

Cenário ajustado, com sinais de resiliência a persistirem

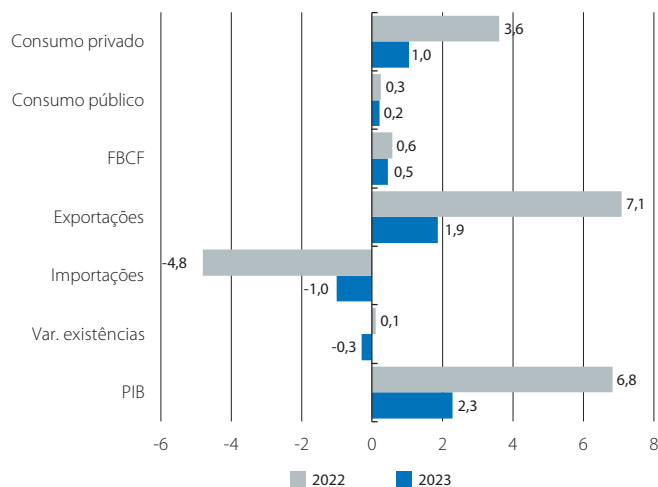
Crescimento da economia de 2,3% em 2023 foi confirmado. A procura interna contribuiu com 1,4 pontos percentuais para o crescimento do PIB real, com o consumo a contribuir com 1 p.p. e a FBCF com 0,5 p.p. O consumo privado avançou 1,6% no ano, com os bens duradouros ainda muito influenciados pela recuperação das vendas de automóveis. A FBCF avançou 2,4% com aceleração do investimento em material de transporte (+18,7%) e crescimento de 4,2% no investimento em máquinas e equipamentos. O contributo da procura externa foi de 0,9 pontos percentuais, resultado do crescimento de 4,2% das exportações, com as de serviços a continuarem a crescer a dois dígitos (10,6%) e as de bens a desacelerarem para 1,1%, via crescimento débil em alguns dos principais parceiros comerciais. As importações avançaram 2,2%, as de bens 1,6% e as de serviços 5,4%. No setor externo, salienta-se a melhoria dos termos de troca, resultado da queda do deflator implícito das importações (-4,0%), muito influenciado pelo comportamento dos preços dos bens energéticos que recuaram de forma expressiva face a 2022. O deflator das exportações também desacelerou, mas manteve-se positivo (0,7%), contribuindo para a melhoria dos termos de troca. O resultado final de 2023 e a expectativa de que 2024 será marcado por uma tendência de menos para mais, resultado do impacto que a desinflação terá na política monetária do BCE, levou-nos a rever de 1,8% para 1,6% o crescimento esperado para 2024. Os primeiros indicadores para 2024 sugerem crescimento mais moderado no 1T. O indicador diário de atividade está a crescer a um ritmo médio de 5,1% nos dois primeiros meses do ano (5,5% no 4T); e em fevereiro o sentimento dos agentes económicos continuou a melhorar em praticamente todos os quadrantes – consumo, indústria, construção e comércio – permitindo a recuperação do indicador de sentimento económico para o nível 100 no último mês, nível que sugere expansão moderada da atividade.

A inflação retomou em fevereiro a trajetória descendente. Depois de uma taxa de 2,3% em janeiro, que interrompeu quatro meses consecutivos de descidas, a inflação em fevereiro situou-se nos 2,1%. Este movimento foi acompanhado pela inflação subjacente (2,2%, depois de 2,4% em janeiro). Em termos mensais, o aumento dos preços foi muito modesto (0,06% no IPC Global e 0,07% no IPC subjacente), mas reforça a nossa ideia de que a descida da inflação vai processar-se de forma gradual ao longo do ano, não sendo de excluir episódios de subida. Por componentes, a inflação dos produtos energéticos foi a que mais aumentou (4,2% homóloga; 1,7% mensal), por aumento dos combustíveis no retalho nacional. Por outro lado, os preços dos alimentos não transformados recuaram -0,88% em fevereiro, não obstante o final da medida IVA zero no mês anterior.

A atratividade do mercado de trabalho português veio para ficar? No conjunto do ano de 2023, o emprego voltou a crescer em torno dos 2%, semelhante aos dois anos anteriores, com o número de pessoas empregadas a atingir o nível mais elevado desde 2008. Mais de metade do aumento do emprego ocorreu na construção e no alojamento & restauração. Contudo, a taxa de desemprego aumentou ligeiramente (de 6,2% em 2022 para 6,5% em 2023), dado aumento dos desempregados de 8,6%, para o nível mais elevado desde 2010. De facto, verifica-se que a capacidade de o emprego absorver a crescente população ativa (em 2023, aumentou 2,4%, ou seja, quase mais 125.000 pessoas)

PIB e contributo das componentes

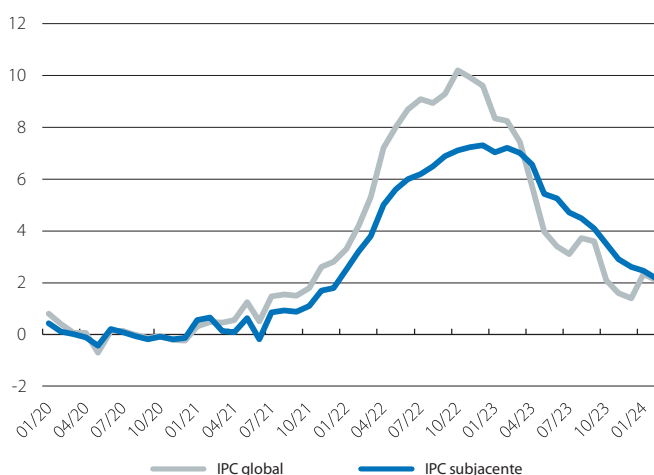
Variação anual e contributo em p. p.



