

Portugal: bom arranque puxa crescimento anual para a casa dos 6%

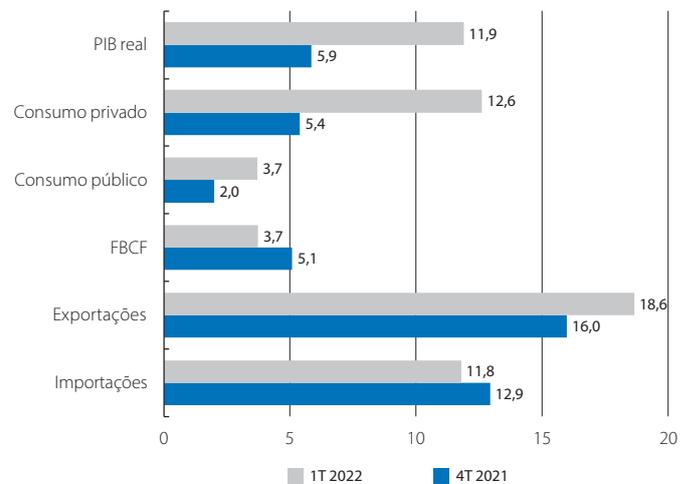
Revisão em alta do crescimento em 2022 por incorporação do bom resultado do 1T. O INE confirmou que a economia avançou 2,6% em cadeia e 11,9% homólogo no 1T, impulsionada pelo consumo e recuperação do turismo. Assim, se o crescimento estagnasse no resto do ano, a economia cresceria 6,3% em 2022. Todavia, os sinais sugerem que a atividade continuará a expandir, ainda que a um ritmo mais lento do que no 1T, pelo que revimos a nossa previsão para o crescimento do PIB real em 2022 para 6,6% (4,2% antes). Os riscos estão razoavelmente balanceados, pois incorporam o impacto de fatores limitativos, como a permanência de estrangulamentos nas cadeias de produção (com impacto na manutenção de preços mais altos em alguns produtos), inflação mais alta durante mais tempo e o aumento das taxas de juro. Os indicadores de atividade relativos ao 2T sugerem que a economia continua a expandir, mas que entrou numa fase de mais para menos. O indicador diário de atividade sugere que a atividade cresceu acima de 7% homólogo em abril e maio, com tendência de abrandamento (2,8% nos primeiros 22 dias de maio); no entanto, a leitura não pode ser direta, dado os graus de confinamento distintos nos meses de comparação. Mas a tendência de desaceleração confirma-se pelo comportamento dos indicadores de sentimento, que diminuíram em praticamente todos os setores em maio. As maiores preocupações derivam do andamento da procura e do aumento dos preços, em todos os setores com exceção dos serviços. Neste setor a confiança, praticamente estabilizou, apesar da forte melhoria no setor do alojamento e restauração.

Inflação volta a subir em maio, para 8%. Foi neste contexto que no mês passado o BPI Research efetuou a revisão da previsão para a inflação média anual de 5,4% para 6% em 2022. Verifica-se que a inflação muito elevada (acima de 5%) se estendeu a quase metade do cabaz de compras do IPC. De facto, em abril pudemos verificar que 37 classes do cabaz de compras apresentavam taxas acima de 5% (32 em março), um número que é quase o dobro do que se registava em janeiro (19). Também a componente core da inflação registou em maio uma taxa de variação homóloga de 5,6%, o que sinaliza a possibilidade de uma maior persistência do fenómeno inflacionista. O contexto continua a ser de bastante incerteza: por um lado, o anúncio de novo pacote de sanções com embargo quase total ao petróleo russo coloca pressão sobre o preço do crude; por outro lado, à data que escrevemos este texto fica por confirmar a abertura de um corredor marítimo para saída de cereais dos portos da Ucrânia pelo Mar Negro, e a possível acalmia nestas *commodities*.

Mercado de trabalho não perde o fulgor com a guerra. O emprego continua a recuperar de forma robusta (0,4% em cadeia e 4,7% homólogo no 1T), superando largamente o registado antes da pandemia (2,4%; + 115.000 postos de trabalho do que no 4T 2019). A recuperação do emprego no pós-pandemia é explicada pelo emprego privado (1,8%, +73.000 empregos) e público (+6,1%, +42.000). Mais concretamente, o emprego público atingiu os 741.288 indivíduos, um máximo desde final de 2011 (data a partir da qual existem dados regulares

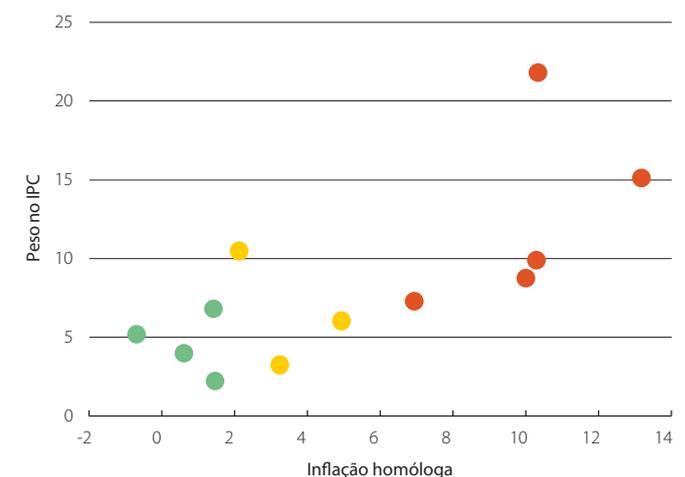
Portugal: PIB - componentes da procura

Variação Homóloga (%)



