercício de projeção, com a revisão em alta do contributo da procura interna para o crescimento do PIB (líquido dos respetivos conteúdos importados) a compensar a revisão em baixa do contributo das exportações (Quadro 1). Estas revisões estão, em parte, associadas à incorporação das Contas Nacionais Trimestrais para o segundo trimestre de 2017.

Recomposição da procura interna, com maior dinamismo do investimento

O contributo da procura interna para o crescimento do PIB em 2017 (líquido dos respetivos conteúdos importados) é aproximadamente o dobro do registado em 2016, mantendo-se, contudo, inferior ao das exportações (Gráfico 3). O aumento do contributo da procura interna reflete um forte crescimento da FBCF e uma ligeira desaceleração do consumo privado.

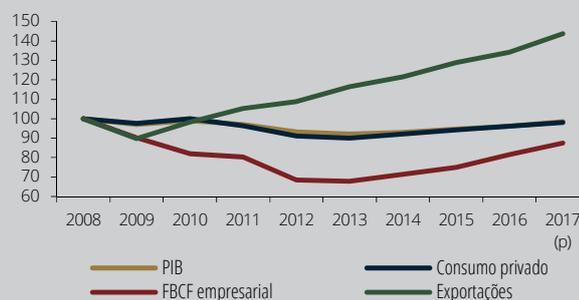
Gráfico 1 • Evolução do PIB em Portugal e na área do euro (preços constantes)



Fontes: Banco de Portugal, BCE e INE.

Nota: (p) – projetado.

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



Fontes: Banco de Portugal e INE.

Nota: (p) – projetado.

A desaceleração do consumo privado em 2017 traduz essencialmente a evolução do consumo de bens duradouros. Após o elevado crescimento no passado recente, associado em parte à concretização de decisões de consumo adiadas no período da crise, antevê-se que o consumo de bens duradouros, nomeadamente de veículos automóveis, desacelere significativamente em 2017. Apesar da sua recuperação, o nível do *stock* de bens duradouros implícito na atual projeção situa-se em níveis claramente inferiores aos observados antes da crise financeira internacional³.

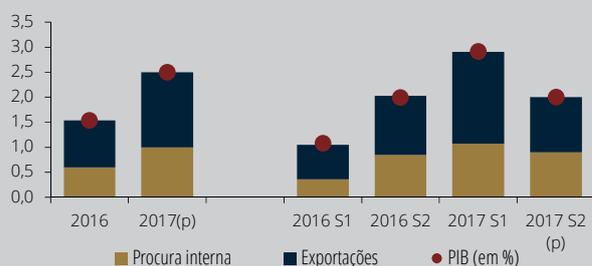
Por seu turno, o consumo corrente acelera em 2017, num quadro de aceleração do rendimento disponível real e de manutenção de uma política monetária acomodatória, com a confiança dos consumidores a permanecer em níveis historicamente elevados. O crescimento do rendimento disponível real conjuga um aumento pronunciado do emprego com um dinamismo fraco dos salários reais.

Relativamente à FBCF, projeta-se um crescimento de 8% em 2017, após o aumento de 1,6% em 2016. A aceleração da FBCF reflete essencialmente a evolução da componente pública

(Caixa 1 deste artigo de projeções) e da FBCF em habitação, com a FBCF empresarial a manter um crescimento forte, à semelhança do observado em 2016. O aumento do investimento mantém-se condicionado pelo elevado nível de endividamento da economia portuguesa, sendo compatível com a continuação do processo de redução da dívida das empresas e das famílias.

Em 2017 a FBCF em habitação cresce significativamente acima do PIB, após ter diminuído de forma quase ininterrupta desde o início da década de 2000, em resultado do processo de reestruturação do setor. O crescimento da FBCF em habitação está associado à melhoria da situação no mercado de trabalho e à manutenção do acesso a financiamento com taxas de juro historicamente baixas, antecipando-se um aumento dos novos empréstimos para a compra de habitação em 2017 (Capítulo 3 do presente *Boletim Económico*). Este tipo de investimento tem-se tornado mais apelativo, refletindo o aumento da sua taxa de rentabilidade relativamente a outros investimentos de longo prazo, nomeadamente de menor risco. A tendência mais recente de reafecção da carteira de investimento que se verifica à escala europeia,

