

## 2023 talvez menos negativo do que a incerteza sugere

**Indicadores relativos ao 4T2022 com comportamentos mistos, sugerem que contração pode ser evitada.** O indicador de atividade económica desacelerou em outubro, refletindo contração da produção industrial e crescimento mais moderado, mas ainda assim, robusto, da faturação nos serviços e na indústria. No entanto, o indicador de clima económico melhorou em novembro e estabilizou em dezembro, o que pode indicar melhores perspetivas para a produção no final do ano e início de 2023. Entre os consumidores, o sentimento melhorou em dezembro e os indicadores relativos ao consumo, realmente, sugerem que este manteve uma evolução positiva, sobretudo no que respeita aos bens duradouros, nomeadamente automóveis, que em outubro e novembro excederam em cerca de 3% as vendas do 3T e em 20% as do 4T 21. Este comportamento tenderá a refletir-se numa nova redução das poupanças excedentárias acumuladas durante a pandemia. No 3T, as famílias utilizaram cerca de 2.200 milhões de euros das poupanças excedentárias acumuladas durante os confinamentos, reduzindo-as para aproximadamente 5.200 milhões de euros (2% do PIB). No mesmo período, a taxa de poupança caiu para 5,1% do rendimento disponível, menos 0,9 pontos percentuais do que no 2T. Nesta conjuntura, depois de um forte crescimento em 2022 é esperado um considerável abrandamento da atividade económica no ano que começa. Aos sinais de esgotamento das poupanças excedentárias das famílias – fundamentais para enfrentar um período de preços mais elevados – juntam-se o aumento dos custos de financiamento e o enfraquecimento da atividade em importantes parceiros comerciais de Portugal. Neste contexto, o Banco de Portugal antecipa que a economia avance 1,5% em 2023 (superior à do BPI Research, que mantemos, por ora, em 0,5%, reconhecendo que é conservadora), depois de em 2022 ter crescido 6,8%, não excluindo a possibilidade de uma contração caso se materializem os riscos relacionados com corte total no fornecimento de gás à Europa por parte da Rússia.

**Inflação média em 2022 encerra em 7,8%.** No último mês do ano, a inflação global voltou a dar sinais de desaceleração – caindo 3 décimas para 9,6% – reflexo da redução dos preços dos bens energéticos. Esta tendência deverá prolongar-se ao longo do novo ano, refletindo um comportamento menos pujante da procura, condicionada pelo encarecimento dos custos de financiamento e pela perda de poder de compra associado ao aumento dos preços. Todavia, esta desaceleração será gradual, na medida em que os preços da energia mais elevados ainda contagiam os preços de outros bens e serviços – evidente na ausência de sinais de desaceleração na inflação subjacente – e porque os preços dos bens energéticos e alimentares continuarão pressionados em alta com o prolongamento da guerra na Ucrânia. Assim, antecipamos que a inflação em 2023 ainda se situe acima dos 5%, voltando a níveis próximos do objetivo do BCE apenas em 2024.

### Portugal

		2021	2022	2023	2024	Accum. 22-24
<b>PIB</b>	BdP Dez-22	5,5	6,8	1,5	2,0	10,6
(anual, %)	BdP Dez-22 (adverso)		6,8	-0,4	0,3	6,7
	<b>BPI Dez-22</b>		6,7	0,5	2,0	9,4
<b>Taxa de desemprego</b>	BdP Dez-22	6,6	5,9	5,9	5,9	-0,7
(média anual, %)	BdP Dez-22 (adverso)		5,9	7,1	7,9	1,3
	<b>BPI Dez-22</b>		5,9	6,4	6,1	-0,5
<b>Inflação</b>	BdP Dez-22	1,3	8,1	5,8	3,3	18,1
(média anual, %)	BdP Dez-22 (adverso)		8,1	8,0	5,1	22,7
	<b>BPI Dez-22</b>		7,9	5,7	2,2	16,6