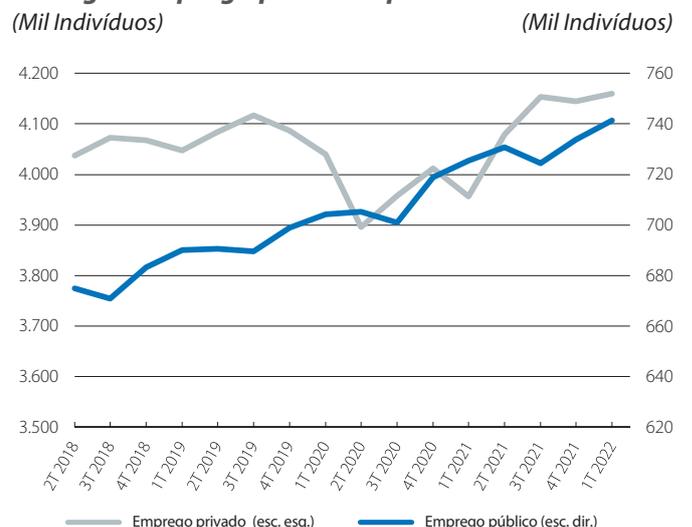
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Datastream.

IPC abril 2022: visão por classes de despesa



Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

Portugal: emprego privado e público



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

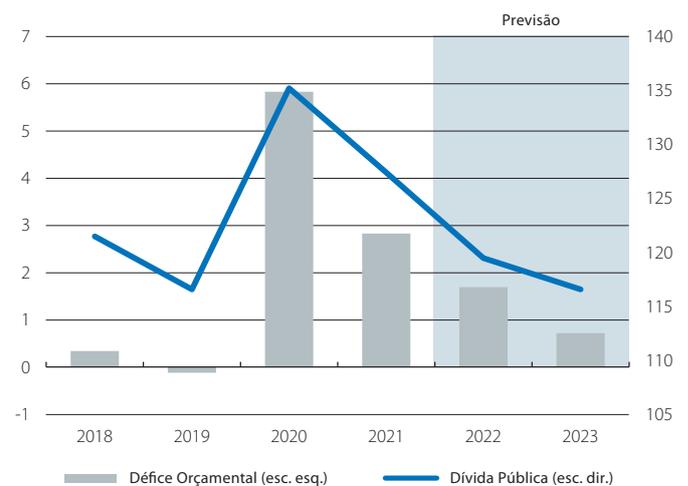
para o emprego público), o que representava 15,1% da população empregada total. Com um 1T mais positivo do que o previsto (taxa de desemprego caiu para 5,9%, face à nossa previsão de 6,4%) e a perspetiva moderada para a atividade, antecipamos que a taxa de desemprego caia para 5,9% no conjunto do ano (6,7% anteriormente), um cenário não isento de riscos e que se prendem fundamentalmente com os efeitos da guerra e de taxas de juro mais altas na economia.

A normalização da economia traz de volta a consolidação orçamental. Nos primeiros quatro meses do ano, o défice orçamental atingiu 1,0% do PIB, significativamente abaixo do registado no período homólogo (-7,2%) e do observado em 2019 (-1,8%). A melhoria face a 2021 resulta do crescimento substancial da receita (+15% homólogo), nomeadamente da receita fiscal (especialmente IVA), e da queda da despesa (-1,8% homólogo). Isto deve-se à redução dos encargos com juros e com as transferências correntes, neste caso derivado do menor impacto das medidas COVID de apoio às empresas e famílias. Depois do surpreendente défice orçamental em 2021 (-2,8% do PIB, face à previsão de -4,3%), e considerando o Orçamento de Estado para 2022 apresentado em abril, revimos recentemente em baixa a nossa previsão para o saldo orçamental para -1,7% do PIB em 2022 (-2,1% anteriormente, em contabilidade nacional). De igual modo, o rácio de dívida pública deverá cair para 119,5% do PIB (127,4% em 2021), atingindo o valor pré-pandemia no próximo ano (116,6%). Riscos para este cenário relacionam-se sobretudo com a atividade económica e com o aumento das despesas rígidas (vide evolução emprego público).

Setor turístico exuberante em abril. O número de hóspedes e de dormidas foi superior em 1,6% e 1,1%, respetivamente, face ao período homólogo anterior à pandemia pela primeira vez desde o aparecimento da COVID-19. O 1T 2022 tinha fechado com -19% ao nível do número de hóspedes e de dormidas comparativamente ao trimestre homólogo de 2019, mas estes últimos dados abrem perspetivas muito positivas para aqueles que são os meses mais fortes do turismo português. Em paralelo, os últimos dados da *European Travel Commission* (já após início da guerra na Ucrânia) indicam uma intenção para viajar em férias em 2022 acima dos 80% por parte dos cidadãos de importantes mercados emissores (Espanha, Alemanha e Reino Unido, por exemplo). As pressões inflacionistas, o preço do *jet fuel* e a falta de pessoal reportada por algumas cadeias hoteleiras continuam a ser os principais riscos no horizonte.

