

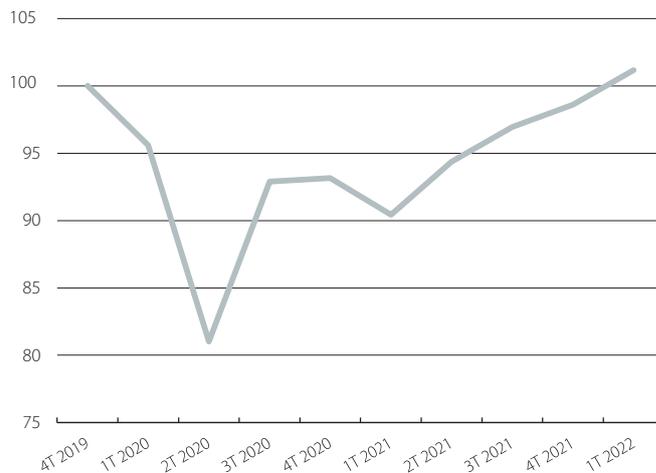
Portugal: resiliência, num ambiente desafiante

No 1T22, a economia excedeu em 1,2% o nível pré-covid. Surpreendentemente, o PIB cresceu 2,6% em cadeia e 11,9% homólogo, refletindo robustez do consumo privado e recuperação do turismo. Este resultado sugere que a nossa atual previsão para o crescimento no conjunto do ano (4,2%) deve revelar-se demasiado conservadora. No entanto, tendo em conta a possibilidade de agravamento dos impactos desfavoráveis associados ao conflito na Ucrânia, dada a evidência de arrefecimento dos parceiros Europeus, face à subida notória das taxas de juro de mercado, preferimos adotar uma postura mais conservadora, não alterando, para já, as nossas previsões para 2022. Entretanto, os primeiros indicadores relativos ao 2T não dão sinais de arrefecimento, tendo o indicador diário de atividade avançado 10,3% em abril e os indicadores de sentimento melhorado ligeiramente face a março, em reação ao início do conflito na Ucrânia. Entre os consumidores, passado o choque inicial da guerra, o sentimento melhorou ligeiramente resultado de pequenas melhorias na avaliação da situação financeira das famílias e expectativas de realização de compras importantes nos próximos 12 meses. Na oferta, o indicador de clima económico recuperou uma décima em abril face a março, situando-se em 2,2%, resultado das melhorias do sentimento na indústria, serviços e comércio, que mais que compensaram a pioria do sentimento no setor da construção. Neste setor, o menor otimismo reflete a diminuição da carteira de encomendas. Na indústria, salientamos a melhoria da confiança para -1,5 pontos face a -4 pontos em março, beneficiando de perspetivas mais positivas para a produção nos próximos 3 meses e de uma leitura ligeiramente menos negativa da procura global. A falta de matérias primas continua a ser um importante obstáculo à produção industrial, mas não se agravou face aos últimos meses de 2021, primeiros de 2022.

Preços no consumidor não dão tréguas em abril. A variação homóloga de 7,2% do IPC apresenta-se como a subida mais elevada desde março de 1993. A componente energética, tal como tem vindo a acontecer desde meados de 2021, continua a ser o grande dinamismo deste aumento de preços; e a sua variação homóloga situa-se agora em extraordinários 26,7% (19,8% em março). Também a outra componente mais volátil do cabaz, a dos produtos alimentares não processados, terá apresentado uma variação de 9,5% (5,8% em março). Todos os dados apontam para que os preços no consumidor se mantenham elevados nos próximos meses: o conflito na Ucrânia que pressiona os preços da energia e de diversas *commodities*; os confinamentos na China que impedem a normalização das cadeias logísticas e os preços na produção industrial que em março apresentaram também uma variação homóloga significativa (26,3%).

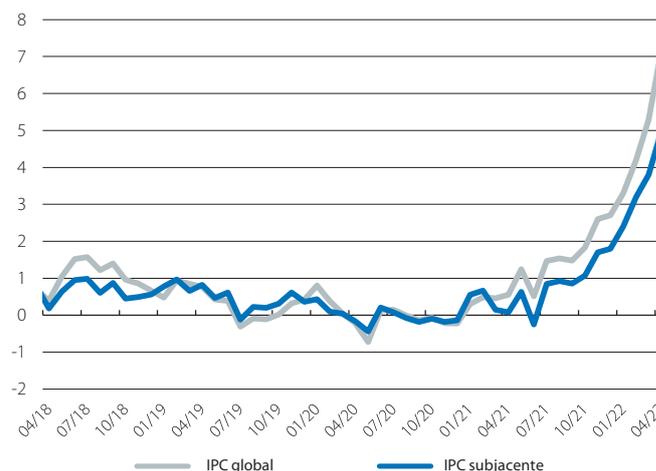
O mercado de trabalho continua a léguas das tensões geopolíticas. O desemprego registado nos centros de emprego caiu em março para níveis inferiores aos registados antes da pandemia, atingindo um total de 326.251 indivíduos. Isto representa menos 7.500 desempregados face a março 2019 e uma redução de 5,2% face a fevereiro deste ano (ou seja, -18.000 desempregados). Esta redução é explicada, em larga medida, por quatro sectores de atividade: alojamento & restauração, atividades imobiliárias, adminis-

Portugal: PIB (100 = 4T 2019)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

