

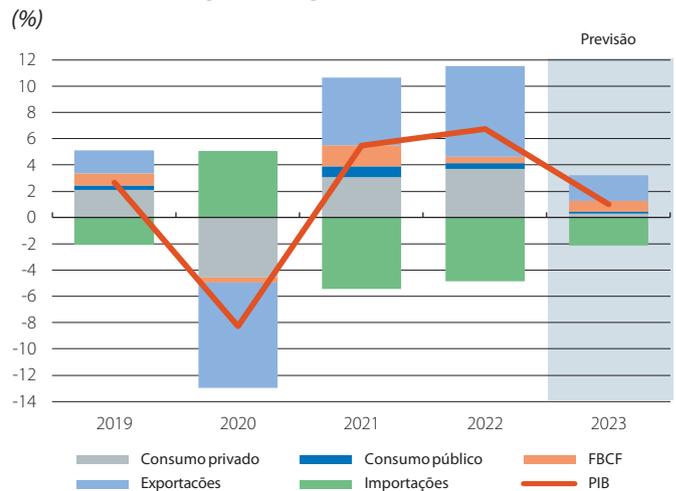
Bons sinais em 2023... apesar dos juros e da inflação

Confirmado crescimento de 6,7% em 2022. As exportações e o consumo foram as componentes que mais contribuíram para este resultado, refletindo o forte incremento da atividade turística e a recuperação do consumo de bens duradouros, nomeadamente da componente automóvel; a despesa com bens não alimentares e serviços evoluiu também positivamente, enquanto que a despesa com bens alimentares contraiu 2,3%. O comportamento das várias componentes do consumo privado evidência, por um lado, o impacto da inflação na despesa das famílias de menor rendimento – contração do consumo de bens alimentares – e, a perceptível concentração de poupanças excedentárias nas famílias de maior rendimento, permitindo a sua canalização para a aquisição de outros bens e serviços, mas também a normalização dos padrões de consumo. Entretanto, os indicadores disponíveis para o início do ano, são ainda poucos, mas indicativos de um comportamento mais positivo do que o implícito nas nossas previsões para o PIB no 1T 23. Com efeito, os indicadores de confiança melhoraram em janeiro e fevereiro e os indicadores relativos ao consumo – venda de carros e levantamentos e pagamentos com cartão – cresceram a bom ritmo no início do ano. Para já mantemos a previsão de que a economia crescerá apenas 1% em 2023, mas os riscos estão enviesados ligeiramente em alta.

Inflação de fevereiro com boas e más notícias. As boas são que o IPC global desce pelo quarto mês consecutivo, para 8,2%, de acordo com a estimativa rápida do INE (8,4% em janeiro). Isto acontece sobretudo pelo recuo na inflação dos produtos energéticos (-2,2% em termos mensais, passando de uma taxa homóloga de 7,1% para 2%). As más vêm da componente *core* e dos produtos alimentares. A *core* tinha em janeiro registado a primeira descida em 15 meses, para 7%, mas voltou a recuperar para 7,2%. Os produtos alimentares não transformados continuam a sua marcha e registam uma inflação nunca vista (pelo menos) desde a adesão à moeda única: 20,1%. O dado do IPC global coloca a nossa previsão para a inflação média em 2023 (5,5%) com riscos de revisão em baixa. Contudo, e também num contexto em que voltámos a observar subidas da inflação noutros países da zona euro, o que subjaz é que a persistência do fenómeno não é negligenciável.

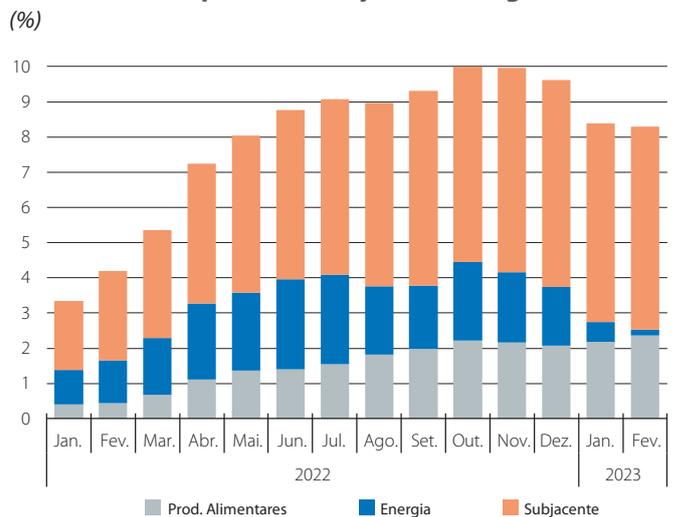
O mercado de trabalho começa a sinalizar uma reversão da trajetória. Mais concretamente, a taxa de desemprego aumentou para 6,5% no 4T 2022, um aumento de 0,7 p. p. face ao 3T e de +0,2 p. p. face ao trimestre homólogo. Por sua vez, a população empregada caiu em cadeia pela primeira vez desde o 1T 2021 (-0,5%, -26.200 postos de trabalho), mantendo-se, ainda assim, substancialmente acima do registado no pré-pandemia (+2,4%, + 117.000 postos de trabalho). A redução em cadeia do emprego é explicada, em larga medida, pela redução nas atividades de consultoria, científicas, técnicas & similares (-11,400), Administração Pública, defesa & segurança social (-11,100) e atividades de saúde humana & apoio social (-12,400). É possível que a normalização da atividade pós-COVID em alguns sectores explique, pelo menos em parte, esta queda, o que poderá ser o caso, por exemplo, das atividades associadas à saúde e apoio social. Apesar deste comportamento, no conjunto do ano, a taxa