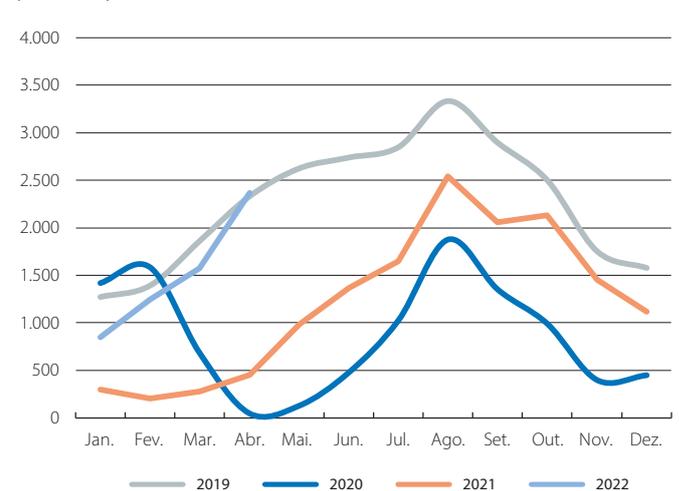
Revisão em alta da previsão para os preços do imobiliário residencial. Apesar do índice de preços residenciais do INE para o 1T 2022 à data em que escrevemos ainda não ter sido divulgado, revimos em alta a nossa previsão para os preços das casas em 2022 (de 7,1% para 7,7%). Os dados disponíveis apontam neste sentido: o Índice de Preços Residenciais da Confidencial Imobiliário aumentou 17% homólogo no 1T, que continuou em abril (17,5%); os dados da avaliação bancária no âmbito de crédito à habitação em abril também aceleraram para 13% homólogo (resultando em um valor mediano de 1.356 euros/m²). Não obstante a confiança dos agentes deste mercado estar acima do nível pré-pandemia, acreditamos numa segunda metade do ano mais moderada, resultado das pressões inflacionistas nos orçamentos familiares e do contexto de subida das taxas de juro de referência.

Portugal: défice orçamental e dívida pública (% PIB)



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

Portugal: número de hóspedes (Milhares)



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

Índice de confiança no mercado imobiliário



Fonte: BPI Research, com base em dados da Confidencial Imobiliário. O índice de confiança é uma média entre o saldo líquido de respostas acerca de preços e vendas.

Inflação alta: um fardo desigual?

Desde 2013 que a inflação média anual na zona euro se situa abaixo de 2%, e, por isso, compatível com o mandato do BCE para manutenção da estabilidade de preços. Durante vários anos adormecido, o tema da inflação voltou agora a dominar manchetes e a fazer notícia – pelos sucessivos aumentos e as esperadas consequências na política monetária. A partir de julho de 2021, a inflação mensal medida em termos homólogos tem vindo a superar os 2% e em crescendo chegou no último abril aos 7,5%. Embora inicialmente a um ritmo bastante mais moderado, Portugal acompanhou a tendência e em abril a inflação medida pelo IPC registou um valor homólogo de 7,2%, o mais elevado desde março de 1993. De assinalar também uma maior proximidade entre a inflação global e a inflação subjacente do que o que se verifica na zona euro, sinalizando que a componente energética contaminou mais rapidamente as outras classes.

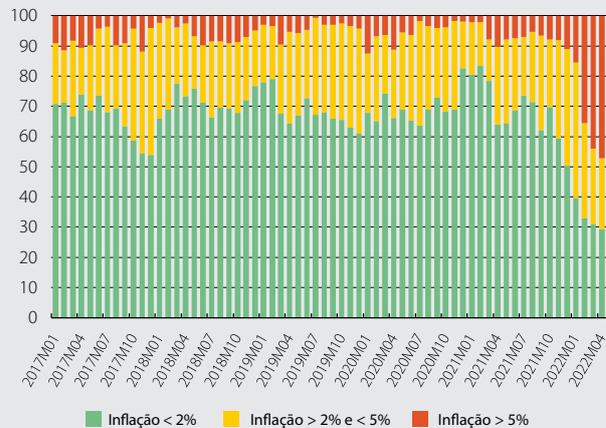
Se em janeiro de 2021 apenas 19% das categorias que compõem o cabaz de preços registavam aumentos de preços acima de 2%, em abril deste ano esse valor passou para 71% do cabaz, e 47% das categorias estão mesmo acima de 5%. A inflação na componente de Produtos Alimentares que em janeiro do ano passado se situava em 1%, atingiu no último abril uns expressivos 10,25%. É importante sublinhar as subidas das componentes de bens e serviços essenciais pois são produtos em que a procura é mais inelástica, significando isto que a variação percentual do seu preço corresponde uma variação percentual inferior na quantidade procurada desse bem ou serviço. Posto em termos mais simples: podemos adiar a aquisição de um bem duradouro, fazer menos férias no estrangeiro ou não assistir a um espetáculo; mas é difícil reduzir ou adiar o consumo de alimentação ou o aquecimento da nossa habitação.

O alastrar da inflação alta pelo cabaz torna cada vez mais difícil ficar «imune» às subidas de preços, mas de acordo com o tipo de consumidor que sejamos, mais concretamente, de acordo com o valor do rendimento, variam os pesos que as diferentes categorias do cabaz de consumo têm nos gastos do agregado familiar. Dados do Eurostat¹ revelam que em Portugal as famílias com rendimentos mais baixos (1º quintil) alocam 18,3% das suas despesas aos Produtos Alimentares enquanto que as famílias de rendimentos mais elevados (5º quintil), apenas 11,6%. Esta confirmação empírica da «velha» Lei de Engels aplica-se também a outros bens e serviços essenciais como sejam a categoria da Habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis. Nesta, as famílias de rendimentos mais bai-

1. Os dados sobre a distribuição do consumo por quintil de rendimento são provenientes do «Household Budget Survet» de 2015.