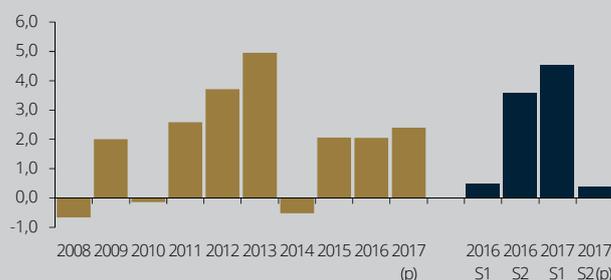
Gráfico 3 • Contributos líquidos para o crescimento real do PIB | Em pontos percentuais



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 2005. Para mais informações, ver a Caixa “O papel da procura interna e das exportações para a evolução da atividade económica em Portugal”, *Boletim Económico* de junho de 2014.

Gráfico 4 • Quota de mercado das exportações de bens e serviços | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, BCE e INE.

Nota: (p) – projetado.

juntamente com a existência de outros incentivos, nomeadamente ao nível fiscal, podem justificar o aumento da procura por parte de não residentes. Em linha com a recuperação do mercado imobiliário, os preços da habitação deverão continuar a aumentar bastante acima da inflação em 2017.

A componente empresarial do investimento cresce em torno de 7% em 2017. Desde 2016 a percentagem de empresas que reporta fatores limitativos ao investimento reduziu-se significativamente, situando-se em níveis inferiores aos observados antes da crise financeira (Caixa 7 do presente *Boletim Económico*). O forte crescimento da FBCF empresarial traduz a manutenção de expectativas positivas para a evolução da procura global, a manutenção de condições de financiamento favoráveis e a necessidade de recuperar e modernizar o *stock* de capital. Adicionalmente, a projeção para o crescimento da FBCF empresarial incorpora informação sobre investimentos em grandes infraestruturas na parte final de 2017 e sobre a atribuição de financiamento através de fundos europeus, na transição para o programa Portugal 2020, com impacto também no investimento público.

A evolução favorável do investimento e, em particular, do investimento empresarial, é muito relevante para o crescimento atual e potencial da economia portuguesa. Contudo, o seu perfil de recuperação é ainda insuficiente quando comparado com os níveis observados antes do período da crise. Em 2017, a FBCF empresarial situa-se cerca de 12% abaixo do registado em 2008.

⋮ Aumento da quota de mercado das exportações

O crescimento de cerca de 7% projetado para as exportações de bens e serviços em 2017 é significativamente superior ao aumento da procura externa dirigida à economia portuguesa (Capítulo 2 do presente *Boletim Económico* e Caixa 1 deste artigo de projeções), mesmo no caso de ajustarmos para o impacto de Angola⁴ (4,5% e 5,7%, respetivamente). Esta evolução sugere a manutenção de ganhos significativos de quota de mercado em 2017, tal como observado em média desde 2010. O desempenho positivo das

exportações em 2017 ocorre num contexto de apreciação do euro e de evolução desfavorável de indicadores tradicionais de competitividade-preço. Neste quadro, os ganhos de quota de mercado salientam a capacidade competitiva das empresas portuguesas nos mercados internacionais, que vai para além de ganhos de competitividade por via dos preços⁵.

O forte crescimento das exportações é comum à componente de bens e serviços. Destaca-se, no entanto, o desempenho das exportações de turismo (Caixa 8 do presente *Boletim Económico*), que em 2017 são cerca de 77% superiores ao nível registado em 2008, assim como das exportações de serviços relacionados com a atividade turística.

Em termos intra-anuais, projeta-se um perfil de desaceleração das exportações no segundo semestre de 2017. No segundo semestre de 2016 e primeiro semestre de 2017 observou-se um grande dinamismo das exportações refletindo (i) a recuperação das exportações extracomunitárias, com destaque para Angola, (ii) a aceleração das exportações intracomunitárias, nomeadamente para Espanha, (iii) a dissipação de alguns efeitos temporários negativos, associados à redução da produção de unidades industriais dos setores energético e automóvel em 2016 e (iv) o crescimento extraordinário das exportações de turismo (Capítulo 6 do presente *Boletim Económico*). No segundo semestre de 2017 as exportações deverão continuar a crescer, sendo positivamente influenciadas pelo aumento da capacidade produtiva e exportadora de uma unidade industrial do setor automóvel e pela ocorrência em território português de importantes eventos à escala internacional, previstos para o final de 2017. Contudo, o incremento no nível das exportações no segundo semestre do ano corresponderá a uma desaceleração em termos homólogos, refletindo a normalização de alguns dos efeitos acima referidos.