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

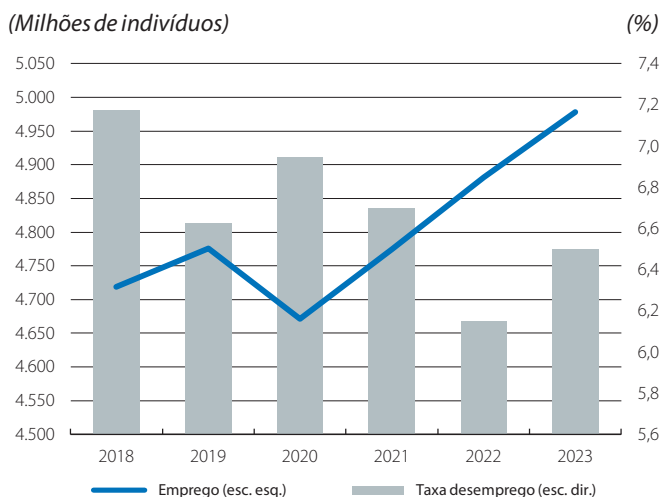
IPC

Var. homóloga (%)



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

Evolução do emprego e da taxa desemprego anual



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

tem perdido vigor. Este contexto deverá manter-se ao longo de 2024: o emprego continuará a evoluir de forma positiva, mas a um ritmo mais lento do que nos últimos três anos. A desaceleração da atividade económica esperada para 2024, a incerteza que ainda prevalece (em termos económicos, financeiros e geopolíticos) e os custos ainda elevados deverão restringir a capacidade de contratação das empresas, atenuado pela escassez de mão-de-obra. Entretanto, a taxa de desemprego estabilizou em janeiro em 6,5%, com o emprego a crescer para o valor mensal mais elevado desde o início da série (1998).

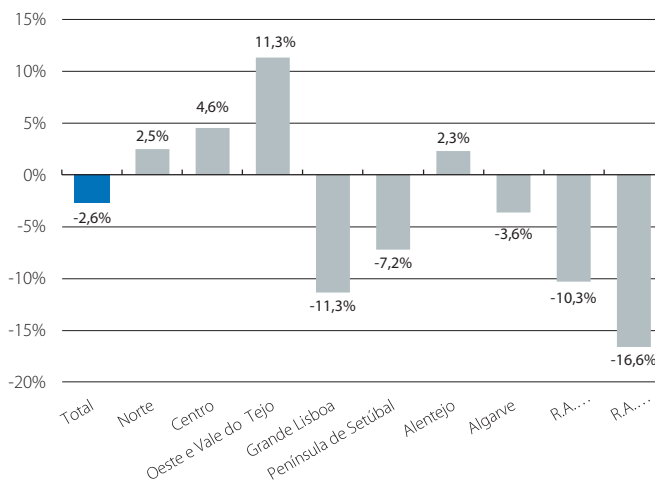
Turismo arranca em 2024 com 1,5 milhões de hóspedes e 3,5 milhões de dormidas no mês de janeiro. Isto representa um incremento nos turistas de 1,8% e um recuo nas dormidas de 0,1% face a janeiro de 2023. Este comportamento modesto é sobretudo explicado pela dinâmica do turismo de residentes, que enfraqueceu. De facto, em termos homólogos anuais os turistas residentes foram -1% e as dormidas de residentes -2,6%, sendo de destacar um recuo muito significativo das dormidas na Grande Lisboa (-11%) e na RA Madeira (-17%). Não obstante esta moderação, os números de janeiro continuam a tendência observada em 2023 de superação dos níveis pré-pandemia (+16% nos hóspedes e +18,6% nas dormidas). Para 2024 esperamos novo crescimento do setor, mas mais contido. O nosso cenário central afasta a recessão na Zona Euro (principal mercado emissor de turistas para Portugal), e isso continuará a suportar o crescimento do setor conjuntamente com alguma recuperação de poder de compra. Contudo, o efeito de rebound pós-pandemia está esgotado e não haverá contributo de eventos *one-off* como em 2023 (Jornadas Mundiais da Juventude).

