

PIB no 1T aponta para crescimento anual superior a 2%

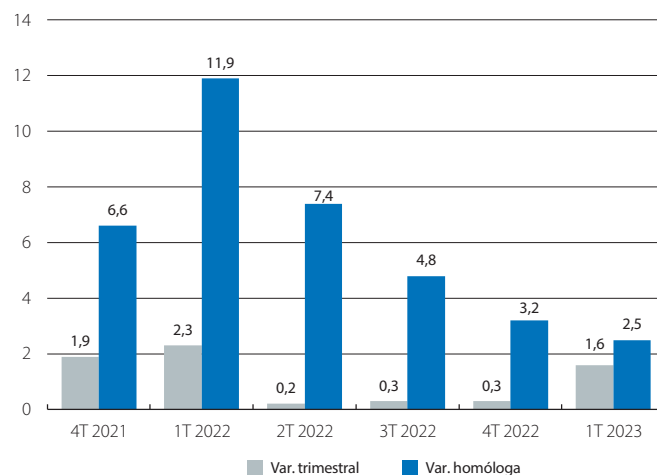
PIB surpreende no 1T 2023, avançando 1,6% em cadeia e 2,5% homólogo. Este desempenho colocou o PIB português 4,3% acima do nível pré-pandemia e torna inevitável uma revisão em alta da nossa atual previsão para o crescimento da economia este ano (1%), que apresentaremos na próxima edição. Com efeito, mesmo que a economia estagnasse nos próximos três trimestres, o crescimento anual, depois do dado do 1T, seria de 2,1%. Acresce que os dados recentes continuam positivos, nomeadamente os indicadores de sentimento de abril, os sinais de que o mercado de trabalho continua robusto, dando algum suporte ao consumo privado, e na recuperação do turismo. Ainda assim, o crescimento em cadeia deverá revelar-se significativamente mais modesto nos próximos trimestres, sobretudo pelo impacto restante do aumento das taxas de juro nos balanços dos agentes económicos (recordamos que, por exemplo, mais de 80% do *stock* de crédito à habitação tem implícito financiamento a taxa variável, maioritariamente indexado a Euribor 6 meses ou 1 ano (75%); esta proporção é das mais elevadas no conjunto dos países da UEM, tornando a economia bastante exposta ao efeito de aumento dos juros). Importa também referir a existência de riscos globais associados, por exemplo ao setor energético, não se podendo descartar totalmente alguns constrangimentos nos últimos meses do ano, associados por exemplo a um inverno mais rigoroso. Voltando ao dado do 1T, referimos apenas que o bom desempenho da economia reflete a melhoria do contributo da procura externa, nomeadamente através da aceleração das exportações de bens e serviços, à qual não será estranha a pujança da atividade turística.

Inflação abranda em abril. A estimativa rápida do INE mostrou um abrandamento forte da inflação para 5,7%, a sexta descida consecutiva, e, bem abaixo dos 7,4% registados em março. Novamente, os produtos energéticos com uma taxa homóloga de -12,7% explicam mais de 60% da descida da cifra do IPC Global. De salientar, contudo, que numa base mensal os preços continuaram a subir (+0,57%) embora bastante menos do que em março (+1,74%). O índice subjacente também abrandou, mas de forma mais ligeira, para 6,56%, e é agora superior ao IPC global. Acreditamos na manutenção desta dinâmica nos próximos meses e até numa intensificação, atendendo a que os efeitos de base na componente energética serão mais fortes à medida que nos aproximarmos da metade do ano. Assim, estes dados deverão redundar numa revisão em baixa da nossa previsão para a inflação média de 2023, atualmente nos 5,5%.

A população empregada voltou a atingir um novo máximo histórico. Olhando para os dados mensais, a população empregada (ajustada de sazonalidade) atingiu um novo máximo histórico em março, de 4.911.800 pessoas, o que equivale a um

PIB real

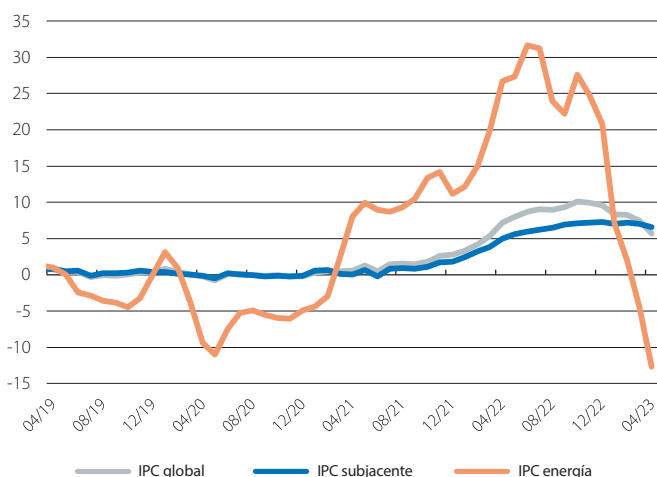
Taxa de variação (%)



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

Inflação: global, subjacente e produtos energéticos

Variação homóloga (%)

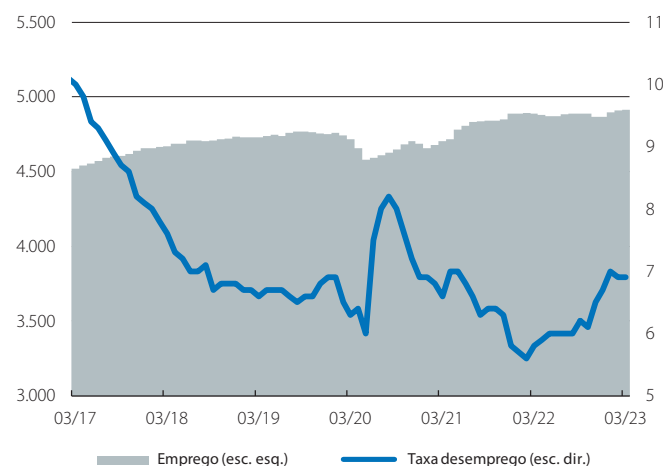


Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

População empregada e taxa de desemprego

(Mil indivíduos)

(% pop. ativa)



