



II Projeções para a
economia portuguesa
em 2018

∴ Abrandamento do PIB em 2018

As projeções elaboradas pelo Banco de Portugal apontam para a continuação da expansão da economia portuguesa em 2018, embora a um ritmo inferior ao observado no ano anterior. Após um crescimento real de 2,8% em 2017, o PIB deverá crescer 2,3% no conjunto de 2018 (Quadro 1), uma taxa que excede a média das estimativas do crescimento do produto potencial da economia portuguesa. Em termos intra-anuais, o crescimento do PIB na segunda metade do ano deverá permanecer relativamente estável (taxa de variação homóloga de 2,2%).

Quadro 1 • Projeções do Banco de Portugal para 2018 | Taxa de variação homóloga em percentagem, salvo indicação em contrário

	Pesos 2017	BE outubro 2018				BE junho 2018	
		2017	2018 ^(p)	2018 S1	2018 S2 ^(p)	2017	2018 ^(p)
Produto interno bruto	100,0	2,8	2,3	2,3	2,2	2,7	2,3
Consumo privado	64,8	2,3	2,4	2,5	2,4	2,3	2,2
Consumo público	17,5	0,2	0,7	0,8	0,7	-0,2	0,8
Formação bruta de capital fixo	16,6	9,2	3,9	4,0	3,8	9,1	5,8
Procura interna	99,2	3,0	2,4	2,6	2,2	2,8	2,5
Exportações	42,7	7,8	5,0	6,0	4,0	7,8	5,5
Importações	41,9	8,1	5,1	6,4	3,8	7,9	5,7
Contributo para o crescimento do PIB, líquido de importações (em pp) ^(a)							
Procura interna		1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Exportações		1,5	1,1	1,1	1,1	1,5	1,2
Emprego ^(b)		3,3	2,3			3,3	2,6
Taxa de desemprego		8,9	7,0			8,9	7,2
Balança corrente e de capital (% PIB)		1,4	1,4			1,4	1,8
Balança de bens e serviços (% PIB)		1,8	1,3			1,8	0,9
Índice harmonizado de preços no consumidor		1,6	1,4			1,6	1,4

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. (b) Emprego total em número de indivíduos de acordo com o conceito de Contas Nacionais.

O crescimento projetado para a economia portuguesa em 2018 situa-se 0,3 pp acima do valor divulgado pelo BCE para a área do euro.¹ Desta forma, espera-se que o processo de convergência real face à área do euro se mantenha muito gradual.

A projeção para 2018 mantém-se inalterada relativamente ao *Boletim Económico* de junho. Contudo, verificam-se revisões ao nível das componentes, em baixa para o crescimento da FBCF e das exportações e em alta para o consumo privado.

1. Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, setembro de 2018, disponíveis em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201809.en.pdf?8bc12010f1ed3def5cf67b26433e7f6e>

... O perfil de abrandamento da economia reflete o menor impulso proveniente da procura externa

As hipóteses de enquadramento da economia portuguesa mantêm-se globalmente favoráveis em 2018, mas contemplam uma moderação do crescimento do comércio mundial e da procura externa dirigida à economia portuguesa. Num quadro de tensões comerciais a nível global (Secção I, Capítulo 2), o comércio mundial cresce 4,5% em 2018, após 5,2% em 2017, de acordo com as hipóteses do exercício.² Do mesmo modo, a variação da procura externa (i.e., o crescimento das importações dos principais parceiros ponderadas pelo seu peso nas exportações portuguesas) diminui de 4,4% em 2017 para 3,3% em 2018 (Quadro 2). Para esta dinâmica contribui, em particular, o abrandamento das importações intra-área do euro. De acordo com as projeções do BCE, a atividade na área do euro regista um menor dinamismo, com o crescimento a diminuir de 2,5% em 2017 para 2,0% em 2018. Relativamente ao *Boletim Económico* de junho, verificaram-se revisões em baixa do crescimento do comércio mundial e da procura externa.

Quadro 2 • Hipóteses do exercício de projeção

		BE outubro 2018		BE junho 2018	
		2017	2018	2017	2018
Enquadramento internacional					
PIB mundial	tva	3,6	3,7	3,6	3,8
Comércio mundial	tva	5,2	4,5	5,1	5,1
Procura externa	tva	4,4	3,3	4,5	4,3
Preço do petróleo em dólares	vma	54,4	71,5	54,4	74,5
Preço do petróleo em euros	vma	48,2	60,7	48,2	62,2
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	%	3,1	3,0	3,1	3,0
Índice de taxa de câmbio efetiva	tva	2,4	2,3	2,4	2,1
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,13	1,18	1,13	1,20

Fonte: BCE (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 três 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, baseando-se numa estimativa da taxa implícita, que inclui uma hipótese para a taxa de juro associada às novas emissões.