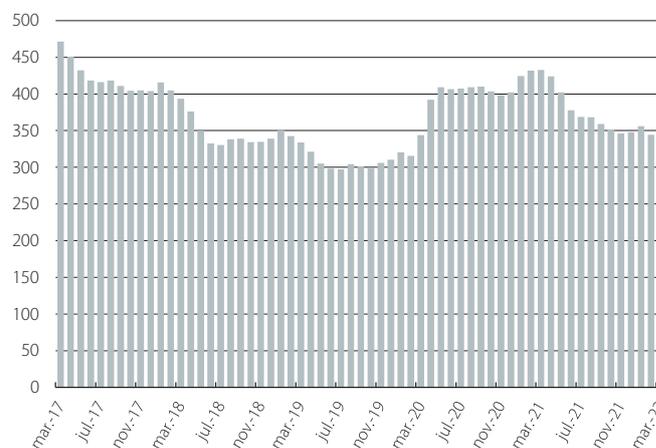
Portugal: IPC Variação homóloga (%)



Fonte: CBPI Research, com base nos dados do INE.

Portugal: desemprego registado nos centros emprego

(Mil Indivíduos)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do IEFP.

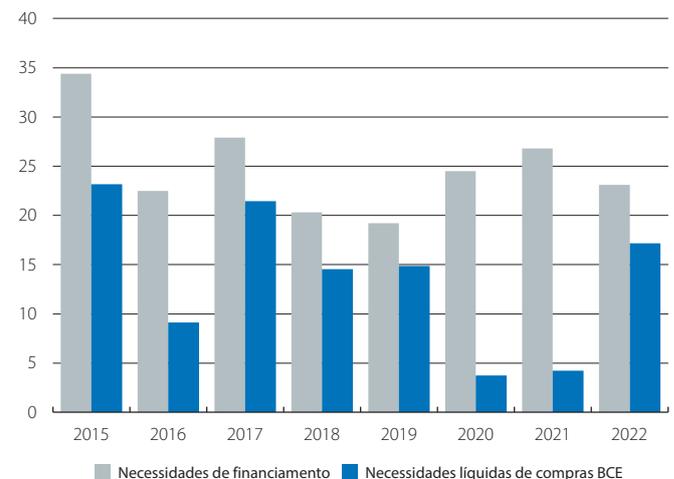
trativas & serviços de apoio, comércio e construção. Comparando com os níveis pré-pandemia, a construção e o comércio registam já níveis inferiores, um comportamento que está também em linha com os relatos de escassez de recursos humanos nestes sectores. Por sua vez, os últimos dados oficiais apontam para a manutenção da taxa de desemprego em fevereiro em 5,8%, pelo terceiro mês consecutivo, com o emprego a crescer 4,2% homólogo e 2,7% face ao período pré-COVID. É possível que haja um abrandamento do crescimento do emprego ao longo de 2022, refletindo as menores intenções de contratação com o agravamento dos custos energéticos e das matérias-primas para as empresas.

Necessidades de financiamento do estado diminuem em 2022. De acordo com o orçamento de estado para 2022, as necessidades públicas de financiamento serão de 23 mil milhões de euros, menos 4 mm€ do que em 2021. Até abril, o Tesouro emitiu 8,3 mil milhões de euros de OTs, equivalente a 36% das necessidades de financiamento. O prazo médio das emissões ronda os 13,5 anos e o custo de médio das emissões foi de 1,26%. Em 2022, o BCE continua a ser um importante comprador de dívida pública, tendo comprado até ao final do 1T 2,8 mil milhões de euros. Até ao final do ano estimamos que o BCE compra entre 5-6 mil milhões de euros, equivalente a cerca de 20-25% das necessidades de financiamento do ano.

A guerra veio agravar o desequilíbrio externo em 2022. Nos dois primeiros meses do ano, o défice agravou cerca de 810 milhões de euros face ao período homólogo situando-se em 1.023 milhões de euros. A deterioração do défice da balança de bens foi o principal fator explicativo do agravamento do saldo externo, refletindo maioritariamente o aumento dos preços dos bens importados, com destaque para os energéticos. Embora insuficiente para compensar a pioria do défice da balança de bens, a recuperação do turismo notou-se na melhoria do superavit da balança turística, que no período em análise se aproximou do registado no mesmo período de 2019. Com efeito, em janeiro e fevereiro, o saldo da balança turística foi de 1.118 milhões, apenas menos 100 milhões do que em janeiro e fevereiro de 2019. Para o conjunto do ano antecipamos que o défice da conta corrente aumente para 2,2% do PIB (ver focus «Em Portugal, a guerra na Ucrânia significa (também) regresso a défice externo», nesta publicação).

Bancos antecipam aumento da procura de crédito no 2T. Os bancos relataram uma maior procura por parte das PME e redução no caso das grandes empresas no 1T, apontando-se a procura de crédito para reestruturação ou renegociação de dívida. Por sua vez, a procura dos particulares aumentou no crédito ao consumo e outros fins. Para o 2T, os bancos esperam que a procura por parte das PME aumente, especialmente de empréstimos de curto prazo, e que aumente a procura por parte dos particulares, quer para compra de casa, quer para consumo. No que diz respeito aos critérios de concessão, os bancos revelaram critérios ligeiramente menos restritivos no caso do crédito ao consumo e outros fins e estáveis nos outros segmentos de crédito no 1T deste ano. A menor restritividade é explicada pela concorrência e mais tolerância a riscos. Para o 2T, os bancos antecipam critérios ligeiramente mais restritivos apenas para empréstimos a PME. O resultado deste inquérito faz antever que o nível de endividamento poderá continuar a aumentar. Em fevereiro o endividamento do setor privado não financeiro ascendia a 428,6 milhões de euros – 280,3 milhões de euros empresas não financeiras e 148,3 milhões particulares –, mais 1,7 milhões do que no final de 2021.