Semáforo da inflação

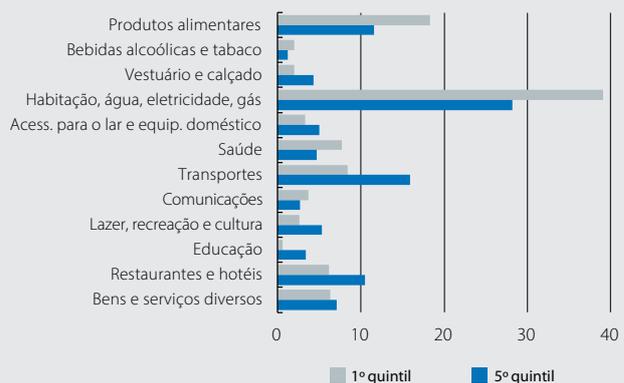
Em % do cabaz de preços



Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

Estrutura de gastos de consumo por quintil de rendimento

Em % dos gastos totais



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

Desigualdade de inflação entre os agregados de rendimentos mais baixos e mais altos

Em pontos percentuais (pp)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat e do INE.

xo alocam 39,1% das suas despesas e as de rendimentos mais elevados apenas 28,2%.

Naturalmente, a diferentes padrões de consumo irão corresponder diferentes impactos do aumento dos preços originando aquilo que se designa por *inflation inequality*, «desigualdade da inflação». Com base nos dados do INE e do Eurostat² calculámos duas medidas de *inflation inequality*,³ focando-nos no índice como um todo mas também nos bens e serviços essenciais e com procura mais rígida (através da soma da componente da Alimentação, com a componente da Habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis). Como é possível verificar, durante praticamente todo o ano do eclodir da pandemia e até meados de 2021 ocorreu «desigualdade da inflação» na globalidade do índice, significando que os agregados de menor rendimento foram mais afetados pela inflação, com esta métrica a atingir o valor de 0,6 pp em novembro de 2020. De facto, a inflação média anual em 2020 foi de -0,01%, mas para os agregados de menores rendimentos ela foi efetivamente de 0,3% e para os de maiores rendimentos de -0,1%, decorrendo isto de os preços durante esse ano se terem reduzido em componentes nas quais os agregados de maiores rendimentos despendem uma maior fatia do seu orçamento, como sejam o Vestuário e calçado, Lazer e cultura, Educação, etc. A «desigualdade da inflação» em termos globais reduz-se a partir de julho de 2021 e até março de 2022, o que seria de esperar pelo já mencionado alastrar de inflação alta à maior parte do cabaz. Contudo, agrava-se fortemente quando falamos apenas de bens e serviços essenciais atingindo em abril último os 1,8 pp.

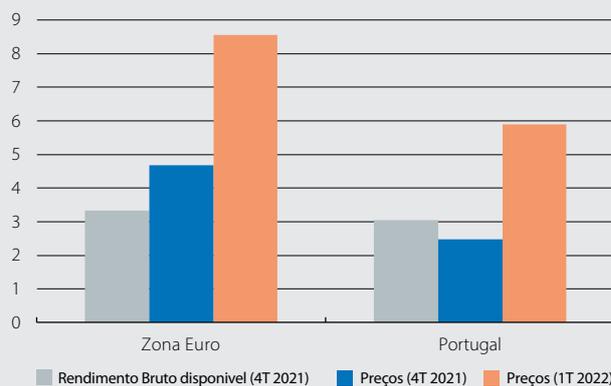
Esta é a face mais preocupante da *inflation inequality*. Os agregados de maior rendimento conseguem suavizar o efeito do aumento de preços pela via da redução e adiamento do consumo ou pela via do recurso a poupanças. Quando falamos de «desigualdade da inflação» nos bens essenciais, a consequência pode ser um acentuar de carências básicas e redução drástica do rendimento líquido disponível após satisfação de necessidades elementares. Acresce o facto dos nossos cálculos terem sido efetuados com pesos no cabaz de compras reportando a 2015, existindo a possibilidade real de alteração dos padrões de consumo após a pandemia se ter consubstanciado em um aumento do peso dos gastos em bens essenciais por parte dos agregados de rendimentos mais baixos. Isto é especialmente preocupante se tivermos em conta o contexto atual, em que o rendimento dos agregados familiares após a crise Covid recuperou, mas não consegue acompanhar o aumento do custo de vida.

2. Do INE, inflação homóloga por componentes medida pelo IPC (Índice de Preços no Consumidor). Do Eurostat, ver nota 1.

3. A forma de cálculo utilizada é a mesma indicada no documento Claeys, G. and L. Guetta-Jeanrenaud (2022). « Who is suffering most from rising inflation? ». Bruegel Blog, 1 de fevereiro.