Balança corrente encerra 2023 com excedente equivalente a 1,4% do PIB, o nível mais elevado desde março de 2017, interrompendo um ciclo de 3 anos de défice. Face a 2022, quando a balança corrente registou um défice de 1,1% do PIB, as principais correções ocorreram na balança energética (défice encolheu 2,1 p.p. para 2,7%) e incremento dos excedentes na balança de serviços, tanto turismo (+7,1% do PIB, aumento de 7 décimas) como restantes serviços (+3,5% do PIB, melhoria de 9 décimas). Apenas a balança de bens não energéticos piorou, passando de um défice de 6,1% do PIB em 2022 para -6,7% em 2023. Por fim, a balança de capital registou um excedente de 1,4% do PIB (0,9% em 2022), beneficiando dos fundos recebidos ao abrigo do NGEU, contribuindo para uma capacidade de financiamento face ao exterior de 2,7% do PIB.

A carteira de crédito continua a cair com o agravamento dos custos de financiamento, mas o crédito vencido não se deteriora. A carteira de crédito ao sector privado não financeiro continuou a encolher em janeiro: -1,4%. A redução foi generalizada à carteira de crédito à habitação (-1,4%) e empresas (-2,5%), enquanto no crédito ao consumo acelerou (de 2,0% em dezembro para 3,8% em janeiro). Esta dinâmica concorre com a evolução dos custos de financiamento, como é ilustrado pela evolução da taxa de juro implícita dos contratos de crédito à habitação: em janeiro, aumentou 0,06 p.p., para 4,657% (a mais elevada desde março 2009), ainda assim a um ritmo inferior ao observado em 2023 (aumentos médios mensais de 0,22 p.p.). Isto reflete-se num aumento da prestação média mensal menos acentuado do que o verificado na segunda metade de 2023; ainda assim, a prestação aumentou 89 euros em termos homólogos, para 404 euros. Apesar desta trajetória, o crédito vencido mantém uma trajetória descendente: no caso da habitação e do consumo está perto de valores mínimos (0,2% e 2,7%, respetivamente) e ligeiramente acima no caso das empresas (2,0%).

Dormidas de residentes por região

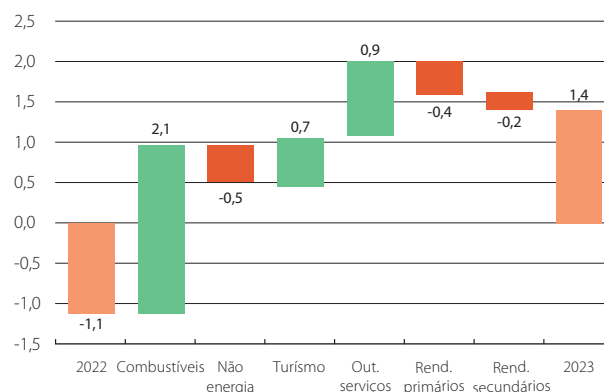
Var. janeiro 2024 vs. janeiro 2023



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

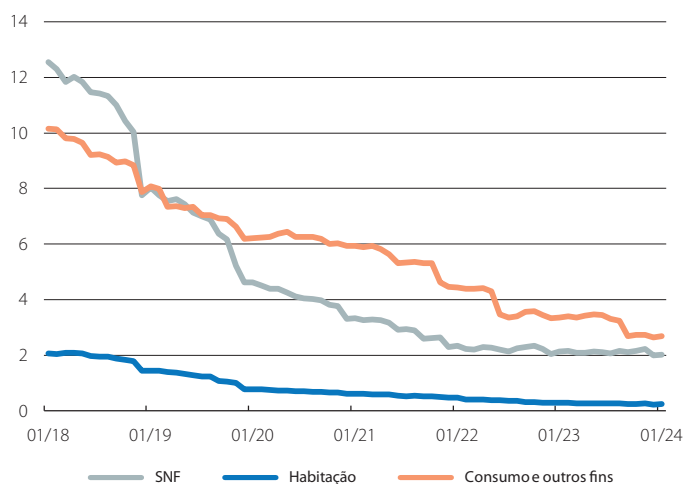
Evolução da balança corrente

% do PIB e variação p. p.



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

Rácio de empréstimos vencidos, por segmento (%)



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

Ano novo, novas regras orçamentais europeias: Portugal em foco

Perante um contexto pautado por enormes desafios, níveis de dívida pública substancialmente superiores ao registados no passado recente e a enorme complexidade apontada ao anterior quadro regulamentar orçamental, a Comissão Europeia (CE) avançou com uma nova proposta para as regras orçamentais. Este artigo pretende compreender como é que Portugal se posiciona no cumprimento destas novas regras.

Parte 1: compreender o contexto – de onde partimos

As regras fiscais da União Europeia nascem da necessidade de coordenar as distintas políticas fiscais dos Estados-Membros e garantir contas públicas sólidas e a sustentabilidade da dívida pública. Neste contexto, nasceu, em 1997, o Pacto de Estabilidade e Crescimento, que instituiu dois principais objetivos: défice orçamental abaixo de 3% do PIB e o rácio de dívida pública não deve exceder os 60% do PIB.

As regras para cumprir com estes objetivos foram objeto de inúmeras alterações ao longo dos últimos anos, mas, aquando a sua suspensão, em 2020 (em contexto da pandemia), incluía duas vertentes: i) o braço preventivo (com o foco no objetivo de médio prazo e nos programas de estabilidade, aplicado aos países que cumprem as regras de défice e dívida);¹ e ii) o braço corretivo (cujo objetivo passa por corrigir os elevados défices e/ou rácio de dívida pública, no âmbito do Procedimento por Défices Excessivos).