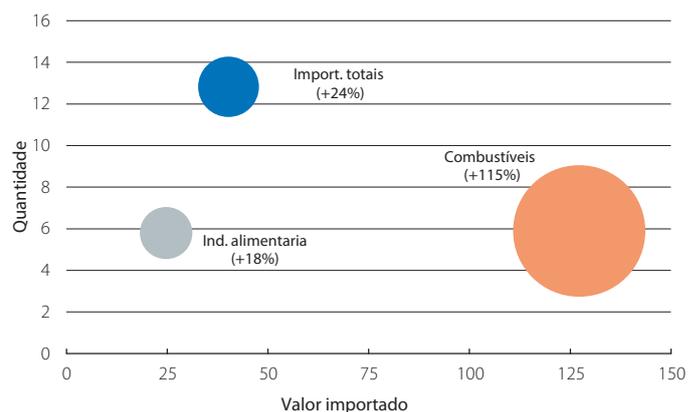
Portugal: necessidades financiamento Estado
(Milhões de euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do IGCP, VCE e OE 2022.

Portugal: importações de bens em janeiro-fevereiro 2022

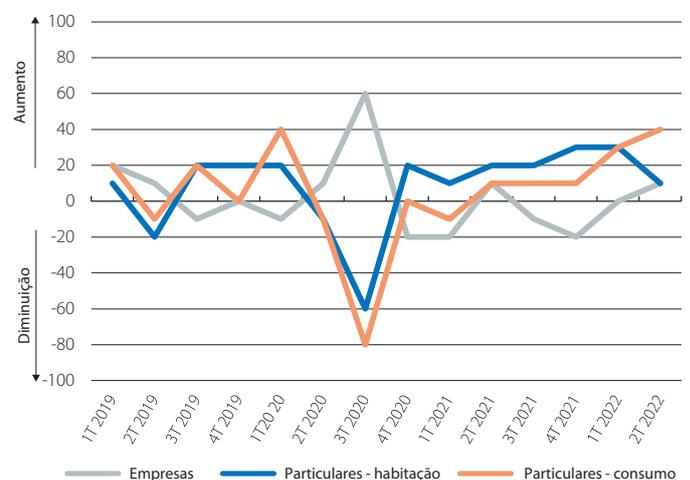
Variação homóloga



Nota: A dimensão dos círculos refere-se à variação homóloga do preço unitário das importações. Fonte: CBPI Research, com base nos dados do INE.

Portugal: procura de crédito

Índice de difusão



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Crédito à Habitação em Portugal: entre a pandemia, a regulação e a subida dos juros

As novas operações de crédito à habitação evoluíram de forma muito dinâmica nos últimos dois anos, marcadas pela pandemia de COVID-19. Concretamente, aumentaram 34% em 2021, depois de um aumento de 8,1% em 2020, terminando o ano passado com um montante superior em cerca de 45% face a 2019. O que explica este dinamismo do crédito à habitação? E como se espera que evolua no futuro próximo?

Este dinamismo do crédito hipotecário encontra paralelo no desempenho muito positivo do mercado imobiliário residencial, quer do lado dos preços (aumentaram 9,4% em 2021), quer do lado das transações efetuadas (20,5%), que atingiram o valor mais elevado da série histórica. Assim, o preço médio de aquisição superou 179.000 euros no final do ano, o nível mais alto desde que existe informação (2009), o que ajuda a explicar o crescimento das novas operações de crédito à habitação. No entanto, a compra de casa com recurso ao crédito representou apenas cerca de 50% do montante total transacionado em 2021.

O contexto tem sido especialmente favorável para comprar casa, explicado por diversos fatores. Antes de mais, o ambiente de baixas taxas de juro e a elevada acumulação de poupanças durante a pandemia favoreceu a procura de habitações, não só com fins residenciais mas também para investimento.¹ De facto, a taxa de juro das novas operações de crédito passou de 1,10% no final de 2019, para 0,83% no final de 2021. Ao mesmo tempo, a pandemia trouxe mudanças consideráveis no mercado de trabalho, com o recurso ao teletrabalho e expectativas de regime híbrido no pós pandemia. Esta possibilidade permitiu que as famílias passassem a dar mais valor às condições de habitabilidade, procurando habitações com mais espaço exterior ou destinado a trabalho remoto.

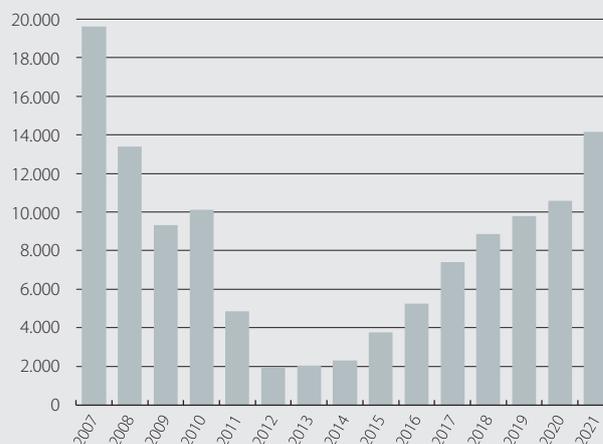
Perante um crescimento tão significativo no mercado imobiliário residencial, num contexto em que se perspetivam aumentos das taxas de juro na Zona Euro, e perante os desafios para as famílias decorrentes do forte aumento da inflação alimentado pela eclosão do conflito Rússia-Ucrânia, renascem os receios do que podem vir a ser os impactos no futuro no sistema financeiro português. Neste sentido, já em 2018, o Banco de Portugal tinha avançado com um conjunto de medidas macroprudenciais, tendo como objetivo evitar a acumulação de risco excessivo no balanço dos bancos e garantir que as famílias obtêm financiamento sustentável, minimizando o risco de incumprimento. Entre estas medidas, destacam-se as seguintes:² exigência que rácio *loan-to-value* (LTV), ou seja, percentagem do valor da

