



Projeções para a economia portuguesa: 2017-2019

Esta nota apresenta as projeções macroeconómicas do Banco de Portugal para o período de 2017 a 2019. A economia portuguesa deverá manter uma trajetória de recuperação ao longo do horizonte de projeção, apresentando um ritmo de crescimento em linha com o atualmente projetado para o conjunto da área do euro¹. Assim, após um aumento de 1,4 por cento em 2016, o produto interno bruto (PIB) português deverá crescer 1,8 por cento em 2017, 1,7 por cento em 2018 e 1,6 por cento em 2019. Em 2019 o produto real deverá situar-se num nível próximo do registado em 2008, o que ilustra bem a natureza sem precedentes deste último ciclo económico (Quadro 1, Gráfico 1).

A evolução da atividade ao longo do horizonte de projeção está sustentada num crescimento forte das exportações – refletindo um enquadramento

económico e financeiro externo favorável e a manutenção de ganhos de quota de mercado – e numa recomposição da procura interna no sentido de um maior dinamismo da formação bruta de capital fixo (FBCF). Este ritmo de recuperação permanece condicionado pela necessidade de ajustamento dos balanços setoriais da economia portuguesa e por estrangulamentos estruturais a um maior crescimento potencial².

O comportamento das exportações, tanto de bens como de serviços, tem sido um dos aspetos mais assinaláveis do processo de ajustamento da economia portuguesa, propiciando uma marcada reorientação de recursos produtivos para setores mais expostos à concorrência internacional. As exportações de bens e serviços deverão situar-se em 2019 cerca de 60 por cento acima do nível registado em 2008 (Gráfico 1). Este aumento da abertura

Quadro 1 • Projeções do Banco de Portugal: 2017-2019 | Taxa de variação anual, em percentagem

| | Pesos | Projeção março 2017 | | | BE dezembro 2016 | | | | |
|---|-------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 2016 | 2016 | 2017 ^(p) | 2018 ^(p) | 2019 ^(p) | 2016 ^(p) | 2017 ^(p) | 2018 ^(p) | 2019 ^(p) |
| Produto interno bruto | 100,0 | 1,4 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,5 |
| Consumo privado | 65,8 | 2,3 | 2,1 | 1,4 | 1,4 | 2,1 | 1,3 | 1,4 | 1,3 |
| Consumo público | 18,1 | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,2 | 1,0 | 0,0 | 0,4 | 0,2 |
| Formação bruta de capital fixo | 14,8 | -0,3 | 6,8 | 5,0 | 4,8 | -1,7 | 4,4 | 4,3 | 4,5 |
| Procura interna | 98,8 | 1,5 | 2,5 | 1,8 | 1,7 | 1,2 | 1,5 | 1,7 | 1,6 |
| Exportações | 40,2 | 4,4 | 6,0 | 4,8 | 4,5 | 3,7 | 4,8 | 4,6 | 4,4 |
| Importações | 39,1 | 4,4 | 7,3 | 4,8 | 4,7 | 3,5 | 4,8 | 4,9 | 4,4 |
| Contributo para o crescimento do PIB, líquido de importações (em p.p.) ^(a) | | | | | | | | | |
| Procura interna | | 0,5 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Exportações | | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,9 |
| Emprego ^(b) | | 1,6 | 1,6 | 1,0 | 1,1 | 1,5 | 1,0 | 0,9 | 1,0 |
| Taxa de desemprego | | 11,1 | 9,9 | 9,0 | 7,9 | 11,0 | 10,1 | 9,4 | 8,5 |
| Balança corrente e de capital (% PIB) | | 1,7 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,1 |
| Balança de bens e serviços (% PIB) | | 2,2 | 1,4 | 1,3 | 1,4 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 1,8 |
| Índice harmonizado de preços no consumidor | | 0,6 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 0,8 | 1,4 | 1,5 | 1,5 |