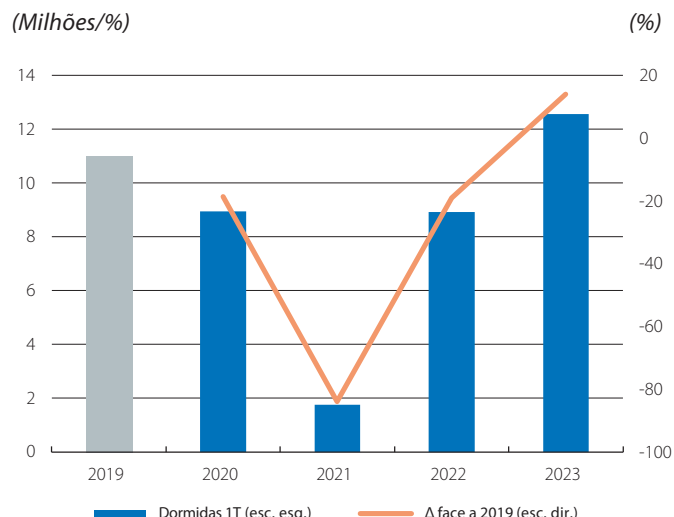
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

aumento homólogo de 0,4% (+21.800 pessoas). Ao mesmo tempo, o número de desempregados diminuiu em cadeia pelo segundo mês consecutivo, atingindo um total de 362.500 indivíduos, colocando a taxa de desemprego em 6,9% em março, tal como no mês anterior. Outro sinal mais positivo vem do desemprego registado, que em março diminuiu pelo segundo mês consecutivo, ficando abaixo da média registada em 2019, antes da pandemia (306.157, face a 314.268 em 2019). Esperamos que a taxa de desemprego aumente este ano, em linha com a desaceleração da atividade económica e aumento dos custos, nomeadamente dos custos de financiamento.

Turismo com comportamento exemplar no 1T 2023. O setor continua a ser um destaque positivo da economia nacional. Em março registaram-se 2,1 milhões de hóspedes e 5,1 milhões de dormidas, e, no conjunto do 1T 2023 as dormidas excedem o mesmo período pré-pandemia (2019) em 14,1%. Este crescimento face ao 1T 2019 é apoiado quer nas dormidas de residentes (+19,6%) quer nas de não residentes (+11,8%), aportando estes últimos um contributo positivo às exportações de serviços. Já em abril, os dados da ForwardKeys apontam Portugal como um dos países com maior crescimento face a 2019 na capacidade aérea instalada (voos intra-europa). De facto, os dados dos voos que efetivamente se realizaram nos aeroportos nacionais mostram que até finais de abril estes superavam abril de 2019 em cerca de 4%. Alicerçados nesta tendência e em outros fatores extraordinários (jornadas mundiais da juventude e crescimento do turismo originário dos EUA), 2023 deverá reunir condições para superar os anteriores máximos quer ao nível de hóspedes quer de proveitos.

Governo mantém o compromisso com a consolidação orçamental para os próximos anos. De facto, no Programa de Estabilidade 2023-2027, o Governo reviu em baixa o défice esperado para 2023, de -0,9% do PIB (inscrito no OGE 2023) para -0,4%, isto depois da surpresa positiva conseguida em 2022 (défice ficou em 0,4%, face aos -1,9% previstos pelo Executivo). Adicionalmente, deverá diminuir nos anos seguintes até atingir um ligeiro excedente em 2027 (de +0,1% do PIB). De igual modo, o rácio de dívida pública continuará a reduzir e deverá ficar abaixo dos 100% do PIB em 2025, um comportamento que será explicado pela atividade económica, inflação (no curto prazo) e excedentes primários em todo o horizonte de projeção. Por sua vez, o Governo espera um agravamento dos encargos com juros para níveis próximos dos 3% do PIB a partir de 2025 (2,8%). Entretanto, a execução orçamental continua bastante favorável: no 1T, registou-se um excedente de 3,0% do PIB (corrigido do impacto da transferência do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos para a CGA), com um crescimento da receita (7,4% homólogo) largamente superior ao da despesa (2,4%). Considerando estes dados, a surpresa positiva registada em 2022 e uma avaliação da situação económica mais positiva do que anteriormente é provável que a nossa previsão para o saldo orçamental em 2023 (atualmente em -0,9% do PIB) se revele demasiado cautelosa.

Turismo: dormidas no 1º trimestre



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

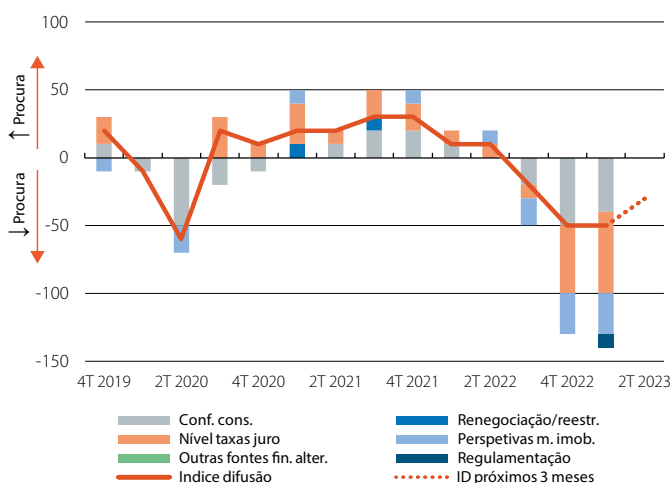
Principais rubricas das contas públicas

% PIB	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Var. p. p. 2027/22
Saldo orçamental	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
Receita fiscal	25,9	25,1	24,9	24,8	24,7	24,5	-1,4
Contribuições p/ Seg. Social	12,4	12,2	12,2	12,2	12,3	12,3	-0,1
Outros	6,1	7,1	6,8	6,7	6,3	5,4	-0,7
Total receita	44,4	44,4	43,9	43,7	43,3	42,2	-2,2
Prestações sociais	18,7	17,9	17,9	17,8	17,7	17,5	-1,2
Despesas com pessoal	10,8	10,7	10,6	10,5	10,4	10,3	-0,5
Juros	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8	0,8
Investimento	2,5	3,2	3,4	3,5	3,4	2,9	0,4
Outros	10,8	10,7	9,5	9,1	9,0	8,6	-2,2
Total despesa	44,8	44,8	44,1	43,7	43,3	42,1	-2,7

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE e Programa de Estabilidade 2023-2027.