1. Estimamos que, no primeiro ano de pandemia, as poupanças excedentárias se tenham aproximado dos 8.000 milhões de euros (quase 4% do PIB de 2019), caindo para níveis em torno de 5.600 milhões em 2021 (2,6% do PIB).

2. Para mais informações, ver site do Banco de Portugal: <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>

Novas operações de crédito à habitação

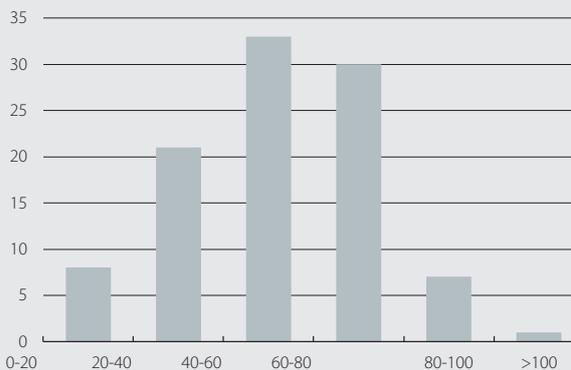
Acumulado no ano (milhões de euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Distribuição da carteira de crédito habitação por LTV*

(% da carteira de crédito)



Nota: (*) Loan-to-value é a % do valor da casa que é financiada por crédito.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Maturidade média novas operações de crédito habitação

(Anos)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

casa que é financiada por empréstimos, seja igual ou inferior a 90% no caso da habitação própria e permanente; fixação de limite para o rácio *debt service-to-income* (DSTI),³ que deverá ser igual ou inferior a 50%; e limites para a maturidade do empréstimo, com o objetivo de convergência para a maturidade média de 30 anos até ao final de 2022. Mais recentemente, e perante a evidência de não convergência da maturidade para o objetivo pretendido, o banco central avançou com uma recomendação de vincular a maturidade dos empréstimos à idade do mutuário, em vigor desde o início de abril.⁴ Mais concretamente, a maturidade máxima para mutuários com idade até 30 anos fica estabelecida nos 40 anos, reduzindo para 37 anos para os indivíduos com idade entre os 30 e os 35 anos e cai para 35 anos para indivíduos com mais de 35 anos de idade.

Vejamus a situação atual destes indicadores. No que diz respeito ao rácio LTV, em 2021, a larga maioria dos novos contratos respeitou a recomendação do Banco de Portugal, com cerca de metade dos contratos a registar um LTV inferior a 80%. Quanto à carteira de crédito, 92% tinha um rácio igual ou inferior a 80%, sendo que 62% tinha um LTV menor ou igual a 60%. De igual modo, cerca de 94% dos novos contratos de crédito à habitação registaram um DSTI igual ou inferior a 50%.⁵

Por outro lado, a maturidade média dos novos contratos de crédito à habitação no final de 2021 era de 32,5 anos, acima do que seria necessário para a convergência de 30 anos no final de 2022.⁵ Esta situação levou a uma nova recomendação do banco central português já mencionada. De facto, a larga maioria dos novos contratos de crédito à habitação tem uma maturidade entre 30 e 40 anos (representavam 63% dos novos empréstimos no final de 2021), com quase metade a concentrar-se nos prazos a 35 e 40 anos. Estes valores comparam com maturidades médias muito mais baixas noutros países europeus, como Espanha ou França (23 e 21,1 anos, respetivamente, em 2020).⁵ De facto, prazos de reembolso tão longos significam que, em muitos casos, é ultrapassada a idade ativa dos mutuários (em 63% do total da carteira de crédito à habitação, a idade dos mutuários no final do contrato será superior a 70 anos; mais especificamente, para cerca de 25% da carteira, a idade dos mutuários no final dos contratos será de 75 ou 76 anos se não houver amortizações antecipadas).⁵

Ponderando todos estes fatores, parece-nos que a dinâmica das novas operações de crédito à habitação deverá refrear, possibilitando também que a tendência de desalavancagem prevaleça, num contexto de ainda elevados

níveis de endividamento das famílias. Antes de mais, o ambiente de maior incerteza e menor confiança das famílias,⁶ quer seja por receios quanto ao impacto que o conflito Rússia-Ucrânia tenha na sua situação laboral, quer pela incerteza quanto ao impacto indireto que terá no preço dos bens, especialmente alimentares e energéticos. Neste sentido, é possível que as poupanças acumuladas durante a pandemia sejam usadas predominantemente para colmatar o aumento dos preços ao consumidor, e que decisões de investimentos mais duradouros, como a compra de casa, sejam adiadas. Ao mesmo tempo, a recomendação do Banco de Portugal, implementada desde o início de abril, deverá contribuir para uma maior prudência no acesso ao crédito à habitação, acrescendo aos efeitos que a perspectiva do aumento das taxas de juro pode ter nas decisões de compra de casa.⁷

3. Representa a proporção do rendimento mensal (líquido de impostos e contribuições para a Segurança Social) que é destinada ao pagamento de todas as prestações mensais de todos os empréstimos detidos pelo mutuário, devendo considerar-se ainda o impacto de um aumento da taxa de juro e redução do rendimento caso a idade no final do contrato for superior a 70 anos.