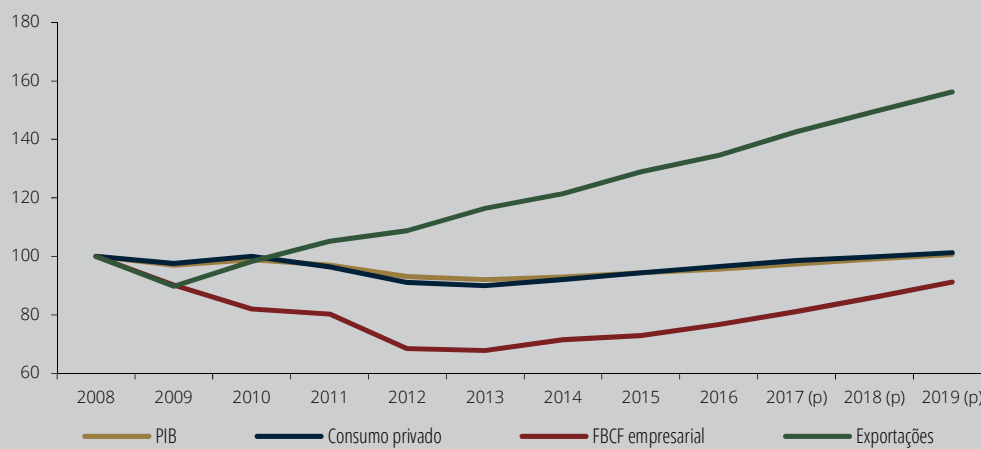
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (p) – projetado, p.p. – 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.

ao exterior será acompanhado de um crescimento forte do investimento empresarial ao longo do horizonte de projeção, que continuará a beneficiar da manutenção de condições monetárias e financeiras acomodáticas e de perspectivas favoráveis quanto à evolução da procura global. Por seu turno, o consumo privado – apesar de uma melhoria no mercado de trabalho e de níveis de confiança elevados – manter-se-á condicionado pelo baixo

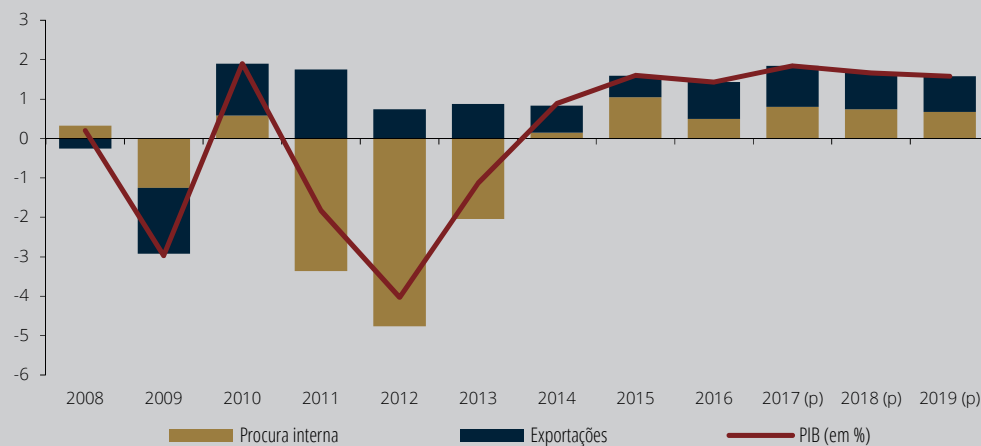
crescimento dos salários reais e pela necessidade de continuação do processo de redução do nível de endividamento das famílias. No período 2017-19, o contributo das exportações para o crescimento do PIB manter-se-á superior ao contributo da procura interna (líquidos dos respetivos conteúdos importados) (Gráfico 2). Neste contexto, a economia portuguesa deverá manter, ao longo do horizonte de projeção, uma capacidade de

Gráfico 1 • PIB e principais componentes, preços constantes | Índice, 2008 = 100



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

Gráfico 2 • Contributos líquidos para o crescimento real do PIB | Em pontos percentuais



Fontes: INE e Banco de Portugal.
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.

financiamento face ao exterior, o que constitui uma característica muito importante do processo de recuperação em curso.