O crédito tem perdido fulgor e assim deverá continuar no próximo trimestre. De facto, em resposta ao Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, os bancos revelaram uma redução da procura por parte das empresas e dos particulares no 1T do ano. Em causa estará o aumento dos custos de financiamento para ambos os segmentos de crédito, juntamente com a menor necessidade de financiamento do investimento (no caso das empresas) e da redução da confiança dos consumidores e das perspectivas quanto ao mercado imobiliário (no caso dos particulares). Assim, a carteira de crédito do sector privado não financeiro manteve-se inalterada em março, com a desaceleração do crédito à habitação (1,5% homólogo, face a 2,1% em fevereiro) e queda do crédito a empresas (-2,1% homólogo), não sendo possível, à data em que escrevemos, conhecer o detalhe das novas operações de crédito. Para o 2T, os bancos antecipam que a procura continue a diminuir, quer no caso das empresas (nomeadamente os empréstimos de longo prazo e de PME), quer nos particulares (para compra de casa).

Índice de difusão: procura de crédito à habitação (Índice)



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

Como vai o PRR português

A contratualização da totalidade dos investimentos, que ascendem a 16.644 milhões de euros, terminou em abril de 2022. E os investimentos já aprovados ascendem a 12.249 milhões, o que corresponde a uma taxa de aprovação de 74%, que parece promissora para o aproveitamento dos fundos que Portugal irá receber até 2026.

Mas há um senão: é que as transferências realmente efetuadas para os beneficiários (investidores) são muito inferiores aos investimentos já aprovados. No final do primeiro trimestre apenas 1.720 milhões de euros, tinham sido pagos a beneficiários diretos e finais, ou seja cerca de 14% do aprovado e 10% do valor contratado total. Um dos fatores por detrás do registo de taxas de pagamento tão reduzidas, poderá ser adiamento de decisões de investimento, dado o ambiente de maior incerteza que afetou a atividade na segunda metade de 2022, a que acresce o aumento dos custos de produção (incluindo mão de obra, custos de financiamento mais altos, preços dos materiais) que tem vindo a acontecer desde o ano passado. De notar, que as transferências para os investidores só ocorrem após estes apresentarem as despesas relacionadas com os projetos já aprovados.

Dito isto, como tem sido a distribuição dos fundos pelos vários beneficiários? Primeiramente, constatamos que a distribuição entre os pagamentos a beneficiários diretos – entidades públicas responsáveis pelos investimentos e beneficiários finais – entidades públicas ou privadas cujos

projetos foram selecionados – tem vindo a tornar-se mais equilibrada; em março, os beneficiários finais, que abrangem o setor privado, já ultrapassavam ligeiramente os fundos absorvidos pelo setor público: 915 milhões de euros no caso dos primeiros e 805 no caso dos segundos. Assim, no final do primeiro trimestre, a distribuição percentual entre estes dois tipos de beneficiários era idêntica: 50% para cada, representando uma significativa recuperação dos beneficiários finais, que até outubro de 2022 tinham recebido menos de 25% dos valores pagos.

Por tipo de beneficiário, as entidades públicas e as empresas públicas estão entre as que mais fundos receberam; contudo face ao valor dos projetos aprovados ainda apresentam taxas de pagamento reduzidas, na ordem dos 13%. Por sua vez, famílias e escolas são os setores cujos pagamentos mais se aproximam dos montantes aprovados, possivelmente refletindo a menor complexidade dos investimentos. No caso das famílias estarão essencialmente em causa os apoios à melhoria da eficiência energética residencial e no caso das escolas, os apoios no âmbito do programa de transição digital das mesmas, que inclui, por exemplo, a aquisição de computadores para professores e alunos e de projetores digitais para as escolas.¹ Nestes dois recetores de fundos, os montantes aprovados até março também já excedem os valores orçamentados até março de 2023,² que no caso das melhorias na eficiência residencial era de 136 milhões de

Montantes aprovados e pagos por tipo de beneficiário

	Montante Aprovado (milhões de €)			Montante Pago (milhões de €)			Taxa de Pagamento (%)		
	2021	2022	Março 2023	2021	2022	Março 2023	2021	2022	Março 2023
Famílias	21	136	161	19	123	136	90,5	90,4	84,5
Instituições de Economia Solidária e Social	1	270	311	0	34	41	0,0	12,6	13,2
Empresas	0	2.829	3.440	0	153	285	100,0	5,4	8,3
Instituições Sistema Científico e Tecnológico	0	131	286	0	9	15	–	6,9	5,2
Instituições de Ensino Superior	0	609	614	0	41	66	–	6,7	10,7
Escolas	228	247	253	30	212	218	13,2	85,8	86,2
Autarquias e Áreas Metropolitanas	120	1.105	1.265	16	103	119	13,3	9,3	9,4
Entidades Públicas	1.536	3.437	4.103	140	455	541	9,1	13,2	13,2
Empresas Públicas	1.614	2.186	2.230	155	279	299	9,6	12,8	13,4
TOTAL	3.520	10.950	12.663	360	1.409	1.720	10,2	12,9	13,6
% do total do PRR	21,1	65,8	76,1	2,2	8,5	10,3			

Fonte: Banco BPI com dados do Plano de Recuperação e Resiliência - recuperarportugal.gov.pt

- Embora a aquisição deste material, nomeadamente, computadores tenha sido realizado há alguma incerteza quanto ao cumprimento do objetivo de aumento da digitalização do ensino na medida em que muitos dos computadores comprados ainda não terão sido distribuídos.
- Os valores orçamentados são anuais. Admite-se igual distribuição do valor anual pelos 4 trimestres do ano.