4. Ver comunicado do Banco de Portugal, em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-implementacao-da-recomendacao-macprudencial-em-2-0>

5. Para mais informações, ver Banco de Portugal (2022). "Acompanhamento da recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores".

6. A confiança dos consumidores caiu de forma significativa em março para níveis próximos dos verificados no início da pandemia, destacando-se as perspetivas quanto à evolução futura dos preços.

7. Por exemplo, para um empréstimo de 120.000 euros, a 35 anos, um aumento das taxas de juro em cerca de 1 p.p. contribuiria para um aumento de cerca de 60 euros da prestação mensal. Este facto é especialmente relevante se considerarmos que cerca de 20% das despesas mensais das famílias são relacionadas com a habitação (onde se inclui também os gastos com água, luz, gás e outros combustíveis).

Em Portugal, a guerra na Ucrânia significa (também) regresso a défice externo

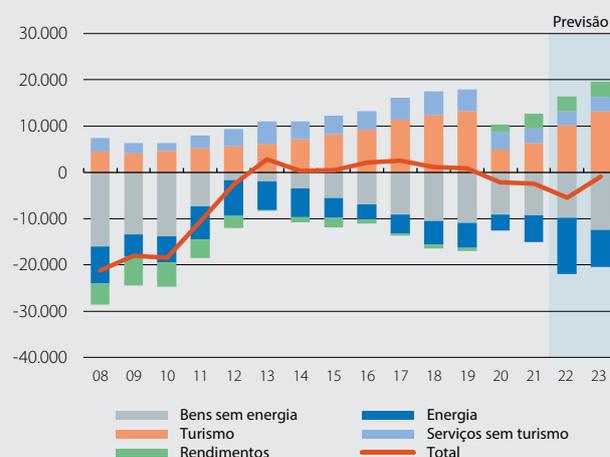
A expectativa de que o controle da pandemia e o crescimento económico iriam permitir que em 2022 o défice da balança corrente diminuísse foi frustrada pela eclosão do conflito na Ucrânia. Os impactos que este está a ter no encarecimento dos bens importados e no crescimento de alguns dos mais importantes parceiros comerciais de Portugal, vem, pelo contrário, acentuar o agravamento do défice a que assistimos nos últimos anos, adiando a tão esperada correção para 2023.

Em primeiro lugar, o aumento dos preços dos bens energéticos irá agravar o défice da balança energética, que em 2021 já atingiu os 5.776 milhões de euros, o défice mais elevado desde 2014, refletindo já o aumento dos preços dos produtos energéticos naquele ano e incremento nas compras de petróleo e gás, associado à retoma da atividade. Por ausência de substitutos, a procura de bens energéticos é relativamente rígida, não se esperando por isso, redução significativa das quantidades importadas. Acresce que o aumento do preço do Brent em 10 dólares por barril e o do gás em 20 euros por megawatt, levaria a que as importações líquidas de energia custassem cerca de mais 4.700 milhões de euros (cerca de 2% do PIB). Tendo em conta estes dois pressupostos, estima-se que o défice energético aumente para cerca de 12.000 milhões de euros em 2022, superando o valor de 8 mil milhões registado em 2008.

Em segundo lugar, embora as relações comerciais com a Ucrânia e a Rússia sejam relativamente reduzidas – as importações destes países representam, respetivamente, 0,4% e 1,3% do total de bens importados por Portugal – a verdade é estes países têm um peso importante em alguns fornecimentos: 13% das importações de coque e produtos petrolíferos vêm da Rússia e 35% do milho e 31% do óleo de girassol vêm da Ucrânia. A guerra também afetará os fluxos comerciais com outras economias, através da menor procura por parte de importantes parceiros comerciais.

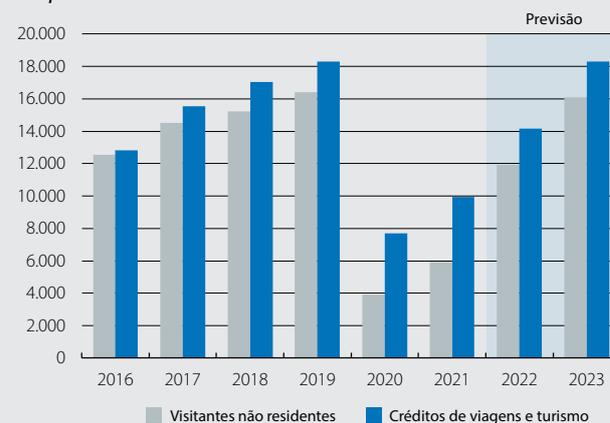
Em terceiro lugar, temos a balança turística, cujo comportamento em 2021 foi promissor, recuperando para cerca de 6.400 milhões de euros, aproximadamente 50% do saldo excedentário registado em 2019; comportamento que se acentuou nos dois primeiros meses de 2022, com a recuperação do respetivo superavit para 1.118 milhões de euros, apenas menos 100 milhões do que no mesmo período de 2019. Adicionalmente, o turismo russo é relativamente reduzido em Portugal, representando cerca de 1% tanto em número de visitantes como nas despesas totais de visitantes não residentes (dados de 2019). Embora conscientes de que é elevada a incerteza quanto ao impacto que o conflito irá ter no turismo europeu – os países europeus são os principais emissores de turistas para Portugal – os indicadores relativos a março e abril fazem-nos crer que Portugal beneficia da percepção de que é um destino seguro, pelo que

Portugal: saldo da balança corrente (Milhões de euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Portugal: evolução do turismo Mil pessoas e milhões de euros



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal e INE.

antevemos, num cenário ainda assim cauteloso, que o excedente turístico de aproximará dos 80% do registado em 2019, atingindo cerca de 10.200 milhões de euros.