Comparativamente com as anteriores projeções, publicadas no *Boletim Económico* de dezembro, a taxa de crescimento anual do PIB foi revista em alta 0,4 pontos percentuais (p.p.) em 2017, 0,2 p.p. em 2018 e 0,1 p.p. em 2019. Estas revisões traduzem um dinamismo da atividade económica no final de 2016 e início de 2017 superior ao antecipado no anterior exercício de projeção, bem como o impacto globalmente favorável das hipóteses de enquadramento externo. Em particular, a revisão em alta da procura externa e o efeito da depreciação efetiva do euro mais do que compensaram o efeito negativo da alteração dos termos de troca, associado à subida do preço do petróleo (ver Caixa “Hipóteses do exercício de projeção”).

A revisão da projeção para 2017 reflete, em grande medida, o impacto desfasado da incorporação da informação das Contas Nacionais Trimestrais para o quarto trimestre de 2016. Com efeito, o consumo privado, a FBCF e as exportações registaram, no final de 2016, um crescimento superior ao subjacente no *Boletim Económico* de dezembro. Esta indicação é reforçada pela evolução positiva dos indicadores de investimento e exportações referentes ao início de 2017, bem

como pela manutenção de um elevado nível de confiança dos agentes económicos, tanto no que se refere aos consumidores como à generalidade dos setores produtivos da economia.

O padrão de crescimento intra-anual ao longo de 2016 – caracterizado por um crescimento face ao semestre anterior de 0,6 por cento no primeiro semestre e de 1,3 por cento no segundo semestre – tem um efeito positivo no crescimento anual do PIB em 2017³. Com efeito, em 2016, a atividade económica acelerou claramente do primeiro para o segundo semestre do ano (Gráfico 3). A aceleração ao longo do ano traduziu *inter alia* (i) a recuperação das exportações extracomunitárias, com destaque para Angola, (ii) a aceleração das exportações intracomunitárias, nomeadamente para Espanha, (iii) a concretização de decisões de investimento, num contexto de redução da incerteza sobre a evolução da economia nacional, e (iv) a dissipação de alguns fatores de natureza temporária, nomeadamente associados ao setor da construção⁴.

No que se refere à evolução das principais componentes da procura interna, o consumo privado deverá aumentar 2,1 por cento em 2017, após 2,3 por cento em 2016. Esta evolução conjuga uma ligeira aceleração do consumo corrente com uma desaceleração do consumo de bens duradouros. Relativamente ao consumo corrente, antecipa-se

Gráfico 3 • Produto interno bruto, preços constantes | Em percentagem



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

um crescimento deste agregado globalmente em linha com o rendimento disponível real, num quadro de aumento do emprego e de crescimento moderado dos salários reais. Em 2017, refira-se ainda a influência positiva do aumento de 5,1 por cento do salário mínimo e a continuação de algumas medidas de reposição de rendimento incluídas no Orçamento do Estado. Por seu turno, a desaceleração do consumo de bens duradouros ocorre após crescimentos muito significativos nos últimos anos, associados em parte à concretização de despesas adiadas no período de recessão económica.

Para 2018 e 2019 projeta-se uma desaceleração significativa do consumo privado, para 1,4 por cento nos dois anos. O consumo privado deverá crescer em linha com o rendimento disponível real, num contexto de crescimento anual do emprego de cerca de 1 por cento e de aumentos dos salários reais limitados por ganhos reduzidos da produtividade. Nestes dois anos projeta-se uma estabilização do peso do consumo de bens duradouros no PIB. A taxa de poupança das famílias deverá manter-se em níveis historicamente reduzidos, antevendo-se uma continuação do processo de redução do endividamento das famílias.