PIB: contributo por componentes



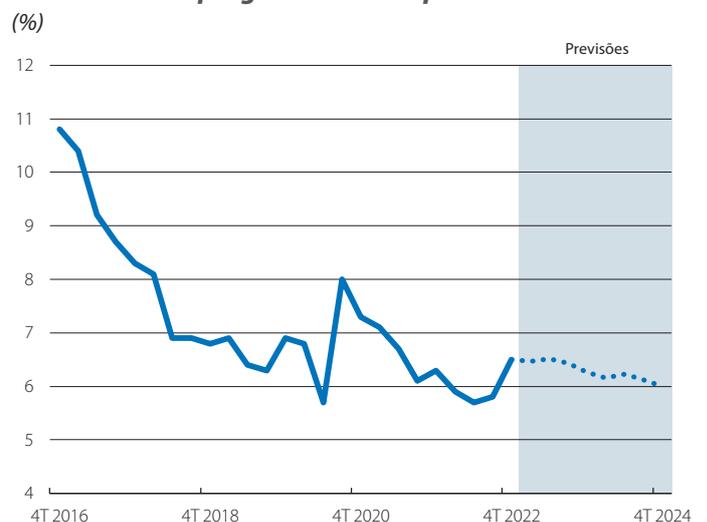
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

IPC: contributo para a variação homóloga



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

Taxa de desemprego: histórico e previsões



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

de desemprego diminuiu para 6,0% (6,6% em 2021), enquanto a população empregada aumentou 2,0%, atingindo o valor mais alto desde 2009. Entretanto, o desemprego registado continua a aumentar, +4,9% em cadeia em janeiro (-9,5% homólogo), com o desemprego nalguns sectores a aumentar mais do que o crescimento médio registado no mês de janeiro dos 5 anos anteriores à pandemia, como a construção (+4,3% em janeiro 2023, face à média de 1,2%) ou o comércio (+8,5%, face à média de 5,5%).

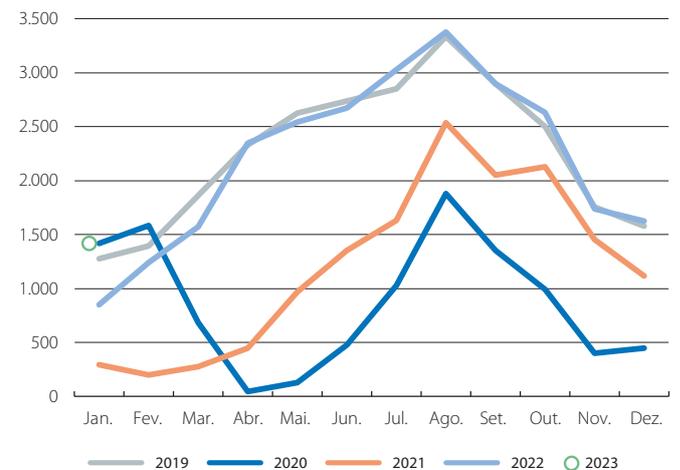
Turismo arranca bem em 2023, com cerca de 1,5 milhões de hóspedes em janeiro. Face a janeiro de 2020 é um crescimento de 3,2%, e em termos homólogos de 72,5%; prolongando o bom tom de 2022. Em retrospectiva do que foi 2022 para o sector, salientamos em primeiro lugar o facto dos proveitos totais nos estabelecimentos turísticos terem superado o patamar de 2019 em 16,5%, pese embora o número de hóspedes como um todo ter ficado ainda aquém do pré-pandemia (-2%). Outro grande destaque foi a performance dos turistas provenientes dos EUA, que aumentaram 25% face a 2019, destronando os turistas alemães como o quarto país emissor mais relevante. Assim, para 2023 esperamos um ano mais favorável suportado por preços de energia inferiores (com reflexo nas tarifas aéreas), eventos *one-off* tal como as jornadas mundiais da juventude, e recuperação de turistas oriundos da China.