Em suma, esperamos que a balança turística compense parte da pioria da balança de bens provocada, sobretudo, pelo agravamento do défice energético. Contudo, esta compensação será insuficiente para evitar o agravamento do défice da balança corrente, que em 2022 poderá atingir os 2,2% do PIB, mais 1,1 pontos percentuais do que em 2021, adiando para 2023 o retorno a um comportamento mais equilibrado das contas externas portuguesas. Em 2023, se a evolução dos preços do petróleo e do gás não se afastar muito do que esperamos e se o turismo continuar a recuperar os níveis pré-covid, estimamos que o défice da balança corrente se possa reduzir para cerca de 0,5% do PIB.

OGE 2022 e medidas pós-guerra na Ucrânia

O Governo apresentou em abril a Proposta de Orçamento de Estado para 2022, depois da tomada de posse do novo governo e na sequência das eleições legislativas antecipadas de janeiro, em que o Partido Socialista obteve maioria absoluta no Parlamento.

Nos pressupostos macroeconómicos subjacentes ao OGE foi incluída a avaliação do impacto que o conflito Rússia-Ucrânia terá, ainda que sobretudo por via indireta, na atividade económica em Portugal. Assim, o Governo estima que o PIB cresça 4,9% em 2022 (inferior à previsão de outubro 2021), antecipando que os preços do consumidor acelerem 3,7% e que o mercado de trabalho continue a trajetória de recuperação pós-pandemia. Ainda que mais otimista do que o cenário antecipado pelo BPI Research, o cenário macroeconómico é globalmente equilibrado.

Por sua vez, o Governo mantém o compromisso de consolidação orçamental; depois do défice ter ficado em 2,8% do PIB em 2021, substancialmente abaixo da previsão oficial (-4,3%), o Executivo prevê um défice de 1,9% em 2022. Por um lado, a receita aumenta 6,0% face a 2021, colocando o rácio da receita total em percentagem do PIB em 44,7%, 2,1 p.p. acima do registado em 2019 (43,4%, excluindo receita do PRR). A receita fiscal e contributiva aumenta cerca de 6,0%, destacando-se ainda a receita esperada com o recebimento de fundos no âmbito do PRR (cerca de 3.000 milhões de euros).

Por sua vez, a despesa cresce 4,1%, o que representa um aumento de 4.150 milhões de euros face a 2021, dos quais cerca de metade resultam de medidas tomadas em anos anteriores. A despesa corrente deverá atingir 41,7% do PIB, mais 2,1 p.p. face ao nível pré-pandemia, explicado, em larga medida, por duas rubricas: despesas com pes-

soal e prestações sociais, duas rubricas de despesa mais rígida (ou seja, despesa permanente e mais difícil de reduzir no futuro). Face a 2021, são também duas das rubricas com maior aumento: 3,6% e 3,8%, respetivamente, refletindo medidas como a atualização das remunerações dos funcionários públicos em 0,9% e a atualização extraordinária das pensões. Por sua vez, os encargos com juros deverão continuar a diminuir em 2022 (2,2% do PIB), ainda que de forma menos expressiva face aos anos anteriores, também em linha com o processo de gradual normalização da política monetária do BCE e contexto financeiro. Por outro lado, e em linha com os investimentos no âmbito do PRR, o investimento público poderá aumentar 37,6%, atingindo os 3,2% do PIB, que seria o nível mais alto desde 2011. No entanto, importa ter presente que, nos últimos anos, a execução do investimento público tem ficado abaixo do orçamentado.

A pandemia ainda irá afetar as contas públicas, especialmente do lado da despesa, antecipando-se que os gastos com vacinas, testes, isolamento profilático e outros tenham um impacto orçamental de cerca de 0,4% do PIB em 2022 (cerca de 1.000 milhões de euros), o que, ainda assim, fica substancialmente abaixo dos gastos em 2021 (1,9% do PIB).¹ De igual modo, o Governo também já avançou com a implementação de medidas para mitigar os efeitos adversos do conflito Rússia-Ucrânia, nomeadamente no agravamento dos custos energéticos e bens alimentares. O Governo aponta que estas medidas tenham um impacto de 0,5% do PIB (cerca de 1.100 milhões de euros), às quais se junta um apoio adicional em linhas de crédito às empresas (ver seção seguinte).

Neste contexto de melhoria do saldo orçamental, o Governo avança com uma esperada redução do rácio de dívida

Cenário Macroeconómico: comparação entre OGE, BPI e Banco de Portugal

	2021	2022			
		OGE 2022 (rejeitado)	OGE 2022 (abril 2022)	BPI	BdP
PIB	4,9	5,5	4,9	4,2	4,9
Consumo privado	4,5	4,7	3,8	4,1	3,6
Consumo público	4,1	1,8	1,3	1,8	1,5
Investimento	6,4	8,1	7,9	4,7	9,2
Exportações	13,1	10,3	13,1	11,4	14,2
Importações	12,9	8,2	11,1	9,7	12,3
IPC*	1,3	0,9	3,7	5,4	4,0
Emprego	2,1	0,8	1,3	1,0	1,4
Taxa de desemprego (%)	6,6	6,5	6,0	6,7	5,9
Balança corrente	-1,1	-0,7	-1,7	-2,2	-

Nota: * I-IPC no caso do BdP.