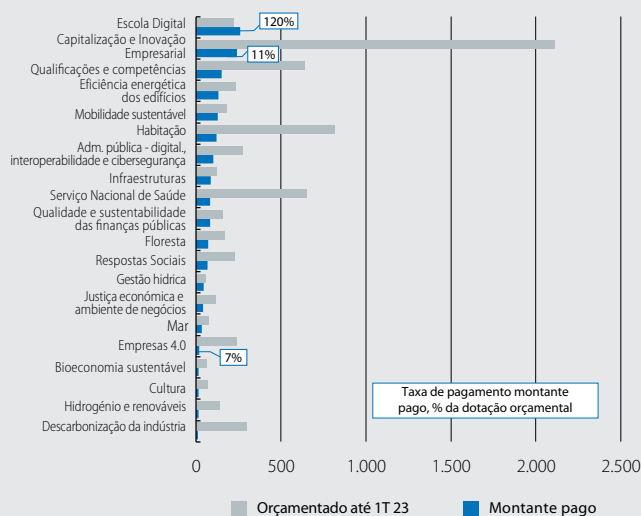
euros e no da transição digital das escolas era de 218 milhões. No polo oposto, estão as empresas e os investimentos na descarbonização da indústria, com taxas de pagamento dos investimentos já aprovados de apenas 7,1% e 3,4%, respetivamente.

Em 2022 registou-se uma aceleração dos montantes aprovados e pagos face ao ano anterior. O montante global dos investimentos aprovados subiu para 10.950 milhões de euros, dos quais 7.430 milhões foram aprovados no último ano, mais que duplicando o valor de 2021; nos pagamentos, a trajetória foi idêntica, mas mais forte, tendo os pagamentos praticamente quadruplicado em 2022, tendo atingido cerca de 1.410 milhões de euros. Os primeiros dados relativos a 2023, dão sinais de uma ligeira aceleração tanto nas aprovações como nos pagamentos, tendo a média mensal das aprovações e pagamentos aumentado para 685 milhões em 2023 face a 619 milhões em 2022 no caso dos montantes aprovados; e para 104 milhões de 87 milhões no caso dos pagamentos. Por setores, a aceleração das aprovações no início de 2023 é significativa no caso dos investimentos de empresas, passando de uma média mensal de 236 milhões em 2022 para 244 milhões em 2023, e os pagamentos médios mensais de 13 milhões para 44 milhões, o que poderá indicar o incremento da taxa de investimento das empresas, já que a receção de fundos está dependente da apresentação de despesas por parte dos beneficiários.

A análise da taxa de pagamento face ao orçamentado padece do mesmo problema, ou seja, baixa taxa de execução que no final do 1T representava cerca de 25% dos valores orçamentados até ao período. O valor orçamentado total para os investimentos até ao 1T ascende a 6.826 milhões de euros, mas apenas cerca de 1.700 milhões foram pagos.

A componente capitalização e inovação empresarial é a que concentra o maior valor orçamentado até ao 1T (2.109 milhões), mas o montante pago ascende apenas a 240 milhões de euros, distribuídos pelos consórcios empresariais para desenvolvimento das agendas para a inovação e que têm por finalidade o desenvolvimento de produtos e serviços de elevado valor acrescentado (173 milhões de euros); a recapitalização do sistema empresarial dos Açores e relançamento económico da agricultura açoriana (20 milhões) e a capitalização de empresas e resiliência financeira (31 milhões). A componente habitação é a 2ª com maior dotação orçamental e apresenta uma taxa de pagamento também reduzida (15%). Até à data os investimentos pagos concentram-se, essencialmente, em melhorias do tecido habitacional nas regiões autónomas e na criação de alojamento estudantil a custos acessíveis. Em terceiro lugar surge o SNS com uma taxa de pagamento de 12,5% e em quarto a componente qualificações e competências, com uma dotação orça-

Montantes orçamentados e executados (Milhões de euros)



Fonte: Banco BPI com base em dados da CE e Missão Recuperar Portugal.

mental até março de 2023 de 640 milhões de euros e com apenas 150 milhões efetivamente investidos (taxa de pagamento de 24%). Nesta componente destacam-se os apoios financeiros para a contratação permanente, o investimento em centros tecnológicos especializados (37 milhões) e o projeto STEAM³ (26 milhões). As taxas de pagamento mais significativas centram-se na componente escola digital, cujo pagamento já excede o orçamentado até março, na gestão hídrica e nas infraestruturas, com taxas de pagamento de 77% e 73%, respetivamente. Na gestão hídrica destacam-se investimentos na melhoria da eficiência hídrica no Algarve e Açores; nas infraestruturas destacam-se investimentos pagos na assinatura de um projeto rodoviário.

Até à data, Portugal recebeu 5.144 milhões de euros, dos quais 1.820 milhões já em 2023, mas que estavam programados para 2022, um atraso de poucos meses. Os fundos recebidos até 2022, representam cerca de 70% do total programado para o período, uma taxa favorável, mas que está emolada pela receção do pré-financiamento (2.159 milhões) que é descontado aos desembolsos programados em cada um dos períodos, mas que está disponível para ser transferido para os beneficiários, mal os seus projetos sejam aprovados e apresentadas os respetivos documentos justificativos das despesas.

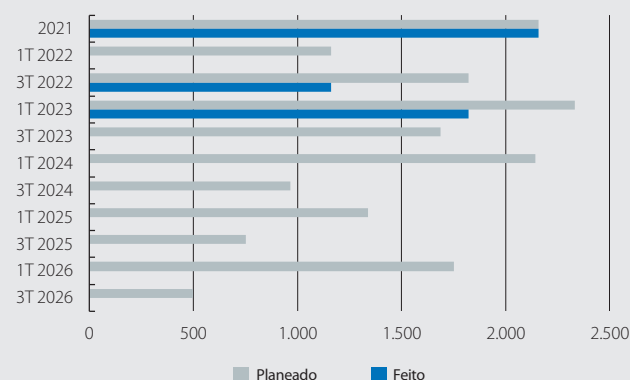
Em 2023, verifica-se já um atraso na calendarização programada para a receção dos fundos (a primeira tranche estava programada para o 1T 2023, mas ainda não foi sequer efetuado o pedido), o que é justificado pelas autori-

3. Tem por objetivo promover e apoiar iniciativas orientadas exclusivamente para aumentar a graduação superior de jovens em áreas de ciências, tecnologias, engenharias, artes e matemática (STEAM- Science, Technology, Engineering, Arts and Mathematics).

dades pelo facto de Portugal estar em processo de reprogramação do PRR que tem como objetivo, entre outros, de enquadrar a receção de 1,6 mil milhões de euros adicionais.⁴ Contudo, mesmo num cenário idêntico ao de 2022, ou seja em que o país recebe apenas a primeira tranche e a segunda resvala para 2024, Portugal acaba por em 2023 receber um valor idêntico ao que estava programado (4.100 milhões de euros, equivalente a 1,6% do PIB estimado para o ano), representando um contributo não negligenciável para o crescimento da economia, sobretudo via expansão do investimento, devendo limitar o impacto negativo que o forte aumento das taxas de juro e restantes custos pode ter nas decisões dos investidores.