O elevado crescimento da FBCF constitui uma característica saliente desta projeção macroeconómica. Após um aumento de 5 por cento em 2016, a FBCF empresarial deverá manter um crescimento em torno de 6 por cento ao longo do horizonte de projeção. Este crescimento está ancorado em expectativas positivas para a procura global, bem como na manutenção de condições de financiamento favoráveis. A evolução da FBCF empresarial reflete também a necessidade de recuperação do stock de capital e o aumento da taxa de utilização da capacidade produtiva, que se tem vindo a aproximar progressivamente dos valores médios no período pré-crise.

As atuais projeções incorporam também informação relativa a investimentos em grandes infraestruturas que ocorrerão no período 2017-19. Adicionalmente, o investimento, tanto privado como público, deverá beneficiar da normalização da atribuição de financiamento através de fundos europeus, que se antecipa que ocorra após a fase inicial de transição para o atual programa Portugal 2020.

Após uma continuada diminuição do peso da FBCF em habitação no PIB desde o início dos anos 2000, antecipa-se uma relativa estabilização deste rácio ao longo do horizonte de projeção, em torno de 3 por cento. O crescimento da FBCF em habitação no período 2017-19 está associado à hipótese de manutenção de acesso a financiamento com baixas taxas de juro e a uma progressiva melhoria da situação no mercado de trabalho, embora permaneça condicionado pelo elevado nível de endividamento das famílias.

Num quadro de crescimento robusto da procura externa dirigida à economia portuguesa, as exportações deverão crescer aproximadamente 5 por cento em termos médios anuais, acima do aumento projetado para a procura externa (Gráfico 4). Desta forma projeta-se para 2017 um ganho de quota de mercado de 1,9 por cento, que se irá progressivamente reduzindo ao longo do horizonte de projeção⁵.

O dinamismo das exportações verificar-se-á tanto na componente de bens como na de serviços. Destaca-se o desempenho das exportações de turismo, que será favorecido pela ocorrência em território português de importantes eventos à escala internacional. As exportações de bens em 2017 também beneficiam da dissipação de alguns efeitos temporários negativos, associados à redução da produção em unidades industriais dos setores energético e automóvel em 2016. Adicionalmente, no caso do setor automóvel foi incorporada informação referente a um aumento previsto da capacidade produtiva de uma unidade industrial, que impulsionará o crescimento das respetivas exportações em 2017 e 2018.

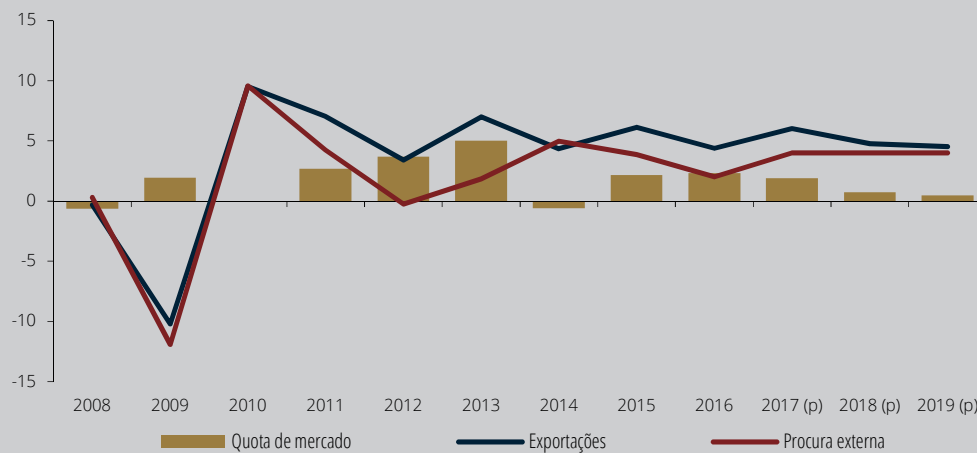
A evolução das importações ao longo do horizonte de projeção está em linha com a procura global ponderada pelos conteúdos importados, tendo em conta os padrões médios observados no passado.