Fonte: BPI Research, com base na Proposta de OGE 2022 de abril 2022 e a rejeitada em outubro 2021 e Boletim Económico Março 2022.

1. Na avaliação das medidas COVID retirámos os gastos relacionados com os apoios ao sector dos transportes, no montante de 900 e 600 milhões de euros em 2021 e 2022, respetivamente, onde se inclui, por exemplo, o apoio à TAP e à SATA.

Principais rubricas das contas públicas

	% PIB			Variação 2022 vs. 2019 (milhões euros)	Variação 2022 vs. 2021 (milhões euros)	2019-2022 Taxa crescimento (%)
	2019	2021	2022			
Receita corrente	42,2	44,2	43,6	8.562	5.669	9,5
Receita fiscal	24,7	25,0	24,8	3.310	3.476	6,2
Impostos s/ produção e importação	15,0	15,3	15,2	2.369	2.202	7,4
Impostos correntes s/ rendimento, património	9,7	9,7	9,6	941	1.274	4,5
Contribuições sociais	11,8	12,8	12,5	3.040	1.251	12,0
Receita de capital	0,4	1,1	1,1	1.662	56	204,1
Receita total	42,6	45,3	44,7	10.224	5.725	11,2
Despesa corrente	39,6	44,4	41,7	9.851	1.046	11,6
Consumo intermédio	5,1	5,8	5,6	1.662	458	15,1
Despesas com pessoal	10,8	11,8	11,4	2.635	900	11,4
Prestações sociais	18,1	19,6	18,9	4.178	1.569	10,8
Subsídios	0,4	2,0	0,9	1.068	-2.233	116,2
Juros	3,0	2,4	2,2	-1.324	-169	-20,9
Despesa de capital	2,8	3,8	4,9	5.023	3.104	82,4
Formação bruta de capital	1,8	2,5	3,2	3.393	2.001	86,5
Despesa total	42,5	48,1	46,6	14.874	4.151	16,3
Saldo global	0,1	-2,8	-1,9	-4.650	1.574	n. a.
Saldo primário	3,1	-0,4	0,3	-5.974	1.405	n. a.
Saldo estrutural primário	1,6	1,0	1,0	n. a.	n. a.	n. a.

Fonte: BPI Research, com base na Proposta de Orçamento de Estado 2022.

pública para 120,7% do PIB (127,4% em 2021), ainda 4,1 p. p. acima do nível de 2019.

Que plano de ação tem o Governo para aliviar o impacto da guerra na Ucrânia?

O Executivo avançou com um conjunto de medidas para mitigar o agravamento dos custos energéticos e bens alimentares para famílias e empresas, às quais junta ainda um pacote de apoio à agricultura para atenuar os efeitos adversos da seca nos preços dos alimentos, e que agrava ainda mais as consequências da guerra nos preços ao consumidor.

Para as famílias mais vulneráveis, o Governo avança com uma medida para atenuar o aumento dos preços dos alimentos, o que implica a concessão de um apoio de 60 euros aos agregados familiares que recebam prestações sociais mínimas. A este apoio, junta-se um outro para a aquisição de gás de botija (10 euros).

Ao mesmo tempo, o Governo reforçou o apoio mensal no âmbito do Autovoucher, em que os indivíduos que tenham aderido ao programa recebem um reembolso mensal após o abastecimento de combustível, dos anteriores 5 euros por mês para 20 euros. Este apoio é o equivalente a um reembolso de 40 centimos por litro de combustível, num máximo de 50 litros por mês. No entanto, este programa terminou em abril e foi substituído por outra medida: redução do Imposto sobre os produtos petrolíferos (ISP) equivalente à redução do IVA de 23% para 13%, uma medida temporária enquanto a Comissão Europeia não

autorizar a efetiva descida do IVA dos combustíveis. Esta medida entrou em vigor em maio.

A estes apoios acresce ainda a suspensão do aumento da taxa de carbono até ao final do ano, e os apoios no abastecimento no caso das empresas, nomeadamente no sector dos transportes, onde se inclui subsídio de 30 centimos/litro de combustível para veículos de passageiros e para transporte de mercadorias, a par de um apoio de até 30 centimos por litro no caso dos veículos de transporte de passageiros associados às plataformas eletrónicas (TVDE).

A estas medidas junta-se o programa de apoio às empresas intensivas no uso de gás, em que o Estado subsidia 30% do agravamento dos custos com energia.

Para a agricultura, e de forma a mitigar também os efeitos adversos da seca, o Governo avançou com a isenção temporária do IVA nos fertilizantes e rações, concede apoios para mitigar os custos adicionais com a alimentação animal e fertilizantes e apoios à instalação de painéis fotovoltaicos.