Teresa Gil Pinheiro

Desembolsos previstos ao longo do programa (Milhões de euros)



Fonte: Banco BPI com base em dados da CE e Missão Recuperar Portugal.

4. O Regulamento do Mecanismo de Recuperação e Resiliência prevê ajustes na distribuição dos fundos do NGEU pelos vários países em função do crescimento acumulado do PIB real em 2020-21, que no caso de Portugal foi negativo, refletindo-se num incremento dos fundos atribuídos em 1,6 mil milhões de euros.

O programa «Mais Habitação»: vícios e virtudes

A 16 de Fevereiro o Conselho de Ministros aprovou um conjunto de medidas que visam o objetivo de ter um parque habitacional capaz de garantir habitação digna a toda a população. A face mais visível é o plano de intervenção designado «Mais Habitação». Estas iniciativas são o reconhecimento da incapacidade atual de resolução do complexo problema da habitação e implicitamente confirmam a existência de uma falha de mercado, mas será mesmo assim? Os dados do Inquérito às Condições de Vida e Rendimento (2021) do INE indicam uma Carga mediana das despesas em habitação¹ e uma Taxa de sobrecarga das despesas em habitação² de apenas 10,5% e 5,9%, respetivamente. Se estes rácios fossem calculados com os dados mais recentes, após subida de taxas de juros, sairiam mais gravosos; mas ainda assim em parâmetros aceitáveis e que parecem dar uma ideia muito diferente do cenário negro que é propalado. Também o endividamento das famílias e o valor dos empréstimos à habitação, ambos em percentagem do PIB, são substancialmente inferiores aos que se verificavam quando ocorreu a última «crise» no mercado imobiliário em Portugal, em 2011-2012.

Qual é afinal o motivo de preocupação na origem deste conjunto de medidas? Em uma palavra: acessibilidade. Nos últimos anos o ritmo de aumento do preço da habitação e das rendas tem sido superior ao ritmo de aumento dos rendimentos das famílias (primeiro gráfico), tornando o acesso à habitação relativamente mais caro. De acordo com o indicador House price-to-income da OCDE³ (com dados do 3T 2022), Portugal é o terceiro país da UE com pior métrica, atrás apenas de Países Baixos e República Checa. Se é verdade que, em condições normais de mercado, quem pretende mudar de casa pode contar com mais valias da venda da atual para aplicar na compra da nova, quem entra de novo no mercado, especialmente os mais jovens, enfrentam uma realidade mais adversa daquela que acontecia se recuarmos dez anos: além dos preços elevados deparam-se com critérios mais apertados na concessão de crédito à habitação, e necessidade de entradas mais altas, por exemplo.

Neste artigo não pretendemos dissecar os motivos que explicam os aumentos de preço da habitação, mas uma ideia é relativamente consensual entre os vários agentes

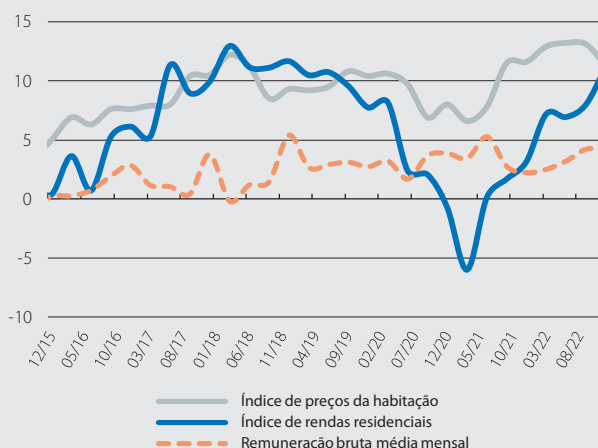
1. Carga mediana das despesas em habitação refere-se à mediana da distribuição do rácio entre as despesas anuais com a habitação e o rendimento disponível do agregado, deduzindo as transferências sociais relativas à habitação em ambos os elementos da divisão.

2. Taxa de sobrecarga das despesas em habitação refere-se à proporção da população que vive em agregados familiares em que o rácio entre as despesas anuais com a habitação e o rendimento disponível (deduzidas as transferências sociais relativas à habitação) é superior a 40%.

3. Compara o preço da habitação com o rendimento disponível por habitante.

Preços da habitação, rendas e remunerações

Variação homóloga (%)



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

do mercado: com uma procura forte e um ritmo de nova construção modesto, um aumento de oferta de imóveis no mercado (novos ou usados) é decisivo para poder fazer descer preços. Esta também é a visão do executivo que incluiu no programa algumas medidas que apontam diretamente a este objetivo. Uma delas é a simplificação dos licenciamentos passando a ser possível licenciar os projetos de arquitetura e especialidade com base nos termos de responsabilidade dos autores. Também a criação de sanção pecuniária às autarquias em caso de incumprimento de prazos para licenciamento. Outra, dar a possibilidade de converter o uso de imóveis de Comércio ou Serviços para uso habitacional sem necessidade de revisão de planos de ordenamento do território ou da licença de habitação. Outra ainda a disponibilização a cooperativas (ou promotores privados) em regime de CDH⁴ solos ou edifícios públicos para construção, reconversão ou reabilitação de imóveis para arrendamento acessível. Vemos estas medidas como sendo, genericamente, positivas. As medidas ligadas ao licenciamento podem trazer maior rapidez ao ciclo de exploração da atividade da construção e no limite reduzir o tempo que medeia entre o início do projeto e a conclusão, baixando custos de construção. Existem alguns riscos: na questão do licenciamento a possibilidade de algum facilitismo se a fiscalização subsequente não funcionar. Também alguma desorganização urbanística na reconversão de imóveis que não estavam originalmente previstos para habitação. Por outro lado, os CDH só funcionarão se houver atratividade do negócio para os investidores, ou seja, em que medida o arrendamento acessível permite um *payback* frutífero.