Parte 1: compreender o contexto – O que justifica a recente alteração das regras orçamentais?

A pandemia de COVID-19, o despoletar da guerra na Ucrânia e a consequente necessidade de apoiar famílias e empresas aquando o agravamento acentuado dos preços de alguns bens (nomeadamente a energia) contribuíram para um agravamento expressivo dos rácios de dívida pública dos Estados-Membros (ver tabela). Adicionalmente, os novos desafios (transição climática e digital, necessidade de aumento da despesa com a defesa) vieram juntar-se a outros mais antigos (envelhecimento da população europeia e aumento da competitividade).

A par destes desafios e contexto, as críticas apontavam para uma enorme complexidade das anteriores regras orçamentais.

1. A abordagem utiliza dois pilares: i) cada país teria de garantir a convergência para um determinado Objetivo de Médio Prazo, definido pelo saldo estrutural; e ii) o crescimento da despesa líquida não deveria exceder o crescimento do PIB potencial. Adicionalmente, o rácio de dívida pública deveria convergir para os 60% do PIB, o que implicava reduzir o gap em 1/20 por ano, em média, durante 3 anos.

Rácio de dívida pública nos países da Zona Euro

	2019	2020	2021	2022	Δ 2022 vs. 2019
Zona Euro	84,1	97,2	94,7	90,9	6,8
Irlanda	57,1	58,1	54,4	44,4	-12,7
Grécia	180,6	207	195	172,6	-8
Chipre	93	114,9	99,3	85,6	-7,4
Portugal	116,6	134,9	124,5	112,4	-4,2
Croácia	70,9	86,8	78,1	68,2	-2,7
Países Baixos	48,6	54,7	51,7	50,1	1,5
Luxemburgo	22,4	24,6	24,5	24,7	2,3
Lituânia	35,8	46,2	43,4	38,1	2,3
Letónia	36,7	42,2	44	41	4,3
Alemanha	59,6	68,8	69	66,1	6,5
Bélgica	97,6	111,8	108	104,3	6,7
Eslovénia	65,4	79,6	74,4	72,3	6,9
Itália	134,2	154,9	147,1	141,7	7,5
Áustria	70,6	83	82,5	78,4	7,8
Finlândia	64,9	74,7	72,5	73,3	8,4
Eslováquia	48	58,9	61,1	57,8	9,8
Estónia	8,5	18,6	17,8	18,5	10
Malta	40	52,2	54	52,3	12,3
Espanha	98,2	120,3	116,8	111,6	13,4
França	97,4	114,6	112,9	111,8	14,4

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

Parte 1: compreender o contexto – as novas regras orçamentais

As novas regras fiscais têm como objetivo a reformulação do braço preventivo do PEC, mantendo inalterados os referenciais de défice e dívida. Ainda falta concluir alguns passos para o novo quadro entrar em vigor, mas espera-se que os orçamentos de estado para 2025 sejam desenhados na base das novas regras.

A nova abordagem terá em conta as especificidades de cada país, tendo em conta a heterogeneidade das posições fiscais, nível de dívida pública e desafios económicos. Neste contexto, cada Estado-Membro terá de apresentar um plano orçamental estrutural de médio prazo (que irá substituir o atual Programa de Estabilidade e Crescimento), com um período temporal de 4 anos.²

A monitorização da despesa líquida primária³ permitirá avaliar se o país está em linha com a redução da dívida

2. O prazo pode ser estendido até 7 anos se forem apresentados planos de reformas e investimento que favoreçam o crescimento.

3. Inclui despesa líquida de medidas de receita discricionária (medidas tomadas deliberadamente) e excluindo gastos com juros, despesas com desemprego cíclico, despesas em programas da UE inteiramente financiadas com fundos europeus e despesas one-off e outras temporárias.

pública e a sustentabilidade das contas públicas. Cabe à CE transmitir aos Estados-Membros que não cumpram os requisitos de défice e dívida informação sobre a trajetória técnica para a despesa, de forma a garantir que, no final do período, a dívida pública está numa clara trajetória descendente ou se mantém em níveis prudentes, mesmo num cenário adverso, e que o défice fica sustentadamente abaixo dos 3%.

Apesar da maior flexibilidade, mantém-se alguma exigência com a introdução de duas salvaguardas. A primeira tem a ver com a sustentabilidade da dívida, que exige uma redução média anual da dívida pública de, no mínimo, 1 p.p. caso o rácio supere os 90% do PIB, ou de 0,5 p.p. caso o rácio esteja entre 60%-90%. A segunda tem a ver com a resiliência do défice, que obriga a uma margem estrutural mínima de 1,5% do PIB para os países com défice orçamental, de forma a garantir que têm espaço de manobra para fazer face a eventos inesperados sem quebrar a marca dos 3% de défice.