Adicionalmente, o Governo lançou linhas de crédito (de 459 milhões de euros), onde se inclui uma linha para os sectores da suinicultura e leite, linha de crédito para fazer face aos efeitos adversos da seca e a linha de crédito «Apoio à Produção». Esta linha é disponibilizada pelo Banco de Fomento, e destina-se a empresas da indústria transformadora, transportes e armazenagem, para as quais os custos energéticos tenham um peso igual ou

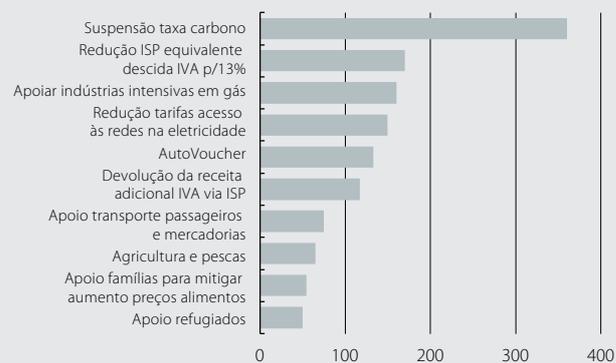
superior a 20% nos custos de produção, ou que enfrentem um aumento igual ou superior a 20% do custo de mercadorias vendidas e consumidas, ou que apresentem uma quebra da faturação operacional igual ou superior a 15% resultante da redução das encomendas face aos problemas de obtenção de matérias-primas, componentes ou bens intermédios.²

A estas medidas junta-se ainda o diferimento de obrigações fiscais e contribuições sociais para os sectores mais vulneráveis, como o dos transportes, permitindo o pagamento dos impostos em várias prestações.

Refletindo menor desequilíbrio que o esperado em 2021, revimos em baixa a nossa previsão para o défice orçamental em 2022, de 2,9% para 2,1%. Esta previsão incorpora ainda o cenário macroeconómico do BPI Research, ligeiramente mais cauteloso, implicando menor arrecadação fiscal e contributiva e também custos relativamente mais elevados. No entanto, os riscos são no sentido de possível agravamento do défice, dada a acentuada incerteza quanto à dimensão, duração e extensão do conflito na Ucrânia, influenciando a performance das contas públicas em 2022.

Medidas de apoio para mitigar os efeitos do conflito Rússia-Ucrânia

Milhões de euros



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Proposta de OGE 2022..

2. Para mais informações, ver <https://www.bpfomento.pt/pt/catalogo/linha-de-apoio-a-producao/>

Indicadores de atividade e emprego

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Índice coincidente para a atividade	-5,4	2,6	2,3	4,8	5,3	5,6	5,6	5,5	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-6,9	4,5	25,0	-4,7	-1,5	-2,3	-4,1	0,5	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-15,8	-5,7	-5,0	-1,5	-2,7	-1,2	-0,5	-1,6	-1,6
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	0,7	12,6	-28,7	-0,9	-7,2	...	27,5	...	...
Compra e venda de habitações	-11,2	20,5	58,2	22,1	17,2	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	8,3	8,6	8,5	8,7	11,0	11,5	11,9	12,1	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	-76,2	52,0	-74,2	-38,7	52,0	259,0	175,9	259,0	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	-21,6	-2,9	-9,9	5,5	11,9	9,5	9,1	8,8	14,6
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	-3,0	4,9	16,5	3,1	7,3	12,7	17,2	10,0	...
Indicador coincidente do consumo privado	-6,2	4,3	4,4	7,0	6,6	5,1	5,2	4,5	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-22,4	-17,2	-17,3	-13,6	-13,5	-19,3	-17,1	-22,1	-27,2
Mercado de trabalho									
População empregada	-1,9	2,8	4,5	4,7	3,1	...	4,6	3,7	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	7,0	6,6	6,7	6,1	6,3	...	5,6	5,7	...
PIB	-8,4	4,9	16,5	4,4	5,9	11,9	-	-	-

Preços

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Inflação global	0,0	1,3	0,8	1,5	2,4	4,3	4,2	5,3	7,2
Inflação subjacente	0,0	0,8	0,2	0,9	1,5	3,1	3,2	3,8	5,0

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-10,3	18,2	9,5	13,4	18,2	...	23,0	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-14,8	21,4	1,8	10,3	21,4	...	31,7	...	...
Saldo corrente	-2,1	-2,4	-1,6	-1,9	-2,4	...	-3,2	...	...
Bens e serviços	-3,9	-5,6	-4,1	-4,4	-5,6	...	-6,5	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,7	3,2	2,5	2,5	3,2	...	3,3	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	0,0	1,4	0,6	1,5	1,4	...	0,2	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	10,0	9,3	8,6	8,7	9,3	8,9	8,3	8,9	...
À vista e poupança	18,8	16,3	15,3	15,5	16,3	15,3	14,2	15,3	...
A prazo e com pré-aviso	1,2	1,2	1,0	1,0	1,2	1,1	1,4	1,1	...
Depósitos das Adm. Públicas	-21,0	-4,1	-15,0	-5,2	-4,1	9,8	-2,1	9,8	...
TOTAL	8,9	9,0	7,7	8,2	9,0	8,9	8,0	8,9	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	4,6	2,9	4,4	4,2	2,9	2,8	2,7	2,8	...
Empresas não financeiras	10,5	2,2	7,2	5,8	2,2	1,2	1,6	1,2	...
Famílias - habitações	2,1	3,3	2,6	3,3	3,3	3,0	2,9	3,0	...
Famílias - outros fins	-1,1	3,1	3,0	3,2	3,1	6,4	4,7	6,4	...
Administrações Públicas	-4,2	3,8	4,5	4,1	3,8	5,4	6,0	5,4	...
TOTAL	4,2	2,9	4,4	4,2	2,9	2,9	2,8	2,9	...
Taxa de incumprimento (%)²	4,9	3,6	4,3	4,0	3,6	...	-	-	-

Notas: 1. Residentes em Portugal. As variáveis de crédito incluem titularizações. 2. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Refinitiv.