Outro vetor do programa passa por aumentar o número

4. Contrato de Desenvolvimento para Habitação.

de casas no mercado de arrendamento com um vasto leque de medidas, destacamos as principais seis no quadro. Encontramos aqui algumas medidas positivas como a redução da tributação das rendas, que pode contribuir para tornar o investimento em casas para arrendar mais competitivo em comparação, por exemplo, a um depósito a prazo. Outras medidas há que são discutíveis no que diz respeito à sua aplicabilidade e eficácia, como o arrendamento obrigatório de casas devolutas. A questão das medidas que visam o Alojamento Local (AL) também é complexa. A maioria dos AL (64%) são fora da AM Porto e AM Lisboa,⁵ as regiões com maior pressão urbanística e de aumento de preços. Adicionalmente, não é líquido que os AL atuais passem para arrendamento pois a maior parte deles não nasceram para essa finalidade. Pode também ter o efeito de reduzir o número de dormidas de turistas se não houver oferta hoteleira que compense a retirada da capacidade instalada via AL. Por fim, pode resultar em maior número de casas sem uso ou em arrendamento de curta duração à margem da lei.

O programa também contempla o vetor designado «Combater a especulação» e que encontra a sua medida mais emblemática no fim dos vistos Gold: acabam os novos e os que existem terão uma renovação limitada a quem tiver imóvel alocado a residência ou arrendado para habitação por não menos de cinco anos. Também esta medida não é consensual na medida em que põe travão a um programa que na sua vigência já captou cerca de 7 mil milhões de euros de investimento para o país. Por outro lado, em 2022 as transações de imóveis associados a *golden visa* representaram apenas 0,6% do número e 1,7% do valor do total de transações de imóveis no país, sendo discutível o verdadeiro impacto destes negócios de nicho nos preços da habitação como um todo. Por fim, algumas medidas que visam proteger as famílias e que se consubstanciam essencialmente na obrigatoriedade de os Bancos oferecerem o produto de taxa fixa no Crédito à Habitação e uma bonificação temporária nos encargos com juros nos créditos hipotecários.⁶

Não existem soluções fáceis para problemas complexos. Pese embora este pacote legislativo se apresente extensíssimo, a forma como todas as medidas irão interagir e influenciar o acesso à habitação ainda não é claro. É preciso assistir às cenas dos próximos capítulos.

Tiago Belejo Correia

Programa «Mais Habitação»

Principais medidas relativas ao mercado de arrendamento

- 1. Estado arrenda para subarrendar:** o Estado arrenda as casas disponíveis de proprietários privados a preços de mercado por um prazo de cinco anos, desde que as possa subarrendar, com o subarrendamento a ser feito pelo valor correspondente a 35% da taxa de esforço do inquilino.
- 2. Estado garante pagamento após 3 meses de incumprimento no pagamento de rendas:** ou cobra, ou apoia, ou despeja.
- 3. Taxa de tributação sobre as rendas desce:** de 28% para 25% e será ainda mais baixa em contratos de maior duração.
- 4. Arrendamento obrigatório de casas devolutas:** aplica-se a apartamentos que estejam devolutos há mais de dois anos e não se aplica a territórios de baixa densidade.
- 5. Tributação «zero» sobre rendimentos prediais até 2030:** para as frações habitacionais que passem da atividade de Alojamento Local para o mercado de habitação e fim dos novos AL (com exceção para concelhos rurais).
- 6. Limitação ao valor da renda:** em novos contratos de arrendamento que sucedam a contratos celebrados nos últimos cinco anos.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Governo Português.

5. Dados de 2021.

6. Para famílias com rendimentos até ao 6º escalão do IRS e crédito até 200 mil euros, através da compensação de metade do excesso do indebitado de referência face a 3% até um limite anual de 720 euros.

Inflação e a sua sensibilidade a aumentos salariais

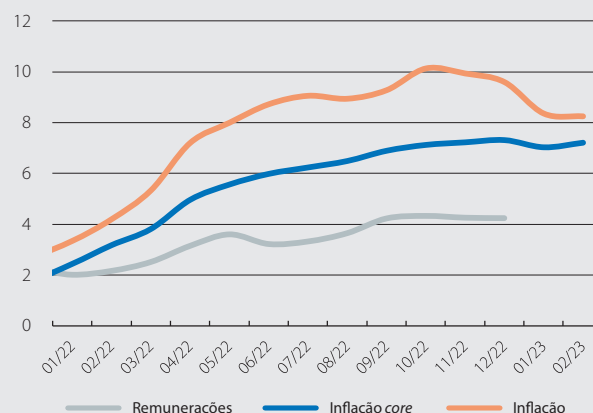
A inflação medida pelo IPC tem vindo a desvanecer desde outubro passado, quando atingiu os dois dígitos, naquele que terá sido o pico deste ciclo inflacionista. Desde então temos observado uma dinâmica de descida para a qual tem contribuído a correção no grande *driver* do surto: os preços energéticos. Juntando a esta tendência a ação do BCE e os próprios efeitos de base, na ausência de novo «cisne negro», esperamos um abrandamento da inflação em 2023.

No entanto, como já discutimos brevemente num artigo anterior,¹ outro dos riscos para aumento dos preços e persistência do fenómeno inflacionista está relacionado com a evolução dos salários. Evidenciamos nesse artigo que o crescimento salarial tem vindo a cifrar-se em padrões inferiores quer à inflação global quer à inflação subjacente, como podemos ver no primeiro gráfico, sendo, no entanto, de referir que à data em que escrevemos ainda não existem dados para 2023 (e as principais atualizações salariais ocorrem no primeiro quadrimestre do ano). Assim, neste artigo propomo-nos a aprofundar este tema, aferindo de que forma a inflação em Portugal é sensível a aumentos salariais.