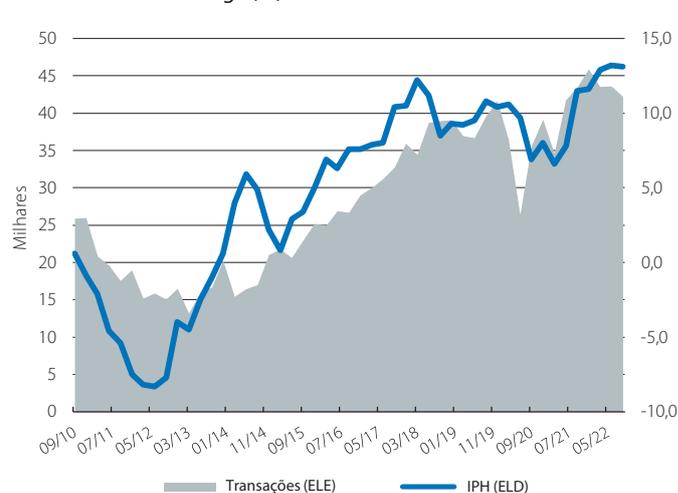
### IPC: variação mensal



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

### Venda de casas e Índice de Preços da Habitação

Número/ var. homóloga (%)



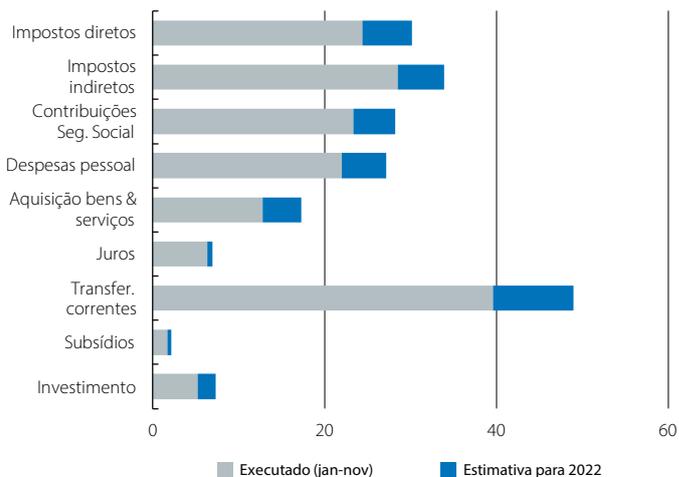
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

**Imobiliário residencial dá os primeiros sinais de abrandamento.** Isto está consubstanciado principalmente no recuo no número de transações de imóveis no 3T 2022 face ao período anterior (-3,2%) e é corroborado pela trajetória de evolução das novas operações de crédito à habitação (em termos homólogos a variação de novas operações CH em outubro também foi negativa em -13,6% e pelo quarto mês consecutivo). Apesar da evolução do índice ser positiva (+2,9% em cadeia), consideramos que todos os sinais são sintomáticos do piorar da envolvente financeira, decorrente do aumento sustentado das taxas de juro. Nos últimos meses do ano prevemos um ligeiro ajuste de preços, que se deverá prolongar por 2023. Não obstante, a valorização média das casas em 2022 deverá superar os 12% e situar-se acima da previsão atual do BPI Research (11,7%).

**As necessidades de financiamento da economia aumentaram para 1,2% do PIB no 3T.** Por setores salienta-se a melhoria da capacidade de financiamento do Estado para 1,1% do PIB (acumulado de 4 trimestres) e o facto de as famílias, pela primeira vez desde 2008, registarem necessidades de financiamento (equivalentes a 0,2% do PIB), reflexo de o consumo ter aumentado cerca de 3 mil milhões de euros enquanto o rendimento disponível aumentou apenas cerca de 1,6 mil milhões. Relativamente ao saldo orçamental, para que a previsão do Governo (-1,9% do PIB) se concretize, o défice teria de ser de -15,8% do PIB no 4T, um montante superior ao registado no 2T 2020, aquando da pandemia, o que aponta para mais uma surpresa positiva nas contas públicas em 2022. Entretanto, o défice da balança corrente diminuiu para 3.963 milhões de euros em outubro em resultado de uma ligeira redução do défice da balança de bens e serviços e do aumento do superavit da balança de rendimentos, via aumento dos dividendos recebidos. Em percentagem do PIB, o défice da balança corrente melhorou 2 décimas, para 1,7%, sugerindo que no conjunto do ano o défice poderá situar-se em torno de 1,5% do PIB, melhor do que a atual previsão do BPI Research.