Globalmente, as atuais projeções apontam para o reforço da tendência ascendente da internacionalização da economia portuguesa, com o aumento do grau de abertura – medido pelo peso das exportações e importações no PIB, em termos nominais – de 72 por cento em 2008 para 79 por cento em 2016 e 91 por cento em 2019. Esta evolução é mais marcada nas exportações,

cujo peso no PIB passa de 31 por cento em 2008 para 40 por cento em 2016 e 46 por cento em 2019 (Gráfico 5). A evolução do grau de abertura da economia portuguesa ao longo do período de projeção decorre essencialmente do forte aumento em volume das exportações e importações, estando também associada a um crescimento dos deflatores do comércio externo superior ao do deflator do PIB.

O excedente da balança de bens e serviços deverá diminuir 0,8 p.p. do PIB em 2017, refletindo em igual medida efeitos volume e termos de troca negativos. O maior dinamismo das importações face às exportações, em volume, traduz o crescimento significativo de rubricas da despesa com elevado conteúdo importado – nomeadamente o investimento – enquanto a perda de termos de troca está associada ao aumento

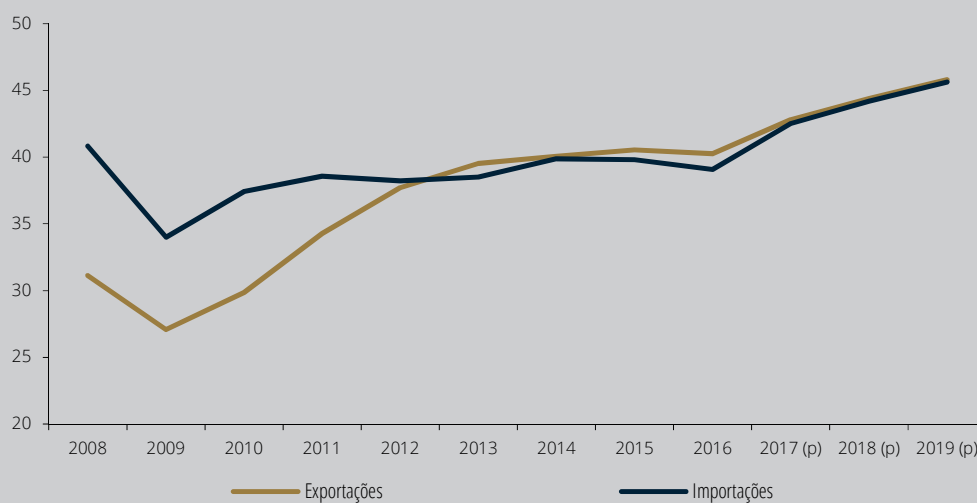
Gráfico 4 • Exportações de bens e serviços e procura externa | Taxa de variação anual, em percentagem



Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

Gráfico 5 • Exportações e importações | Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

do preço do petróleo. A redução do excedente é ligeiramente menos acentuada no caso da balança corrente e de capital, num quadro de manutenção de taxas de juro baixas e de normalização da distribuição dos fundos comunitários no âmbito do atual programa de financiamento europeu. Para 2018 e 2019 projeta-se um ligeiro aumento do excedente da balança corrente e de capital.