Em primeiro lugar, analisámos em quais das 12 classes COICOP² do IPC é que os aumentos salariais se traduzem em aumentos da inflação.³ O segundo gráfico mostra que em apenas três classes os aumentos salariais não contribuíram para explicar aumentos de preços: Restaurantes e hotéis; Comunicações; e, Acessórios para o lar e equipamento doméstico. Por sua vez, de acordo com esta metodologia, aumentos salariais explicam uma maior proporção de aumentos de preços nos cabazes dos Transportes; e, Bebidas alcoólicas e tabaco. Nos Transportes, isto deriva sobretudo da sensibilidade aos salários nas categorias de Veículos automóveis e nos Combustíveis para transporte pessoal. No caso das Bebidas alcoólicas e tabaco a única subcategoria com sensibilidade, e que explica este número, é o Tabaco. Tudo ponderado, cerca de 25% do cabaz de compras do IPC tem tendência a aumentar em resultado de aumentos salariais.

De seguida, tentámos aferir a sensibilidade do IPC separando entre o Índice de Bens e o de Serviços, mas permitindo que estes fossem sendo sensíveis (ou «não-sensíveis»)

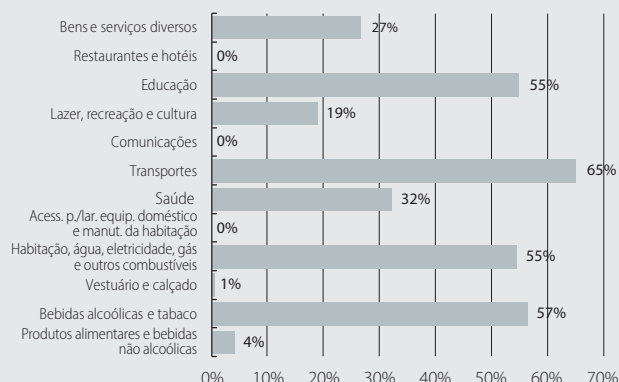
IPC e Remuneração bruta mensal média Variação homóloga (%)



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

Classes do IPC mais sensíveis a aumentos salariais

Em % do cabaz de cada classe



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

veis») ao longo do tempo através de uma regressão *rolling window*⁴ cujos resultados reproduzimos no terceiro e quarto gráfico. Como é patente, a contribuição dos aumentos salariais para aumento de preços é mais visível e recorrente ao longo do tempo no caso dos Bens do que no caso dos Serviços. O índice de preços dos Bens é sensível aos salários em mais de metade dos períodos enquanto nos Serviços esta sensibilidade aplica-se a menos de 20% dos períodos. É também de salientar que a partir de meados de 2022 ambos os índices são sensíveis aos aumentos salariais, constituindo sinal de aviso relativamente à evolução futura desta rúbrica.

4. Utilizámos uma *rolling window* de 12 meses que vai variando ao longo do tempo da amostra completa. As variáveis dependentes são o IPC de Bens e o IPC de Serviços e as independentes são a var. homóloga da Remuneração bruta mensal média e o seu primeiro lag. Consideramos que o Índice é sensível aos aumentos salariais se algum dos coeficientes das variáveis explicativas for positivo e com significância (*p-value* de 10%).

1. Ver o artigo do IM02 «As dinâmicas para 2023 da inflação em Portugal» inserido no Dossier «Especial inflação: chegou para ficar?».

2. Refere-se às classes da Classificação do Consumo Individual por Objeto da OCDE.

3. Para isso efetuámos regressões entre a inflação das diferentes sub-classes da cada classe COICOP (var. dependente) e a variação homóloga da Remuneração bruta mensal média e o seu primeiro lag (var. independentes). Consideramos que a sub-categoria é sensível aos aumentos salariais se algum dos coeficientes das variáveis explicativas for positivo e com significância (*p-value* de 10%). Este exercício foi feito com uma amostra de dados mensais entre janeiro de 2015 e dezembro de 2022.

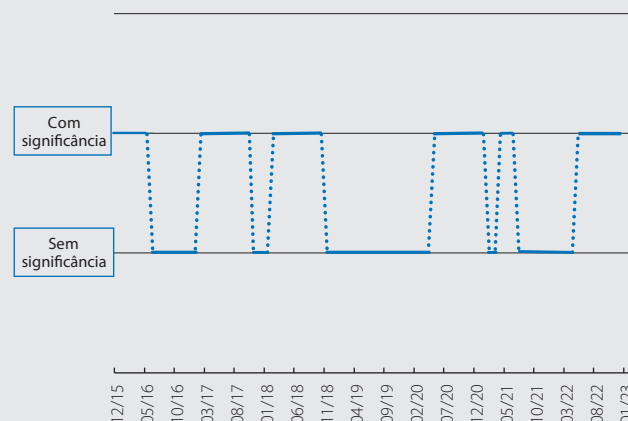
Por último, debruçámo-nos sobre a componente *core* da inflação utilizando a mesma abordagem *rolling window* para cada uma das sub-categorias que compõem o IPC subjacente. Os resultados globais estão plasmados no último gráfico onde verificamos que 27% do cabaz de compras do IPC subjacente tem tendência a aumentar em resultado de aumentos salariais, valor ligeiramente superior ao IPC Global e em linha com o que se observa na Zona Euro (em torno de 30%).⁵ Contudo, esta proporção de 27% é explicada por apenas 7 das 23 categorias do cabaz subjacente.⁶ Por outro lado, as pressões salariais sobre a componente subjacente intensificaram-se entre abril e julho de 2022, abrandando a partir daí, mas cifrando-se ainda acima de 50% do cabaz (exceto em dezembro 2022, 49%).