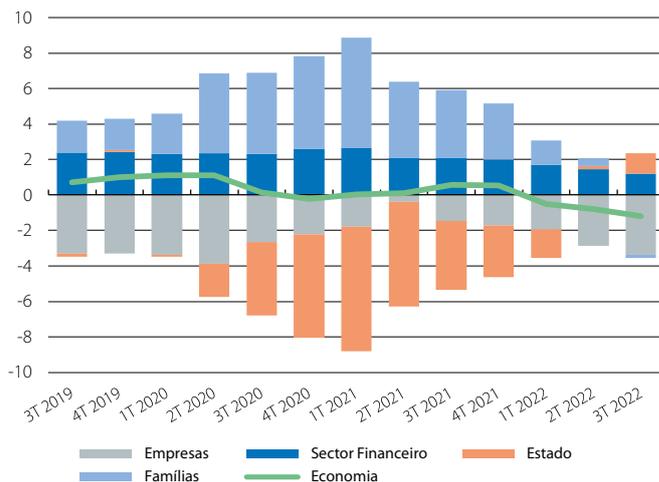
**A carteira de crédito ao sector privado não financeiro perde dinamismo, e o rácio de incumprimento continua a melhorar.** Mais concretamente, a carteira de crédito cresceu 1,6% homólogo em novembro, o que compara com o crescimento de 3,0% no início do ano. Por um lado, a carteira de crédito à habitação cresceu 3,0% homólogo (3,1% em outubro), com as novas operações a demonstrarem os efeitos do aumento das taxas de juro e incerteza global na nova contratação (ainda que, à data da redação deste artigo, apenas se conheçam os dados até outubro, que já são reveladores de uma queda do montante mensal para níveis em torno de 1.000 milhões de euros). Por outro lado, a carteira de crédito das sociedades não financeiras caiu 0,7% homólogo em novembro, o que contrasta com o comportamento das novas operações (+10,7% homólogo no acumulado até outubro), o que pode ser justificado por amortizações por parte das empresas ou venda de carteiras de crédito por parte dos bancos. Por sua vez, o rácio de NPLs do sector privado não financeiro diminuiu para 4,3% no 3T (face a 4,5% no 2T), -0,8 p.p. face ao trimestre homólogo, sendo de destacar a redução observada no caso das empresas (7,2%, -1,1 p.p. face ao 3T 2021).

**Portugal: execução orçamental (cont.pública)**  
Acumulado do ano até novembro (mil milhões euros)



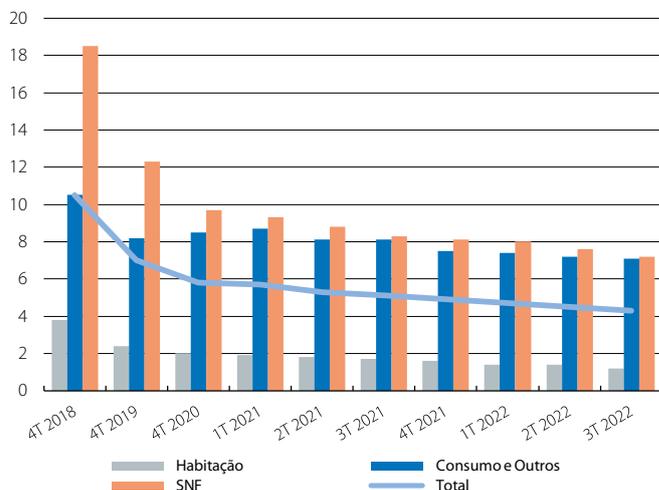
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO e OGE 2023.

**Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento (% do PIB)**



Fonte: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**Rácio de NPLs do sector privado não financeiro (%)**



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