Em 2022, a balança corrente e de capital registou um défice equivalente a 0,4% do PIB. Esta situação reflete essencialmente o agravamento da balança corrente, resultante da piora do défice da balança de bens (via encarecimento das importações) e redução do excedente da balança de rendimentos, resultante da diminuição dos fundos europeus atribuídos aos beneficiários finais e ao aumento do pagamento de dividendos. As perspetivas para 2023 são de retorno a uma situação excedentária, refletindo redução do défice da balança corrente e incremento da balança de capitais, que beneficiará da receção dos fundos NGEU. A balança corrente ainda que mantendo uma situação deficitária, melhorará face a 2022, refletindo redução do défice energético associada a um comportamento mais benigno dos preços dos bens energéticos e de boas perspetivas para o setor turístico.

Os depósitos do sector privado não financeiro diminuiram de forma expressiva no primeiro mês do ano. Este comportamento no mês de janeiro destaca-se em toda a série histórica, disponível desde 1980: de facto, verificou-se uma redução de quase 4.000 milhões face ao final de 2022, um comportamento explicado, em larga medida, pela queda verificada no caso dos particulares (-2.540 milhões de euros). Este comportamento estará relacionado com a procura por instrumentos de poupança mais atrativos, como o caso dos Certificados de Aforro, cujas subscrições líquidas aumentaram em 2.909 milhões de euros face a dezembro, atingindo um máximo histórico (desde o início da série, 1998), de 22.534 milhões de euros. Apesar desta queda histórica, o montante de depósitos do sector privado não financeiro mantém-se em níveis muito elevados, cerca de 98% do PIB (face a 105% no final de 2022, quando os depósitos superaram os 249.700 milhões de euros, um máximo histórico) e continuam a registar taxas de crescimento homólogas expressivas (5,1%). Por sua vez, a carteira de crédito do sector privado não financeiro continuou a desacelerar (0,9% homólogo, face a 1,3% em dezembro), com a carteira de crédito à habitação a aumentar 2,6% homólogo (2,7% em dezembro) e das empresas a cair 1,5% homólogo (-1,0% em dezembro).

Número de hóspedes

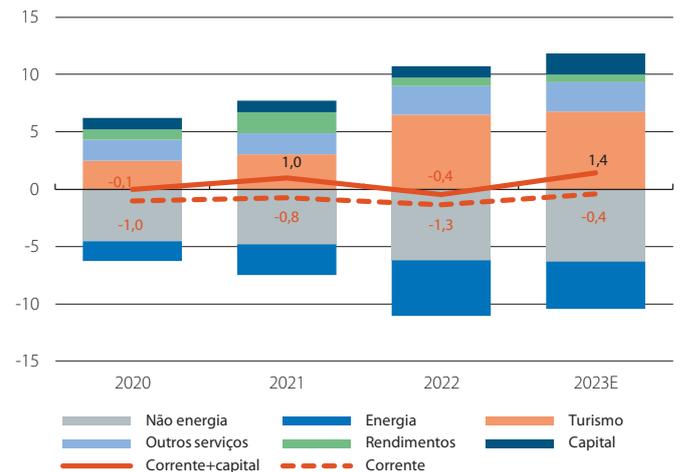
(Milhares)



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

Balança corrente e de capitais: componentes

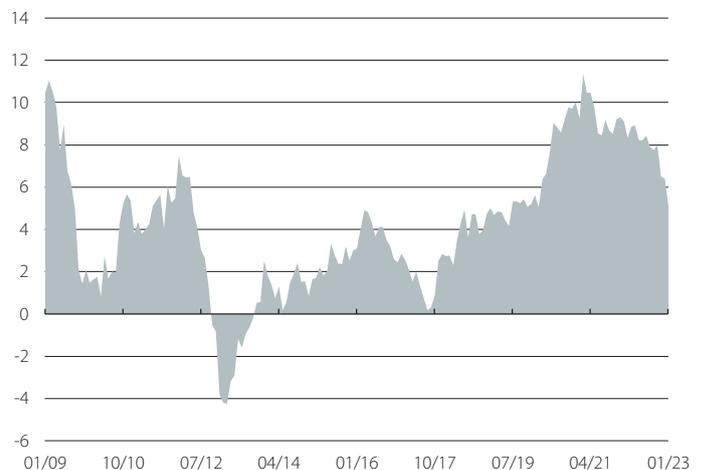
(% do PIB)



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

Depósitos do sector privado não financeiro

Taxa de variação homóloga (%)



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