Todos estes resultados têm de ser interpretados também à luz de dois aspetos importantes. Primeiro, à exceção de 2022, o horizonte temporal da amostra foi um período de inflação baixa. Segundo: no horizonte temporal da amostra as subidas anuais do salário mínimo têm sido superiores às subidas anuais dos rendimentos salariais da economia como um todo. Quando sabemos que cerca de um quarto dos trabalhadores auferem o salário mínimo isto assume especial importância, na medida em que os indivíduos de rendimentos mais baixos têm maior propensão marginal ao consumo. Também na estrutura de gastos das pessoas com salários mais baixos têm menor peso uma série importante de Serviços das classes COICOP como os Restaurantes e hotéis; a Educação; e, o Lazer, recreação e cultura, por exemplo.

Em suma, a interação entre salários e inflação é complexa, mas este artigo pretende dar um contributo para a compreensão desta dinâmica em Portugal. Nos tempos mais recentes verifica-se uma sensibilidade elevada da componente subjacente a aumentos salariais, fazendo crer que este também poderá ser um dos fatores de inércia à descida da inflação. Contudo, com os dados utilizados a dinâmica de aumentos salariais mais significativos era ainda muito recente, pelo que será pertinente repetirmos o exercício no futuro para conclusões mais robustas.

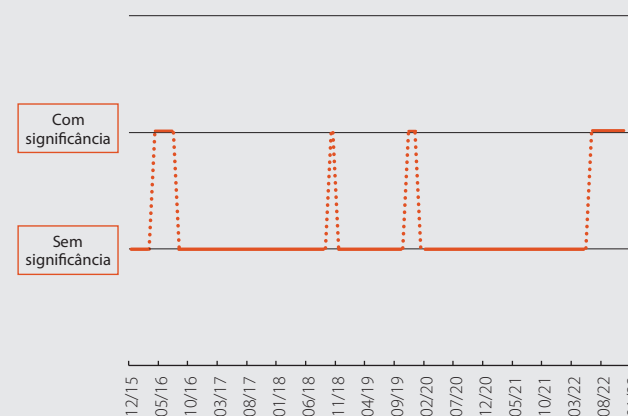
Tiago Belejo Correia

Sensibilidade do IPC de Bens a variações salariais



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

Sensibilidade do IPC de Serviços a variações salariais



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

5. Ver o artigo do IM02 «A inflação vai baixar? As grandes tendências para 2023» inserido no Dossier «Especial inflação: chegou para ficar?».

6. Açúcar, confeitaria, mel e outros produtos à base de açúcar (1,1%); Rendimentos efetivos pagos pela habitação (4,7%); Manutenção e reparação de habitações (0,3%); Aquisição de veículos (6,7%); Peças e acessórios para equipamento para transporte pessoal (0,6%); Outros serviços relacionados com o equipamento para transporte pessoal (0,5%); Bens e serviços diversos (13,3%).

Indicadores de atividade e emprego

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	02/23	03/23	04/23
Índice coincidente para a atividade	3,4	6,0	6,7	5,4	4,7	5,0	5,0	5,3	...
Indústria									
Índice de produção industrial	4,5	0,4	2,0	1,8	-0,3	...	1,8	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-5,3	-3,4	-2,3	-4,7	-6,6	-4,9	-5,0	-3,5	-3,4
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	13,5	5,6	2,9	-4,0	12,7	...	2,1	...	...
Compra e venda de habitações	20,5	1,3	4,5	-2,8	-16,0	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	8,6	13,8	14,2	15,8	13,6	12,9	12,5	11,4	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	51,5	158,6	298,1	244,4	158,6	116,9	137,9	116,9	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	0,1	15,0	21,1	17,9	8,1	9,9	10,2	13,3	17,6
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	4,9	4,8	3,1	3,3	0,0	1,6	0,3	0,6	...
Indicador coincidente do consumo privado	5,0	4,4	5,2	3,2	2,3	3,1	3,1	3,9	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-17,2	-29,7	-30,5	-31,8	-37,0	-35,1	-35,0	-33,4	-31,7
Mercado de trabalho									
População empregada	2,8	2,0	1,9	1,1	0,5	...	0,4	0,5	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,6	6,0	5,7	5,8	6,5	...	6,9	6,9	...
PIB	5,5	6,7	7,4	4,8	3,2	2,5	-	-	-

Preços

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	02/23	03/23	04/23
Inflação global	1,3	7,8	8,0	9,1	9,9	8,0	8,2	7,4	5,7
Inflação subjacente	0,8	5,6	5,5	6,5	7,2	7,1	7,2	7,0	6,6

Setor externo

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	02/23	03/23	04/23
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	18,3	23,0	18,9	22,7	23,0	...	21,2	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	22,0	31,4	31,5	35,2	31,4	...	26,3	...	...
Saldo corrente	-1,6	-3,2	-4,4	-4,2	-3,2	...	-2,3	...	...
Bens e serviços	-5,5	-4,9	-6,4	-5,3	-4,9	...	-4,0	...	...
Rendimentos primários e secundários	3,9	1,7	2,0	1,1	1,7	...	1,6	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	2,1	-1,1	-1,0	-1,9	-1,1	...	0,1	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	02/23	03/23	04/23
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	9,3	6,4	8,2	7,8	6,4	...	2,9	0,5	...
À vista e poupança	16,3	7,3	12,9	11,2	7,3	...	1,9	-3,1	...
A prazo e com pré-aviso	1,2	5,2	2,3	3,3	5,2	...	4,3	5,4	...
Depósitos das Adm. Públicas	-4,1	12,4	8,5	-0,1	12,4	...	2,8	11,1	...
TOTAL	9,0	6,5	8,2	7,5	6,5	...	2,9	0,8	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	2,9	1,3	2,5	1,9	1,3	...	0,6	0,0	...
Empresas não financeiras	2,2	-1,0	0,7	-0,5	-1,0	...	-1,6	-2,1	...
Famílias - habitações	3,3	2,7	3,8	3,3	2,7	...	2,1	1,5	...
Famílias - outros fins	3,1	2,9	3,3	3,2	2,9	...	1,3	0,0	...
Administrações Públicas	3,8	-2,7	-1,3	-1,5	-2,7	...	-4,3	-2,0	...
TOTAL	2,9	1,2	2,4	1,7	1,2	...	0,4	-0,1	...
Taxa de incumprimento (%)²	3,7	3,0	3,4	3,2	3,0	...	-	-	-

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.