Rendimento bruto disponível e preços

Em % de variação versus T4 2019



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

O fenómeno parece não ter passado ao lado dos responsáveis políticos, e, no orçamento do estado para 2022 foram inscritas medidas para responder ao impacto do aumento do preço dos bens essenciais. Entre elas, destacam-se um vale de apoio de 60 euros às famílias mais vulneráveis para compensar o aumento de preço do cabaz alimentar (medida que o governo prevê chegar a mais de 800 mil agregados familiares); e, a atribuição de um subsídio de 10 euros para aquisição de botijas de gás, durante três meses. Também será esperado que as medidas especificamente direcionadas à atividade agrícola, como a isenção de IVA nas rações e fertilizantes, apoiem não só os produtores, mas de alguma forma atenuem o aumento de preço dos bens alimentares na chegada ao consumidor. Confirmando-se a transitoriedade da inflação, estas medidas de caráter pontual, ou de muito curto horizonte temporal, podem mitigar o efeito nefasto do aumento de preços.⁴

4. De acordo com o Eurostat, o ponto de corte dos rendimentos do 1º quintil em Portugal é de 6.967 eur/ano. Os apoios diretos inscritos no OE somam 90 eur por agregado familiar. Na prática, em termos anuais, isto corresponderia a um aumento mensal de rendimentos de 1,29%.

Como pode o aumento das taxas de juro afetar o orçamento das famílias em Portugal?

O recente aumento das pressões inflacionistas na Zona Euro contribuiu para uma mudança significativa na política monetária do BCE. Se, no início do ano, esperávamos que o primeiro aumento das taxas de juro oficiais ocorresse no final de 2023, agora a probabilidade dessa subida acontecer nos próximos meses é elevada. A mudança de discurso do BCE prende-se com o receio de que haja um desajustamento das expectativas de inflação a médio e longo prazo.

As expectativas de subida das taxas oficiais já contagiaram o mercado interbancário; por exemplo, em meados de abril, a Euribor a 12 meses voltou a registar valores positivos, depois de seis anos em terreno negativo. Os valores registados no início de maio (superior a +0,20%) representam um aumento expressivo face ao mínimo registado em 2021 (-0,49% em média no ano) e equiparam-se aos valores registados no início de 2015. Os mercados financeiros antecipam que esta tendência deverá manter-se nos próximos meses (ver o primeiro gráfico).

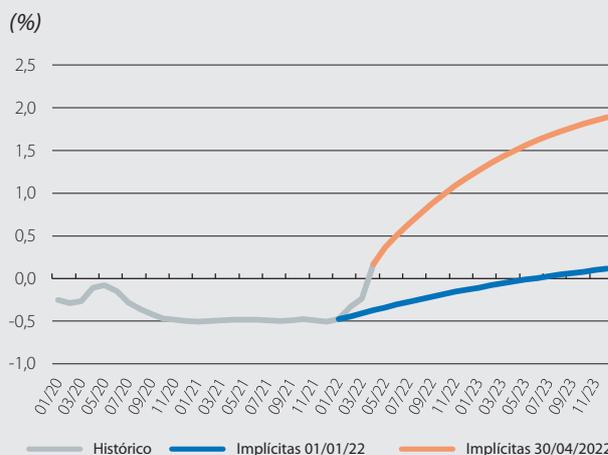
Este comportamento das taxas de juro também já se faz notar no mercado de crédito à habitação em Portugal; mais concretamente, a taxa de juro média das novas operações de crédito à habitação aumentou para 1,03% em março, face a 0,81% no início do ano.

Os desenvolvimentos no mercado de crédito são importantes para o dia-a-dia das famílias portuguesas; de facto, cerca de 68% do endividamento das famílias diz respeito a crédito à habitação, o que representa cerca de 66% do rendimento disponível bruto. Desde meados de 2020 que o endividamento das famílias para compra de casa tem vindo a aumentar, contrariamente ao que vinha a ser registado nos anos anteriores, terminando em 2021 acima dos níveis pré-pandemia em quase 5%, mas, ainda assim, claramente abaixo do máximo observado no final de 2010 (-20%, ou seja, -25.000 milhões de euros).

Neste contexto, a evolução das taxas de juro assume um papel muito relevante para quem tem ou pretende vir a ter crédito à habitação. No caso português é particularmente importante, porque a larga maioria dos contratos continuam a ser feitos com taxa de juro variável (ao contrário do resto da Europa): em 2020, mais de 93% dos contratos vigentes era a taxa variável, o que representava quase 92% do montante do saldo em dívida; nesse ano, mais de 82% do número de novos contratos e do montante das novas operações foram a taxa variável¹ e os principais in-

1. Na Zona Euro, cerca de 16% do montante de novas operações de crédito à habitação foram a taxa variável em 2020. Para mais informações, ver Banco de Portugal (2021). «Relatório de acompanhamento dos mercados bancários de retalho 2020».

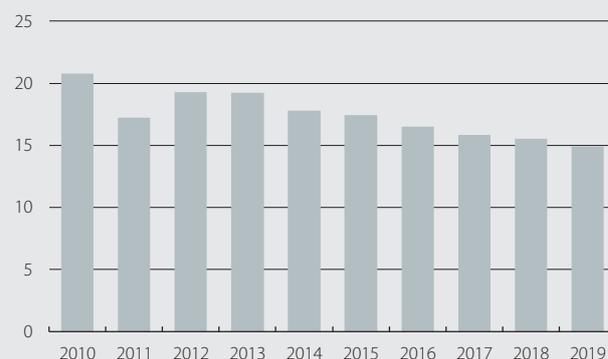
Euribor 12 meses



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Bloomberg.