O preço do petróleo em dólares aumenta aproximadamente 26% em termos médios anuais em 2018, para cerca de 71 dólares/barril, de acordo com as hipóteses do exercício de projeção. Este nível é ligeiramente inferior ao considerado no *Boletim Económico* de junho. A taxa de câmbio efetiva (face a 19 parceiros comerciais) aprecia em 2018 numa magnitude semelhante à observada em 2017. O enquadramento monetário e financeiro mantém-se benigno – não tendo registado revisões face a junho – refletindo a manutenção do grau acomodatório da política monetária na área do euro (Secção I, caixa 2) e das condições favoráveis de financiamento dos agentes económicos.

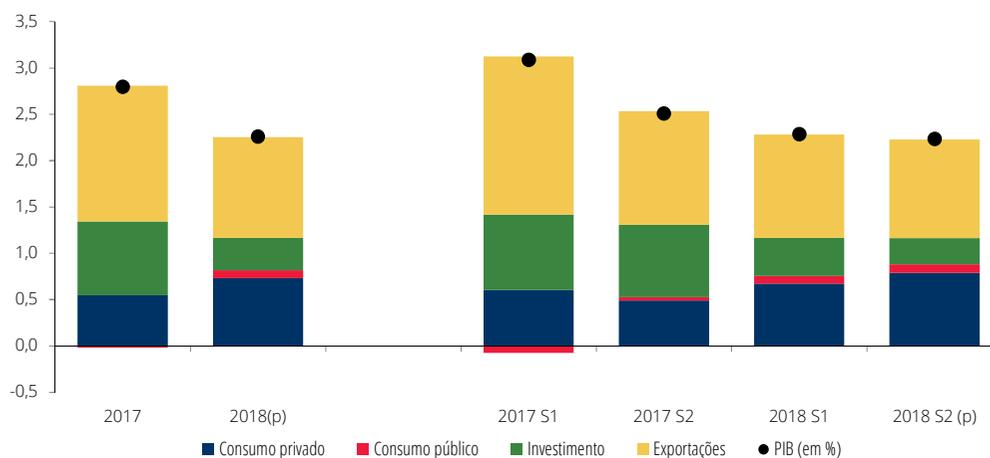
2. A atual projeção engloba a informação disponível até 21 de setembro, assim como o conjunto de hipóteses de enquadramento consistente com o exercício de projeção do BCE divulgado no dia 13 de setembro. A data de fecho das hipóteses é 21 de agosto.

Desaceleração das exportações e do investimento e aceleração do consumo privado em 2018

O abrandamento projetado para o PIB em 2018 decorre da desaceleração das exportações e da FBCF. Por seu turno, o consumo privado apresenta um crescimento ligeiramente superior ao observado em 2017. O contributo (líquido do respetivo conteúdo importado) das exportações para o crescimento do PIB reduz-se de 1,5 pp em 2017 para 1,1 pp em 2018 (Gráfico 1). O contributo da procura interna diminui ligeiramente de 1,3 pp em 2017 para 1,2 pp em 2018, projetando-se uma redução do contributo do investimento e maiores contributos do consumo privado e do consumo público.

No conjunto do ano projeta-se um crescimento do consumo privado de 2,4%, num quadro de crescimento forte do rendimento disponível real associado ao dinamismo da criação de emprego e a uma recuperação dos salários reais (Secção I, Capítulo 6). Projeta-se que a taxa de poupança dos particulares se mantenha estável em torno de níveis historicamente baixos. A taxa de crescimento do consumo corrente aumenta ligeiramente, enquanto o consumo de bens duradouros regista um ligeiro abrandamento mas mantendo um ritmo de crescimento superior ao do total do consumo privado. Em termos intra-anuais, espera-se que o crescimento do consumo privado se reduza ligeiramente na segunda metade do ano.

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.

De acordo com as hipóteses de finanças públicas, o consumo público regista um crescimento de 0,7% em termos reais em 2018. Esta evolução tem subjacente uma hipótese de manutenção da tendência de aumento do emprego público observada nos últimos anos.³ Adicionalmente, a des-

3. 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 considerada a informação disponibilizada até à data de fecho dos dados relativamente à execução orçamental e à evolução do número de funcionários públicos.

pesa em bens e serviços deverá registar uma aceleração em 2018, refletindo em larga medida um efeito temporário relacionado com os incêndios de 2017. A hipótese relativa ao investimento público aponta para a manutenção de um ritmo de crescimento significativo em 2018, embora inferior ao considerado nos documentos orçamentais oficiais.

Após um crescimento elevado em 2017, a FBCF deverá abrandar em 2018. No conjunto do ano, projeta-se um crescimento de 3,9% (9,2% em 2017). Esta evolução é transversal aos vários tipos de investimento. A desaceleração perspetivada para o investimento em construção em 2018, após um crescimento significativo em 2017 (8,3%), reflete, em parte, o impacto do adiamento de trabalhos em algumas grandes obras de infraestruturas. De acordo com a projeção, o investimento em máquinas, equipamentos e material de transporte apresenta uma taxa de crescimento elevada mas inferior à registada no ano anterior, num contexto de expectativas de crescimento mais moderado da procura global e de maiores níveis de incerteza prevaletentes a nível externo (Secção I, Capítulo 2). Em termos intra-anuais, projeta-se um crescimento da FBCF total na segunda metade do ano próximo do observado no primeiro semestre.