Parte 2: as novas regras orçamentais no contexto português

Neste novo contexto, estimamos que Portugal terá de atingir um saldo primário excedentário em torno de 1% no médio prazo para cumprir a salvaguarda da resiliência do défice. Esta tem sido a realidade do país nos últimos 9 anos (excluindo o período da pandemia), com um saldo primário médio em torno dos 2% do PIB. Assim sendo, e considerando as perspetivas atuais para as contas públicas do país (a CE estima um saldo primário de 2,4% e 2,3% em 2024 e 2025, respetivamente), o cumprimento desta regra parece assegurado.

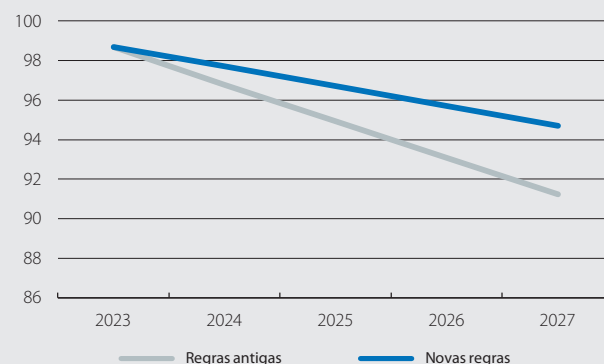
Analisando a salvaguarda da dívida, o novo quadro é menos exigente do que o anterior: considerando que 2023 terminou com um rácio de 98,7% do PIB, o *gap* de 39 p.p. face à meta de 60% do PIB obrigaria a um ajustamento anual de 1,9 p.p. (equivalente a 1/20) de acordo com as anteriores regras orçamentais. Com as novas regras, esse ajustamento mínimo diminui para 1 p.p.

Contudo, nos próximos anos, adivinham-se múltiplos desafios. De facto, é esperado o regresso a taxas de crescimento económico nominal mais próximas da tendência de longo prazo, ou seja, em torno de 4,5%, em média, nos próximos 4 anos, o que implica que o efeito crescimento real e inflação terá um contributo menor na redução do rácio da dívida pública. De igual modo, inviabiliza, mantendo-se tudo o resto constante, a expressiva arrecadação de receita fiscal que se observou nos últimos dois anos.⁴ Estimamos que, neste contexto, a receita fiscal cresça, em média, ligeiramente acima dos 4,0% por ano nos próximos 4 anos (face a um aumento médio de cerca de 13% em 2022-2023). Este cenário, mantendo-se tudo o resto constante, implicaria que o excedente orçamental ronda-

4. De facto, a receita fiscal terá superado o orçamentado em cerca de 10 mil milhões de euros no acumulado dos dois anos.

Portugal: dívida pública de acordo com o ajustamento mínimo exigido pelas regras orçamentais

(% PIB)



Fonte: BPI Research.

ria os 0,6% do PIB entre 2024 e 2027, o que, a confirmar-se, desobrigaria o país a cumprir com a salvaguarda do défice.

No entanto, a este contexto, junta-se o esperado aumento dos encargos com os juros, à medida que o financiamento antigo, contraído desde 2015, é substituído por novo financiamento (admitindo o cenário em que taxas estabilizam próximo/ligeiramente abaixo dos níveis atuais). Ainda que o aumento dos juros seja excluído das recomendações pelo menos até 2027, num cenário de *stress*, estimamos que a exigência de um saldo primário excedentário poderia aumentar para valores superiores a 1,5%⁵, alcançável num contexto normal, mas mais complicado num cenário de contração económica e agravamento do desemprego (por exemplo, durante a pandemia, o saldo primário médio foi de -1,7%).

Acrescem ainda três desafios específicos de Portugal: o vencimento dos empréstimos da Troika⁶ (que obrigarão a financiamento no mercado a custo incerto), o facto de uma grande parcela da dívida pública (cerca de 17%) ser detida por particulares (que, apesar da maior estabilidade é, também, mais onerosa) e, por último, os ciclos políticos (que podem obrigar a assumir responsabilidades adicionais num contexto de acrescida fragmentação do Parlamento português e necessidade de encontrar convergências).

Em suma, esta nova proposta tira partido da maior flexibilidade, mas, ao mesmo tempo mantém um certo nível de exigência (com as salvaguardas de défice e dívida). Portugal parece, de acordo com as circunstâncias atuais, preparado para cumprir com as novas exigências, não obstante os desafios que defronta a médio prazo.

Vânia Duarte

5. Estimativa aproximada num cenário de crise aguda, por exemplo, um forte choque do lado da oferta.

6. Entre 2025 e 2027, Portugal terá de reembolsar cerca de 16% dos empréstimos no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira, com o maior esforço a concentrar-se entre 2031 e 2033, quando terá de desembolsar quase 40%.