Mediana dos encargos com o crédito à habitação *

Em percentagem do rendimento disponível (%)



Nota: * Inclui amortização de capital e pagamento de juros.
Fonte: BPI Research, com base nos dados da OCDE.

dexantes eram a Euribor a 6 e 12 meses.² De facto, o prolongar do período de taxas de juro negativas fez com que os bancos passassem a conceder novos empréstimos à habitação usando como indexante a Euribor a 12 meses.³

Ao mesmo tempo, o capital médio em dívida tem vindo a aumentar, o que, juntamente com as restrições à maturidade máxima dos novos contratos, aponta para um aumento dos custos mensais com a habitação. De facto,

2. Mais concretamente, e de acordo com a fonte da nota 1, dos contratos vigentes em 2020, 41,6% tinham como indexante a Euribor a 6 meses, 32,1% tinham a Euribor a 3 meses e 24,5% a Euribor a 12 meses. No entanto, considerando o montante em dívida, a Euribor a 12 meses tinha maior preponderância do que a Euribor a 3 e 6 meses (37,4%, 30,7% e 30,9%, respetivamente).

3. Dos contratos celebrados em 2020, cerca de 74% (em número e montante) tinham como indexante a Euribor a 12 meses e cerca de 25% tinham como indexante a Euribor a 6 meses.

em março, os contratos celebrados nos últimos 3 meses tinham um capital médio em dívida superior a 123.000 euros, o que compara com 103.000 euros no final de 2019, uma trajetória que tende a acompanhar a própria evolução dos preços das casas.⁴

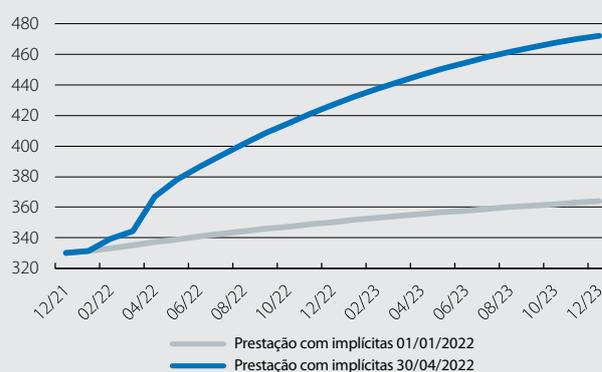
Ao mesmo tempo, um indivíduo proprietário de um imóvel com recurso a crédito à habitação despense cerca de 15% do rendimento disponível para os encargos com o crédito (ver segundo gráfico).⁵ De igual forma, cerca de 18% das despesas das famílias dizem respeito a gastos com habitação.⁶

Perante todos estes fatores, não restam dúvidas de que a evolução das taxas de juro tem um impacto significativo nos orçamentos familiares. Esse facto é evidente no terceiro gráfico, onde estimamos como pode evoluir a prestação mensal de um crédito à habitação de 120.000 euros, a 33 anos e de acordo com as taxas implícitas do mercado para a Euribor a 12 meses.⁷ Os mercados financeiros estão a antecipar que a Euribor a 12 meses atinja os 1,18% no final de 2022 e 1,90% no final de 2023, o que compara com os -0,50% no final de 2021. Se as projeções implícitas no mercado se confirmarem, isto implica que um mutuário com um crédito à habitação com estas características vá pagar mais 100 euros no final deste ano face ao final de 2021, e que no final de 2023 esteja a pagar mais 140 euros face a dezembro de 2021. Isto contrasta significativamente com o que seria de esperar com as expectativas do mercado no início de 2022: o aumento no final de 2022 neste caso deveria rondar os 20 euros mensais, e, no final de 2023, seria de cerca de 35 euros.

Com a reviravolta nas expectativas de subida das taxas de juro por parte do BCE, a recente alteração da medida macroprudencial relativa à maturidade máxima e à sua dependência da idade do mutuário,⁸ a expectativa de que os preços das casas continuem a subir e crescimento significativo dos preços dos bens alimentares e combustíveis, é possível que a procura de habitação arrefeça ligeiramente nos próximos tempos e que os orçamentos das famílias fiquem mais pressionados.

Prestação mensal de um crédito de 120.000 euros, mediante a evolução da Euribor 12M

(Euros)



Nota: * Assumindo um crédito de 120.000 euros, a 33 anos, spread de 1%, e implícitas do mercado para a Euribor 12M em 01/01/2022 e 30/04/2022.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da Bloomberg e INE.

4. O capital médio em dívida aumentou cerca de 20% face ao final de 2019 enquanto os preços das casas aumentaram cerca de 24% (fonte: INE e Confidencial Imobiliário).

5. Gasto mediano com crédito à habitação (juros e amortização) em percentagem do rendimento disponível. Dados de 2019 (OCDE).

6. Inclui também os gastos com água, eletricidade e gás. Dados de 2019 (OCDE).

7. Taxas implícitas de final de abril. Assumiu-se um *spread* de 1%.

8. A maturidade máxima para mutuários com idade até 30 anos é de 40 anos, reduzindo para 37 anos para os indivíduos com idade entre os 30 e os 35 anos e de 35 anos para indivíduos com mais de 35 anos de idade.

Em Portugal, a inflação absorve a poupança acumulada durante a pandemia

A pandemia criou uma almofada de poupança que irá ajudar as famílias a enfrentarem o aumento de inflação que os estrangulamentos do lado da oferta, agravados pelo conflito na Ucrânia, trouxeram.