Como habitualmente, o crescimento projetado para as importações de bens e serviços está em linha com a evolução da procura global ponderada pelos conteúdos importados, tendo em conta os padrões médios observados no passado. O aumento de 6,9% das importações em 2017 reflete o crescimento dinâmico de algumas componentes

da procura global com elevado conteúdo importado, nomeadamente o investimento empresarial, as exportações de bens e, em menor grau, o consumo de bens duradouros.

Manutenção da capacidade de financiamento da economia

As atuais projeções apontam para a manutenção da capacidade de financiamento da economia portuguesa, medida pelo excedente da balança corrente e de capital, num nível próximo do observado em 2016. Na atual situação de elevado endividamento externo, a existência de um excedente nas contas externas é uma condição fundamental para assegurar a credibilidade e estabilidade macroeconómica da economia portuguesa.

A relativa estabilização do excedente da balança corrente e de capital em 2017 reflete uma diminuição do excedente da balança de bens e serviços, mais acentuada do que a projetada no *Boletim Económico* de junho, e uma melhoria do saldo das restantes componentes, em linha com o anteriormente projetado. A deterioração do saldo da balança de bens e serviços traduz um efeito de volume negativo e, em menor grau, uma perda de termos de troca. O efeito de volume negativo resulta do maior dinamismo das importações face às exportações, em termos reais, que é mais acentuado nas atuais projeções. A perda de termos de troca está associada ao aumento do preço do petróleo em euros, sendo ligeiramente inferior à do anterior exercício de projeção.

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, que se antecipa que aumente no segundo semestre de 2017.

Aumento do emprego e redução do produto por trabalhador

A evolução do mercado de trabalho projetada para 2017 caracteriza-se por um aumento do

emprego de 3,1%, 1,5 pp acima do observado em 2016 e 0,7 pp acima do projetado no exercício anterior, e por uma diminuição da taxa de desemprego para 9,0%. O nível de emprego projetado para 2017 é, contudo, cerca de 6% inferior ao observado em 2008, estando a taxa de desemprego 0,7 pp acima da observada nesse ano.

O crescimento do emprego é superior ao crescimento projetado para o PIB, o que resulta numa redução da produtividade aparente do trabalho, já observada desde 2014 até ao primeiro semestre de 2017 (Capítulo 5 do presente *Boletim Económico*). Para explicar a dinâmica muito fraca da produtividade aparente do trabalho concorrem diversos fatores. Entre esses fatores encontra-se o baixo nível do capital por trabalhador, que é muito inferior à média na área do euro⁶, e a ineficiente afetação dos recursos nas empresas portuguesas⁷. A diminuição da produtividade aparente do trabalho a nível agregado no passado recente traduzirá sobretudo alterações ocorridas dentro de cada ramo de atividade (Caixa 6 do presente *Boletim Económico*).

Aceleração dos preços no consumidor

A inflação, medida pela taxa de variação do IHPC aumenta de 0,6% em 2016 para 1,6% em 2017, mantendo-se inalterada face ao *Boletim Económico* de junho. Comparando com as mais recentes projeções para a área do euro, antecipa-se um diferencial virtualmente nulo face à área do euro⁸. A aceleração dos preços em 2017 reflete contributos semelhantes da componente energética e da componente não energética, na qual se destaca a evolução dos preços dos serviços, nomeadamente serviços relacionados com a atividade turística (Capítulo 7 do presente *Boletim Económico*) (Gráfico 5)⁹.

O aumento da inflação reflete a subida dos preços de importação em 2017, após a queda registada no ano anterior. Esta evolução é comum aos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas, sendo parcialmente mitigada pela apreciação do euro (Capítulo 2 do presente *Boletim Económico*). Adicionalmente, a evolução no mercado de trabalho contribui para uma

aceleração dos custos unitários do trabalho no setor privado, que se traduz no aumento das pressões inflacionistas internas, num quadro de crescimento da atividade acima do potencial. A aceleração dos custos unitários do trabalho no setor privado reflete essencialmente a diminuição da produtividade aparente do trabalho, sendo parcialmente compensada pela desaceleração dos salários nominais.