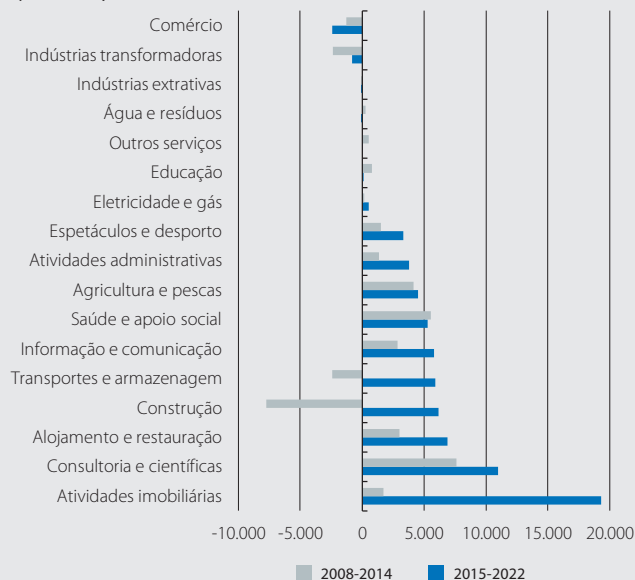
O bilhete de identidade das empresas portuguesas: da natalidade ao investimento

A remuneração do capital é o lucro, mas no porfiar deste objetivo as empresas podem beneficiar a sociedade e a economia de várias maneiras: gerando emprego e inovando, satisfazendo de maneira mais eficiente algumas necessidades de consumo e apoiando a salvaguarda da concorrência, do estado de direito e das instituições. Subjacente a tudo isto está a necessidade de investir o que por vezes implica o recurso a crédito; então, endividamento e investimento são frequentemente duas faces da mesma moeda, um binómio indissociável. Neste artigo, pretendemos caracterizar brevemente as empresas¹ portuguesas e avaliar como tem evoluído este binómio.

Quando falamos de SNF em Portugal é preciso evidenciar que tratamos um universo crescente em número, mas muito atomizado. Com efeito, são mais de 516 mil as SNF no final de 2022 e desde 2009 este número cresce ininterruptamente (eram 377 mil nesse ano). Destas, 89% são Microempresas e apenas 0,3% Grandes Empresas. Apesar disso, as Grandes Empresas empregam 29% das pessoas ao serviço das SNF e geram 38% do VAB. A principal desvantagem apontada a um tecido empresarial desta natureza é uma capacidade limitada de recursos financeiros e de gestão que permita competir com grandes corporações. Por outro lado, empresas mais pequenas têm maior flexibilidade, agilidade na tomada de decisão e na adaptação às mudanças do mercado.

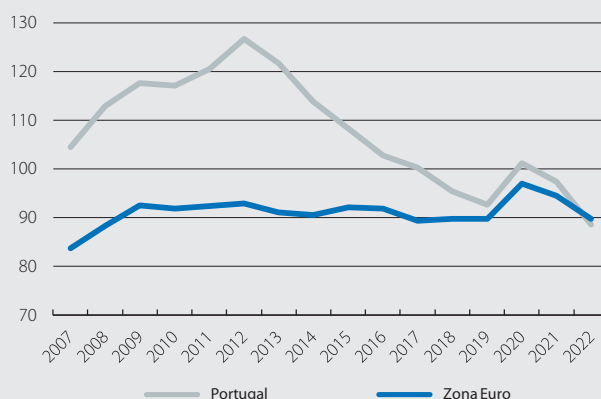
Usualmente quando uma empresa nasce começa por ser de pequena dimensão, isso implica que o empreendedor acredita que pode trazer algo diferenciado ou colmatar uma falha de mercado; o que facilitaria o processo de «destruição criativa».² Ou seja, o elevado e crescente número de Micro e Pequenas Empresas não é necessariamente mau se forem empresas em setores inovadores ou se nasceram integradas num processo de substituição de «empresas zombie». Os dados de Portugal parecem corroborar esta visão mais benigna: entre o pós-troika e 2022 o setor das atividades de Consultoria & Científicas, por natureza com mais inovação e valor acrescentado, foi o segundo com maior criação líquida de empresas.³ Também o setor da construção registou elevada criação líquida de empresas neste período (6.904), mas ainda assim insuficiente para colmatar a destruição líquida (-7.739) que ocorreu durante os anos da crise financeira internacional e da troika. Espera-se que estas novas empresas que «substituíram» as que desapareceram sejam mais robustas em termos financeiros e operacionais. Por outro lado, existem setores em que a criação líquida de empresas foi negativa em ambos os períodos: Comércio, Indústrias extrativas e

Criação líquida de empresas (Número)



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

Divida das SNF (Em % do PIB)



Nota: Dívida SNF = títulos de dívida + empréstimos + créditos comerciais e adiantamentos.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

Indústrias transformadoras. Em relação ao comércio acreditamos que isto pode ser associado no primeiro período a uma verdadeira retração do consumo em contexto de crise económica, elevado desemprego e perda de rendimento das famílias; e no período mais recente a uma alteração dos padrões de consumo, com o evento da pandemia e o intensificar do comércio online. Já no caso das indústrias seria necessário uma análise mais fina de dados por subsector pese embora se possam enquadrar estes números num movimento mais amplo de terciarização da economia. Há também a possibilidade de ter ocorrido alteração de estrutura a favor de empresas maiores, em movimentos de concentração.

Mas estarão financeiramente mais robustas e menos endividadas as empresas que resistiram e nasceram neste

1. Apenas as sociedades não financeiras, i.e., «SNF».

2. Este famoso conceito da autoria do economista Joseph Schumpeter está, segundo o autor, na essência da dinâmica capitalista e vem normalmente acompanhada do aumento da produtividade do capital e do trabalho.