Em 2021, a taxa de poupança foi de 10,9%, menos do que os 12,7% de 2020, mas ainda 3,7 p.p. acima dos 7,2% de 2019. Em valor, a poupança das famílias situava-se nos 16,650 milhões de euros no final de 2021, menos 2 mil milhões do que em 2020, mas ainda 6 mil milhões acima dos 10,7 mil milhões de 2019.

O crescimento mais forte do consumo nominal do que do rendimento disponível explica a diminuição da poupança em 2021. Com efeito, enquanto o consumo aumentou 4,8%, o rendimento disponível só cresceu 3,2%. Em 2022, este movimento intensificar-se-á, na medida em que se espera que o consumo nominal cresça em torno dos 8%-9%, motivado pelo aumento da inflação para níveis superiores a 5% e, talvez, ainda algumas réstias de despesas suspensas durante os confinamentos e que ainda não foram repostas; enquanto que o rendimento disponível deverá continuar a crescer em torno de 3,5%. Neste contexto, a taxa de poupança poderá cair para níveis entre os 5%-7%.

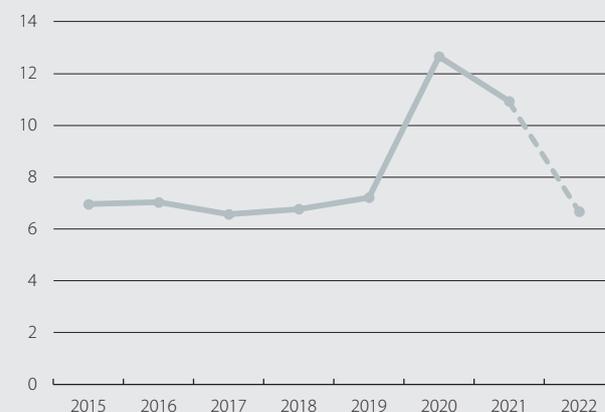
O nosso cenário base, aponta para que no final deste ano a taxa de poupança se situe mais próximo do limite superior do intervalo, na medida em que o aumento da poupança, embora tenha sido transversal a todas as classes de rendimento¹ se concentrou nas classes de rendimento mais elevado, que habitualmente têm maior capacidade de poupança e menor propensão para consumir. Adicionalmente, o ambiente de maior incerteza que se vive por causa da guerra na Ucrânia poderá gerar comportamentos mais cautelosos, contribuindo para uma redução menos acentuada da poupança.

Contudo, o retorno da taxa de poupança a níveis próximos de 7%, significa que as poupanças acumuladas durante a pandemia irão ser totalmente absorvidas pelo aumento da inflação, naturalmente afetando mais as famílias de mais baixos rendimentos, cuja acumulação de poupanças durante a pandemia foi mais reduzida.

1. O Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF) de 2020, cujos dados foram recolhidos entre outubro de 2020 e fevereiro de 2021 refere que em 2020, a percentagem de famílias que pouparam mais do que o habitual apresenta um perfil crescente com o rendimento, mais acentuado face ao anterior inquérito realizado em 2017. No primeiro quintil do rendimento 3% das famílias declararam ter poupado mais do que o habitual (2% em 2017), no segundo 6% (3%), no terceiro 9% (3%), no quarto 16% (6%) e no último quintil 22% (8% em 2017).

Portugal: taxa de poupança

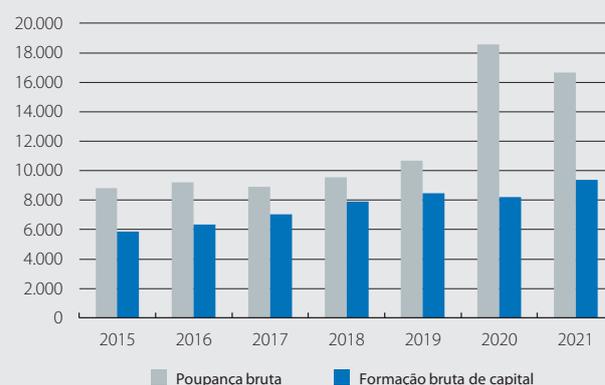
% rendimento disponível



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

Portugal: poupança e investimento das famílias

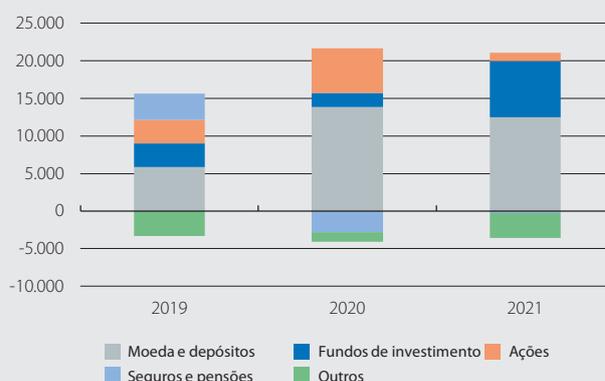
(Milhões de euros)



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

Portugal: variação do património financeiro das famílias

(Milhões de euros)



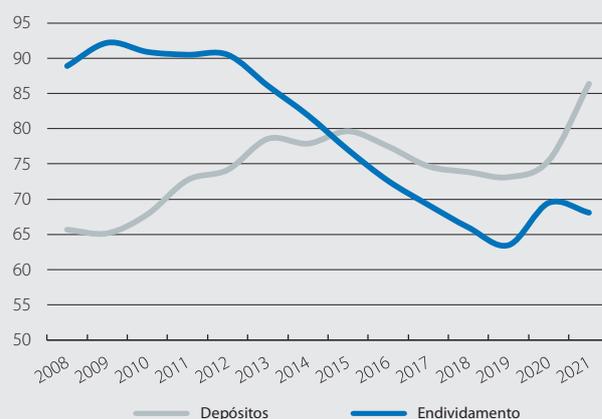
Fonte: BPI research, com base em dados do Banco de Portugal.