De acordo com a projeção, as exportações desaceleraram em 2018 para 5,0% (7,8% em 2017). Este agregado mantém um dinamismo superior ao da procura externa dirigida à economia portuguesa, o que se traduz em novos ganhos de quota nos mercados externos. No entanto, estes ganhos são inferiores aos observados em 2017 e mais concentrados em alguns mercados de exportação, nomeadamente no turismo e nos automóveis. O abrandamento das exportações é transversal aos bens e aos serviços; contudo, a componente de turismo mantém ainda um dinamismo assinalável. Em termos de perfil intra-anual, perspetiva-se que a trajetória de desaceleração observada no primeiro semestre se mantenha na segunda metade do ano, refletindo o abrandamento do turismo e de outros serviços e a redução acentuada das exportações de combustíveis, decorrente de paragens programadas de importantes refinarias.

∴ Situação no mercado de trabalho continua a melhorar

A evolução projetada para o mercado de trabalho para 2018 caracteriza-se por um aumento do emprego de 2,3%, inferior em 1,0 pp ao observado em 2017. A taxa de desemprego continua a sua trajetória descendente, devendo situar-se em 7,0% no conjunto do ano de 2018 (-1,9 pp comparativamente a 2017). Os salários deverão acelerar, pressionados pela redução da taxa de desemprego, pelo impacto do aumento do salário mínimo nacional e pelo descongelamento gradual das progressões salariais na administração pública.

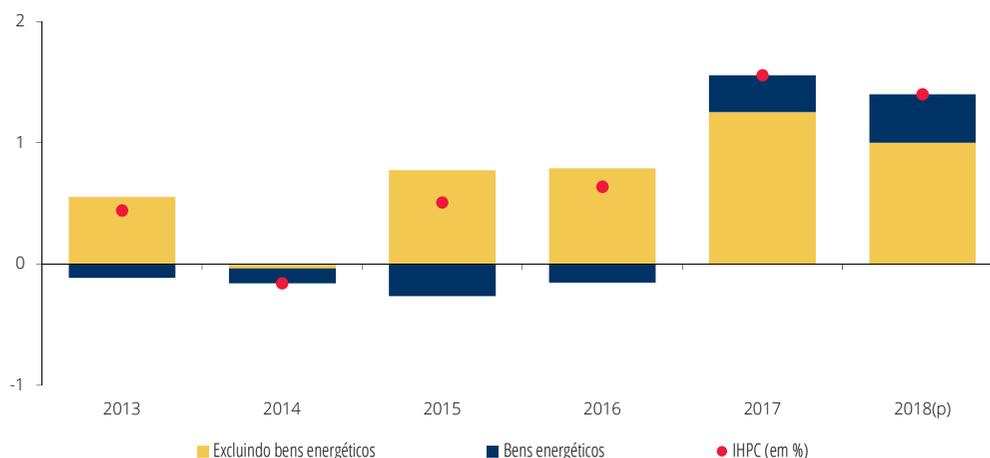
Comparativamente ao *Boletim Económico* de junho, verifica-se uma revisão em baixa do emprego e da taxa de desemprego, num quadro de revisão também em baixa da taxa de atividade.

∴ Ligeira redução da inflação em 2018

De acordo com o projetado, a inflação, medida pela taxa de variação do IHPC, diminui para 1,4% em 2018, valor inferior em 0,2 pp ao de 2017. Este valor é idêntico ao projetado no *Boletim Económico* de junho. O abrandamento do ritmo de aumento dos preços reflete menores pressões inflacionistas externas originadas pela evolução dos preços das importações de bens excluindo energéticos, não obstante a aceleração do preço do petróleo. As maiores pressões inflacionistas internas

decorrentes da aceleração salarial poderão estar a ser mitigadas pela evolução de algumas componentes voláteis relacionadas com o turismo, bem como das margens de lucro (Secção I, Capítulo 7). Em resultado, projeta-se um aumento do contributo da componente energética e uma diminuição do contributo da componente não energética para a inflação em 2018 (Gráfico 2). O crescimento dos preços projetado para Portugal é 0,3 pp inferior às mais recentes projeções do BCE para a área do euro.

Gráfico 2 • 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.

Manutenção da capacidade de financiamento da economia portuguesa

Por fim, as atuais projeções apontam para que a economia portuguesa mantenha uma capacidade de financiamento, medida pelo excedente da balança corrente e de capital, num montante equivalente a 1,4% do PIB em 2018, idêntico ao valor de 2017. Por um lado, projeta-se uma deterioração do saldo da balança de bens e serviços. Por outro lado, espera-se um aumento das transferências comunitárias – que deverão observar uma recuperação no segundo semestre – e uma diminuição dos encargos com juros de dívida pública. A projeção atual para o saldo da balança corrente e de capital é inferior à considerada no *Boletim Económico* de junho, incorporando uma revisão em alta do excedente da balança de bens e serviços e uma revisão em baixa do saldo das restantes balanças.