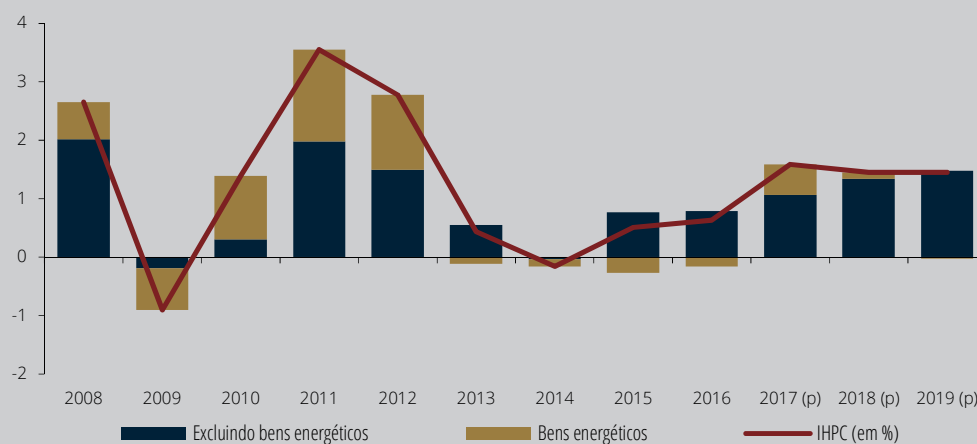
Para o mercado de trabalho antecipa-se um aumento do emprego de 1,6 por cento em 2017 e cerca de 1 por cento em 2018 e 2019. Esta evolução reflete o progressivo retorno a variações do emprego mais em linha com a sua elasticidade histórica face à atividade e tem implícita uma recuperação da produtividade, numa expressão inferior à observada em anteriores fases de recuperação. No período 2017-19, antecipa-se, no entanto, um baixo crescimento médio da produtividade, que se traduzirá num crescimento dos salários reais igualmente baixo. No final do horizonte de projeção, o nível médio anual do emprego situar-se-á 8,5 por cento acima do mínimo registado em 2013, embora permaneça 5 por cento abaixo do nível observado em 2008.

Ao longo do horizonte de projeção assume-se a hipótese de uma relativa estabilização da população ativa, após um período de redução

continuada. Esta hipótese traduz as atuais tendências demográficas e migratórias, assim como o aumento gradual da idade da reforma. Este cenário implica a manutenção de um perfil descendente para a taxa de desemprego, passando de cerca de 11 por cento em 2016 para aproximadamente 8 por cento em 2019. Estes níveis comparam com um máximo de cerca de 16 por cento em 2013.

A inflação, medida pela taxa de variação do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), aumenta no início do horizonte da projeção, passando de 0,6 por cento em 2016 para 1,6 por cento em 2017, e estabiliza em 1,5 por cento no período 2018-19 (Gráfico 6). A aceleração dos preços em 2017 reflete em larga medida o aumento dos preços dos bens energéticos – interrompendo a tendência de queda observada durante os quatro anos anteriores – em linha com as hipóteses técnicas para a evolução do preço do petróleo. Esta aceleração é mais pronunciada do que a divulgada no *Boletim Económico* de dezembro, traduzindo-se na revisão em alta de 0,2 p.p. da taxa de variação anual do IHPC em 2017. Para 2018 e 2019, antecipa-se uma relativa estabilização dos preços da componente energética, refletindo a hipótese de manutenção do preço do petróleo em torno de 56 dólares.

Gráfico 6 • Índice harmonizado de preços no consumidor | Contributo para a taxa de variação anual em pontos percentuais



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

Relativamente à componente não energética, projeta-se uma aceleração gradual ao longo do horizonte de projeção, num quadro de crescimento moderado da economia portuguesa, de redução da taxa de desemprego, de aumento dos preços de importação e de expectativas de inflação ascendentes, quer em Portugal, quer na área do euro. Refira-se que estas projeções incluem ainda o efeito do aumento do salário mínimo em 2017.

Após dois anos consecutivos de diferenciais de inflação positivos face à média da área do euro, muito influenciados por diferenças na repercussão da queda do preço internacional do petróleo, e considerando as mais recentes projeções para a área do euro divulgadas pelo Banco Central Europeu (BCE), antecipa-se um diferencial de inflação marginalmente negativo de 2017 a 2019.