Entretanto, a capacidade de financiamento das famílias diminuiu em 2021, cerca de 3 mil milhões de euros para 9,3 mil milhões, um nível ainda muito superior aos cerca de 4 mil milhões observados nos anos pré-pandemia. O contexto de baixas taxas de rentabilidade dos depósitos, de condições financeiras favoráveis e de acumulação de poupança, favoreceu o investimento em habitação justificando a queda da capacidade de financiamento das famílias. Com efeito, em 2021 foram transacionadas mais de 39 mil casas, movimentando 7 mil milhões de euros, mais 2 mil milhões do que em 2020.

Pela positiva destaca-se o facto de no ano passado terem aumentado os ativos financeiros das famílias. Destes destaca-se o aumento dos depósitos em cerca de 11 mil milhões de euros para 173 mil milhões, mais 6,8% do que em 2020; e das aplicações em fundos de investimento que registraram um aumento de 7,5 mil milhões de euros para 29,7 mil milhões de euros. Por sua vez, o endividamento aumentou 4,9 mil milhões, para 144 mil milhões, mais 3,5% do que em 2022. Em resumo, o património financeiro líquido das famílias aumentou cerca de 14 mil milhões de euros, para 297 mil milhões, equivalente a 140,3% do PIB.

Em suma, as poupanças acumuladas durante a pandemia e os balanços das famílias, mais equilibrados, ajudarão a enfrentar a inflação exceccionalmente elevada.

Portugal: depósitos e endividamento das famílias
(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base em dados do BdP e Eurostat.

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	03/22	04/22	05/22
Índice coincidente para a atividade	-5,5	3,1	2,8	5,3	6,1	7,0	7,1	7,0	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-6,9	4,5	25,0	-4,7	-1,5	-2,3	0,5	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-15,3	-5,3	-5,3	-1,5	-1,4	-0,1	-0,7	-0,9	-3,0
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	0,7	12,6	-28,7	-0,9	-7,2	40,0	-8,2	...	...
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	12,1	13,0	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	-76,2	52,0	-74,2	-38,7	52,0	259,3	259,3	304,7	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	-21,6	-2,9	-9,9	5,5	11,9	9,5	8,8	14,6	...
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	-3,0	4,9	16,5	3,1	7,3	12,7	9,9	6,3	...
Indicador coincidente do consumo privado	-6,2	4,8	4,9	7,5	7,3	6,4	5,9	5,2	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-22,4	-17,2	-17,3	-13,6	-13,5	-19,3	-22,1	-27,2	-32,4
Mercado de trabalho									
População empregada	-1,9	2,8	4,5	4,7	3,1	4,7	4,0	3,5	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	7,0	6,6	6,7	6,1	6,3	5,9	5,8	5,8	...
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	03/22	04/22	05/22
Inflação global	0,0	1,3	0,8	1,5	2,4	4,3	5,3	7,2	8,0
Inflação subjacente	0,0	0,8	0,2	0,9	1,5	3,1	3,8	5,0	5,6

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	03/22	04/22	05/22
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-10,3	18,2	9,5	13,4	18,2	21,4	21,4	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-14,8	21,4	1,8	10,3	21,4	33,4	33,4	...	...
Saldo corrente	-2,1	-2,4	-1,6	-1,9	-2,4	-3,7	-3,7	...	...
Bens e serviços	-3,9	-5,6	-4,1	-4,4	-5,6	-6,9	-6,9	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,7	3,2	2,5	2,5	3,2	3,2	3,2	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	0,0	1,4	0,6	1,5	1,4	-0,4	-0,4	...	...

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	03/22	04/22	05/22
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	10,0	9,3	8,6	8,7	9,3	8,9	8,9	8,9	...
À vista e poupança	18,8	16,3	15,3	15,5	16,3	15,3	15,3	14,9	...
A prazo e com pré-aviso	1,2	1,2	1,0	1,0	1,2	1,1	1,1	1,6	...
Depósitos das Adm. Públicas	-21,0	-4,1	-15,0	-5,2	-4,1	9,8	9,8	-2,0	...
TOTAL	8,9	9,0	7,7	8,2	9,0	8,9	8,9	8,6	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	4,6	2,9	4,4	4,2	2,9	2,8	2,8	2,7	...
Empresas não financeiras	10,5	2,2	7,2	5,8	2,2	1,2	1,2	1,0	...
Famílias - habitações	2,1	3,3	2,6	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0	...
Famílias - outros fins	-1,1	3,1	3,0	3,2	3,1	6,4	6,4	6,4	...
Administrações Públicas	-4,2	3,8	4,5	4,1	3,8	5,3	5,3	4,1	...
TOTAL	4,2	2,9	4,4	4,2	2,9	2,8	2,8	2,7	...
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.