O crescimento moderado dos salários nominais é um fenómeno comum a outras economias europeias e está associado a diversos fatores. Um desses fatores é a fraca evolução da produtividade, que se traduz num crescimento dos salários reais que é contido em termos históricos, em particular quando comparado com anteriores fases de recuperação económica (Gráfico 6). Outros fatores relevantes são as expectativas moderadas de inflação e a margem disponível no mercado de trabalho. Esta margem tem vindo a reduzir-se, sendo que poderá ser superior à sugerida pelas medidas tradicionais, em linha com os indicadores mais latos de subutilização do trabalho (Capítulo 5 do presente *Boletim Económico*). O número de empresas que referem a dificuldade em contratar pessoal qualificado como fator limitativo ao investimento (principal

fator ou não) é relativamente baixo, quando comparado com outros fatores. Contudo, este número aumentou em 2017, de forma generalizada nos diversos setores de atividade. O aumento projetado para os salários nominais também incorpora informação relativa ao salário mínimo e à reposição dos salários na função pública.

... O aumento da produtividade permanece um desafio crucial

As atuais projeções apontam para a continuação do processo de recuperação da atividade económica em 2017, enquadrado numa envolvente económica, financeira e monetária particularmente favorável. Em linha com a progressiva maturação deste processo, projeta-se um perfil de desaceleração intra-anual, consistente com uma aproximação ao atual ritmo de crescimento sustentável da economia portuguesa. Neste quadro, a promoção de condições para um maior crescimento da produtividade é um dos principais desafios da economia portuguesa, sendo uma condição essencial para o aumento do seu potencial de crescimento e para um processo estrutural de convergência face aos níveis médios de bem-estar da União Europeia.

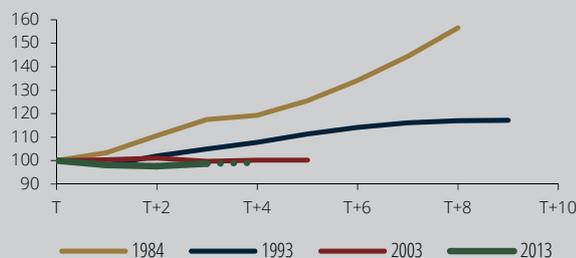
Gráfico 5 • Índice harmonizado de preços no consumidor | Contributo para a taxa de variação anual em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e Eurostat.

Nota: (p) – projetado.

Gráfico 6 • Evolução dos salários reais em fases de recuperação do ciclo | Índice, T=100



Fontes: Banco de Portugal e INE.

Nota: As recuperações consideradas foram determinadas em função do ciclo económico português e tiveram início (T) em 1984, 1993, 2003 e 2013. A recuperação de 2009 não foi considerada devido à sua reduzida duração. O tracejado assinala o período de projeção.

Caixa 1 | Hipóteses do exercício de projeção

As projeções para a economia portuguesa baseiam-se num conjunto de hipóteses de enquadramento consistente com o exercício de projeção do BCE, divulgado no dia 7 de setembro, com data de fecho de dados a 14 de agosto no caso das hipóteses técnicas do preço do petróleo, taxas de juro e taxas de câmbio, e a 24 de agosto para o restante conjunto de indicadores (Quadro C.1.1).

Em geral, não se registam alterações muito significativas das hipóteses face ao anterior *Boletim Económico*. Relativamente ao enquadramento internacional, mantém-se um cenário de aceleração da atividade económica global e do comércio mundial em 2017. A atividade económica na área do euro cresce 2,2% em 2017, tendo sido revista 0,3 pp em alta face ao exercício de projeção de junho. A procura externa dirigida à economia portuguesa (ponderada pela estrutura das exportações portuguesas) cresce acima de 4% em 2017. O preço do petróleo aumenta aproximadamente 18% em 2017, após quedas sucessivas desde 2013, situando-se a sua média anual em cerca de 52 dólares. A manutenção de uma política monetária acomodatória por parte do BCE contribui para que as taxas de juro permaneçam em níveis baixos.