Em resumo, as atuais projeções sugerem a continuação da recuperação da atividade económica no período 2017-19, com um padrão de crescimento caracterizado por um dinamismo elevado

das exportações e do investimento empresarial, que será acompanhado pelo aumento do emprego no setor privado e pela redução continuada da taxa de desemprego. Este perfil é consistente com a manutenção de equilíbrios macroeconómicos fundamentais, com destaque para o excedente externo da economia portuguesa. Ainda assim, o ritmo de crescimento económico projetado é inferior ao necessário para o reinício do processo de convergência real face à área do euro, o que decorre da persistência de importantes estrangulamentos estruturais ao crescimento⁶. Neste contexto, é importante aprofundar a orientação de recursos para empresas mais expostas à concorrência internacional e mais produtivas, e continuar o processo de redução do elevado nível de endividamento dos vários setores, reduzindo a vulnerabilidade da economia portuguesa a choques. A importância e urgência de progressos nestes domínios são reforçadas pela manutenção de uma elevada incerteza e pela persistência de riscos desdentes, a nível interno e externo.

Caixa | 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 9 de março, com data de fecho de dados a 14 de fevereiro no caso das hipóteses técnicas do preço do petróleo, taxas de juro e taxas de câmbio (Quadro 2). O restante conjunto de informação engloba os dados disponíveis até 17 de março.

Relativamente ao enquadramento internacional, antecipa-se uma ligeira aceleração da atividade económica global e do comércio mundial ao longo do horizonte de projeção, semelhante à apresentada no anterior *Boletim Económico*. Neste contexto, a procura externa dirigida à economia portuguesa (ponderada pela estrutura das exportações portuguesas) mantém-se robusta ao longo do horizonte de projeção, tendo sido revista em alta para 2017 face ao anterior exercício de projeção. O crescimento esperado da procura externa

é ligeiramente superior ao do comércio mundial, refletindo um crescimento da procura da área do euro superior ao dos mercados fora da área e o seu peso relativamente elevado nas exportações portuguesas. A atividade económica na área do euro foi revista ligeiramente em alta em 2017 e 2018, face ao exercício de projeção de dezembro.

Após a conclusão do exercício de projeção de dezembro, o preço do petróleo registou um aumento no final de 2016. Ao longo do horizonte de projeção, o preço esperado para o barril de *Brent* situa-se em torno de 56 dólares, o que corresponde, em média, a cerca de mais 4 dólares por barril do que no exercício anterior. A revisão em alta no preço do petróleo é ligeiramente mais acentuada em euros.

Com efeito, as hipóteses técnicas do exercício implicam uma depreciação em 2017, em termos médios anuais, do euro face ao dólar, mantendo-se ao longo do horizonte de projeção no

nível mais próximo da paridade desde o início da década de 2000. A taxa de câmbio efetiva do euro (face a 19 parceiros comerciais) deprecia ligeiramente em 2017, influenciada pela depreciação do euro face ao dólar e pela significativa apreciação do euro face à libra esterlina. A cotação assumida para o euro, quer face ao dólar, quer em termos efetivos, é inferior à divulgada no *Boletim Económico* de dezembro de 2016.

No contexto de uma política monetária acomodatória, assume-se a manutenção de taxas de juro muito baixas, embora com um perfil ascendente ao longo do horizonte de projeção. O nível antecipado para esta taxa de juro de curto prazo manteve-se virtualmente inalterado face ao apresentado no *Boletim Económico* de dezembro. A taxa de juro de longo prazo da dívida pública portuguesa foi ligeiramente revista em baixa em 2017 e 2018 face à hipótese assumida em dezembro.

No que respeita às variáveis de finanças públicas, a projeção incorpora as medidas especificadas com detalhe suficiente no Orçamento do Estado para 2017 (OE2017), à semelhança do considerado no *Boletim Económico* de dezembro e em

conformidade com as regras utilizadas no âmbito dos exercícios do Eurosistema.