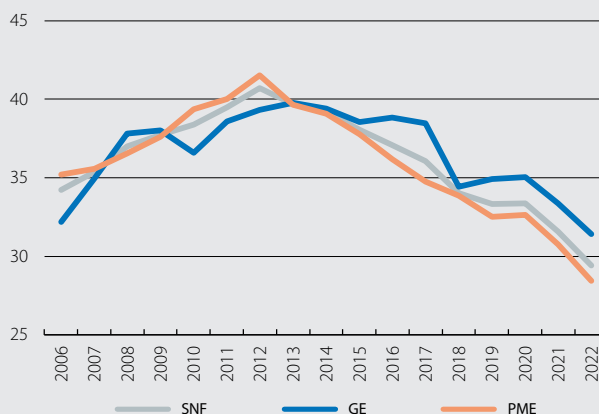
3. Neste período o setor com maior criação líquida de empresas foi o das Atividades Imobiliárias e o terceiro o do Alojamento & Restauração, por definição ligados ao dinamismo do Turismo e do fenómeno do Alojamento Local.

desafiante ciclo económico? Alguns dados e rácios económico-financeiros parecem corroborar essa tese – apresentamos três. Em primeiro lugar referir que a dívida das SNF (em % do PIB) apresentou uma tendência de declínio a partir de 2012 (segundo gráfico). Desde esse ano e até 2019 as SNF reduziram o peso da dívida face ao PIB em 34 p.p. e seguiram uma trajetória de convergência com a dívida das SNF da Zona Euro. Este ciclo de redução do peso da dívida foi brevemente interrompido no contexto do Covid, associado a medidas de apoio à atividade e ao financiamento de empresas numa altura de vários *lockdowns* com constrangimentos na atividade muito severos em algumas áreas. As empresas estão menos suportadas em dívida e isso é comprovado pelo rácio da percentagem do ativo que é alavancada por Financiamentos Obtidos (terceiro gráfico). Esta tendência é mais clara nas PME e após 2012, cifrando-se em 28% o montante do Ativo alavancado por Financiamentos Obtidos em 2022 (chegou a ser acima de 40%). Em terceiro lugar olhamos para a proporção de Disponibilidades no Ativo das SNF (quarto gráfico). Em termos contabilísticos, Disponibilidades no Balanço de uma empresa são uma rubrica que engloba recursos com alta liquidez, livres para movimentação (como dinheiro físico e depósitos à ordem, por exemplo). Também neste caso a curva é bastante esclarecedora: novamente a partir de 2012 há um contínuo no aumento do peso das Disponibilidades. Isto evidencia maior folga para pagamentos a pronto, maior capacidade negocial, possibilidade de mais facilmente fazer face a incumprimentos de clientes, melhor gestão financeira com remuneração de recursos, e, por fim; suportar o investimento com fundos próprios.

E como se tem comportado o investimento das empresas, atendendo a que estão menos endividadas? Sintetizamos o panorama no último gráfico. De forma destacada, as SNF têm vindo a aumentar o seu peso no investimento que é efetuado pelo conjunto da economia, com uma linha de tendência claramente positiva e representando já perto de 70% de toda a FBCF. Quando olhamos em proporção do PIB e do seu VAB a perspetiva não é tão animadora: a FBCF das SNF tem-se mantido, apesar de algumas oscilações, em linha com a tendência média histórica. Ou seja, a fatia dos recursos gerados pelas SNF que é alocada ao investimento está praticamente estagnada. Para este comportamento podem ser levantadas várias hipóteses explicativas. Uma de cariz mais associado ao papel do Estado: impostos elevados bem como carga burocrática e legislativa pouco encorajadora. Outras de cariz mais operacional: menor recurso a dívida (como já demonstrámos), critérios mais apertados de concessão de crédito por parte das instituições de crédito (em virtude de um ambiente regulatório também mais exigente), e, pouca massa crítica humana e financeira atendendo à dimensão reduzida das SNF. Por fim, motivos de cariz mais técnico: o peso do investimento das SNF em máquinas e equipamentos tem vindo a diminuir e em contraponto aumentado no caso dos Produtos de propriedade intelectual. Estes produtos, intangíveis, são por natureza uma fraca garantia para o crédito tradicional e com menores necessidades de financiamento. Por outro lado, exigem aos potenciais financia-

SNF: financiamentos obtidos

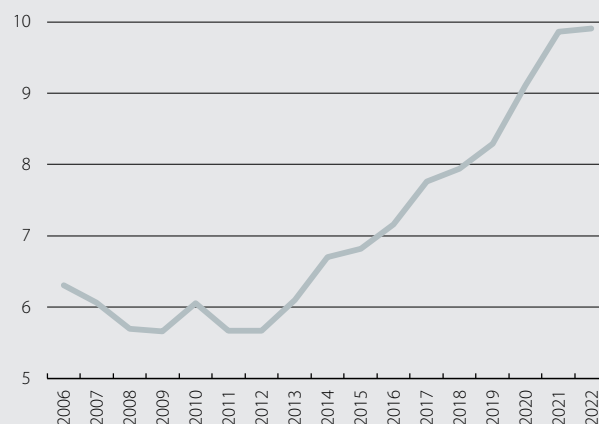
(Em % do ativo)