A principal alteração nas hipóteses de enquadramento face ao anterior exercício de projeção refere-se à evolução das taxas de câmbio. A taxa de câmbio efetiva do euro (face a 19 parceiros comerciais) aprecia em 2017, numa magnitude semelhante à observada em 2016. A cotação do euro é superior à divulgada no *Boletim Económico* de junho, que apontava para uma relativa estabilização da taxa de câmbio efetiva face a 2016, e à divulgada na nota de projeções de março, na qual se assumia uma depreciação. O aumento da taxa de câmbio efetiva do euro reflete *inter alia* fatores político-económicos que têm contribuído para a apreciação do euro face à libra esterlina e, numa magnitude inferior, face ao dólar.

As variáveis de finanças públicas incorporam as medidas especificadas com detalhe suficiente em documentos oficiais, seguindo as regras utilizadas no âmbito dos exercícios do Eurosistema. Para além destas medidas, foi ainda tida em consideração a informação disponibilizada até à data de fecho dos dados relativamente à execução orçamental e à evolução do número de funcionários públicos.

Quadro C.1.1 • Hipóteses do exercício de projeção

		BE outubro 2017		BE junho 2017	
		2016	2017	2016	2017
Enquadramento internacional					
PIB mundial	tva	3,0	3,5	3,0	3,3
Comércio mundial	tva	1,8	5,3	1,5	4,5
Procura externa	tva	2,0	4,5	1,7	4,5
Preço do petróleo em dólares	vma	44,0	51,8	44,0	51,6
Preço do petróleo em euros	vma	39,8	46,0	39,8	47,6
Condições monetárias e financeiras					
Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Taxa de juro implícita da dívida pública	%	3,3	3,2	3,3	3,2
Índice de taxa de câmbio efetiva	tva	2,9	2,5	2,6	0,3
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,11	1,13	1,11	1,08

Fontes: BCE, Bloomberg e 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 estimativa da taxa implícita inclui uma hipótese para a taxa de juro associada às novas emissões.

No que concerne ao consumo público, projeta-se um crescimento real deste agregado de 0,3% em 2017. Na componente relativa às despesas com pessoal, assume-se que a evolução do número de funcionários públicos mantém a dinâmica de crescimento observada no primeiro semestre do ano. Este efeito é mitigado pelo impacto da redução do horário normal dos trabalhadores do setor público que ocorreu em meados de 2016. Adicionalmente, prevê-se uma ligeira redução da despesa com bens e serviços associada, nomeadamente, à diminuição da despesa com parcerias público-privadas do setor rodoviário, em linha com o perspectivado no Orçamento do Estado para 2017. Para o deflator do consumo público assume-se um crescimento de 2,1%, refletindo as expectativas de evolução dos preços e a reposição gradual dos salários dos trabalhadores das administrações públicas em 2016.

No que respeita ao investimento público, a atual estimativa mantém a hipótese de forte aceleração desta rubrica em 2017, embora menos acentuada do que a estimativa incluída no Programa de Estabilidade 2017-21. De notar que esta variável se encontra influenciada pelos efeitos extraordinários associados à venda de material militar que assumiu um valor particularmente elevado em 2016, o que reforça a aceleração prevista.

Notas

1. *Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, setembro de 2017.*
2. A evolução intra-anual da quota de mercado das exportações mantém-se qualitativamente inalterada se considerarmos o impacto de Angola na procura externa dirigida à economia portuguesa. Este ajustamento é importante porque as importações de Angola não estão explicitamente consideradas no indicador de procura externa calculado no âmbito do Eurosistema.
3. Caixa 2 "Uma perspetiva sobre a evolução do stock de bens de consumo duradouro em Portugal", *Boletim Económico* de junho de 2017.
4. O ajustamento do impacto de Angola na procura externa dirigida à economia portuguesa é importante porque as importações de Angola não estão explicitamente consideradas no indicador de procura externa calculado no âmbito do Eurosistema.
5. Caixa 6.1 "Evolução dos valores unitários das exportações portuguesas de bens", *Boletim Económico* de maio de 2017.
6. Caixa 5.1 "Capital por trabalhador e produtividade", *Boletim Económico* de maio de 2017.
7. Dias, Daniel, Marques, Carlos Robalo e Richmond, Christine (2014), "Afetação de recursos, produtividade e crescimento em Portugal", *Boletim Económico*, outubro, Banco de Portugal.
8. Ver nota 1.
9. O crescimento pronunciado dos preços relacionados com a atividade turística contribuiu para que se projete uma variação anual do IHPC superior à do IPC e do deflator do consumo privado.