Relativamente ao consumo público, em termos reais, assume-se uma desaceleração em 2017 e um crescimento moderado em 2018 e 2019, o que resulta num crescimento acumulado de cerca de 1 por cento no triénio. Esta evolução resulta de uma diminuição dos encargos com parcerias público-privadas do setor rodoviário, em linha com a informação incluída no OE2017, e da hipótese de estabilização do número de funcionários públicos. De notar ainda que o consumo público é, em 2016 e 2017, negativamente afetado pelo impacto da redução do horário normal de trabalho na função pública a partir do segundo semestre de 2016. Quanto ao deflador do consumo público, prevê-se uma variação positiva ao longo do horizonte de projeção. Em 2017, esta evolução reflete o efeito remanescente da reversão gradual da redução remuneratória em vigor nas administrações públicas.

No que diz respeito ao investimento público, é projetada uma recuperação em 2017 e a sua estabilização em rácio do PIB no restante horizonte.

Quadro 2 • Hipóteses do exercício de projeção

| | | Projeção março 2017 | | | | BE dezembro 2016 | | | |
|---|-----|---------------------|------|------|------|------------------|------|------|------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Enquadramento internacional | | | | | | | | | |
| PIB mundial | tva | 2,9 | 3,3 | 3,5 | 3,6 | 2,9 | 3,3 | 3,4 | 3,5 |
| Comércio mundial | tva | 1,7 | 3,5 | 3,9 | 3,9 | 1,5 | 3,2 | 3,9 | 4,0 |
| Procura externa | tva | 2,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 2,0 | 3,4 | 4,0 | 4,1 |
| Preço do petróleo em dólares | vma | 44,0 | 56,4 | 56,5 | 55,9 | 43,1 | 49,3 | 52,6 | 54,6 |
| Preço do petróleo em euros | vma | 39,8 | 52,7 | 52,8 | 52,3 | 38,8 | 45,3 | 48,3 | 50,1 |
| Condições monetárias e financeiras | | | | | | | | | |
| Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses) | % | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,0 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,0 |
| Taxa de juro implícita da dívida pública | % | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,3 |
| Índice de taxa de câmbio efetiva | tva | 2,6 | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 2,8 | 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| Taxa de câmbio euro-dólar | vma | 1,11 | 1,07 | 1,07 | 1,07 | 1,11 | 1,09 | 1,09 | 1,09 |

Fontes: BCE, Bloomberg, Thomson Reuters e 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 do euro. 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. 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.

Notas

1. Ver “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE”, março de 2017.
2. Para uma discussão mais aprofundada sobre alguns destes constrangimentos veja-se: Dias, Daniel, Marques, Carlos Robalo e Richmond, Christine (2014), “Afetação de recursos, produtividade e crescimento em Portugal”, *Boletim Económico*, outubro, Banco de Portugal; Amador, João e Soares, Ana Cristina (2013), “Concorrência na economia portuguesa: margens preço-custo estimadas com mercados de trabalho imperfeitos”, *Boletim Económico*, Primavera, Banco de Portugal; e o Tema em destaque “Transição demográfica e crescimento na economia portuguesa”, *Boletim Económico* de outubro de 2015.
3. O efeito desfasado (*carry-over*) da evolução do PIB em 2016 no seu crescimento em 2017 situa-se em cerca de 1 p.p. O cálculo deste efeito pressupõe que os níveis trimestrais do PIB em 2017 são iguais ao nível do quarto trimestre de 2016 (taxas de variação em cadeia trimestrais nulas ao longo de 2017).
4. Uma análise mais detalhada da evolução económica em 2016 será disponibilizada no *Boletim Económico* de maio, a divulgar no dia 3 do referido mês.
5. 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.
6. Ver nota 2.