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

SNF: disponibilidades

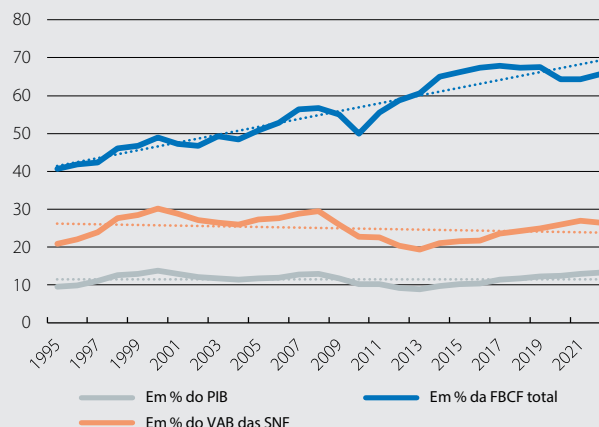
(Em % do ativo)



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

SNF: investimento (FBCF)

(%)



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

dores um conhecimento prévio muito mais aprofundado do negócio e da real capacidade de geração de *cash-flow* do investimento, antes de aceitarem alocar o seu capital.

Tiago Belejo Correia

Indicadores de atividade e emprego

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	12/23	01/24	02/24
Índice coincidente para a atividade	5,7	3,3	3,5	3,6	3,3	2,8	2,6	2,5	...
Indústria									
Índice de produção industrial	0,4	-2,8	1,0	-5,0	-4,6	-2,5	-5,0	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-3,4	-7,4	-5,0	-5,6	-9,4	-9,5	-9,2	-8,2	-7,7
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,2	4,9	9,8	1,2	9,4	-0,8	-7,2	...	...
Compra e venda de habitações	1,3	...	-20,8	-22,9	-18,9	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	13,8	9,1	12,9	9,1	8,1	6,4	5,3	4,4	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	158,9	19,1	117,2	52,6	24,9	19,1	19,1	16,1	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	15,1	7,5	11,1	13,4	5,8	-0,2	1,1	5,1	7,1
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	5,5	1,1	1,2	1,7	0,6	0,8	1,1	...	...
Indicador coincidente do consumo privado	3,8	2,4	1,9	2,7	2,8	2,2	2,0	1,9	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-29,7	-28,6	-35,1	-29,4	-22,8	-27,2	-28,2	-26,9	-24,4
Mercado de trabalho									
População empregada	2,2	2,0	1,4	2,8	2,2	1,6	1,8	2,0	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,2	6,5	7,2	6,1	6,1	6,6	6,5	6,5	...
PIB	6,8	2,3	2,5	2,6	1,9	2,2	-	-	-

Preços

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	12/23	01/24	02/24
Inflação global	7,8	4,4	8,0	4,4	3,5	1,7	1,4	2,3	2,1
Inflação subjacente	5,6	5,1	7,1	5,7	4,4	3,0	2,6	2,4	2,2

Setor externo

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	12/23	01/24	02/24
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	23,2	-1,0	21,6	11,8	3,0	-1,0	-1,0	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	31,7	-4,1	24,5	12,5	1,1	-4,1	-4,1	...	...
Saldo corrente	-2,8	3,6	-1,2	1,5	4,1	3,6	3,6	...	...
Bens e serviços	-4,7	3,3	-2,8	-0,3	2,1	3,3	3,3	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,9	0,4	1,6	1,9	2,0	0,4	0,4	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	-0,5	7,2	1,5	4,5	7,3	7,2	7,2	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	12/23	01/24	02/24
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	6,4	-2,3	0,5	-2,1	-2,6	-2,3	-2,3	-1,1	...
À vista e poupança	7,3	-14,8	-3,1	-9,0	-9,4	-14,8	-14,8	-15,2	...
A prazo e com pré-aviso	5,2	14,8	5,4	7,5	6,9	14,8	14,8	17,8	...
Depósitos das Adm. Públicas	12,4	-12,4	11,1	1,4	5,5	-12,4	-12,4	-22,5	...
TOTAL	6,5	-2,6	0,8	-2,0	-2,4	-2,6	-2,6	-1,7	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	1,7	-1,5	0,0	-1,2	-1,8	-1,5	-1,5	-1,4	...
Empresas não financeiras	-0,6	-2,1	-2,1	-3,5	-3,5	-2,1	-2,1	-2,5	...
Famílias - habitações	3,2	-1,4	1,5	0,1	-0,9	-1,4	-1,4	-1,4	...
Famílias - outros fins	2,9	0,2	0,0	0,4	-0,8	0,2	0,2	1,6	...
Administrações Públicas	-2,7	-5,5	-2,0	0,6	-1,4	-5,5	-5,5	-4,0	...
TOTAL	1,6	-1,6	-0,1	-1,1	-1,8	-1,6	-1,6	-1,5	...
Taxa de incumprimento (%)²	3,0	...	3,1	3,1	2,9	...	-	-	-

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.