

## FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO

### 1. A Capacidade de Financiamento da Economia

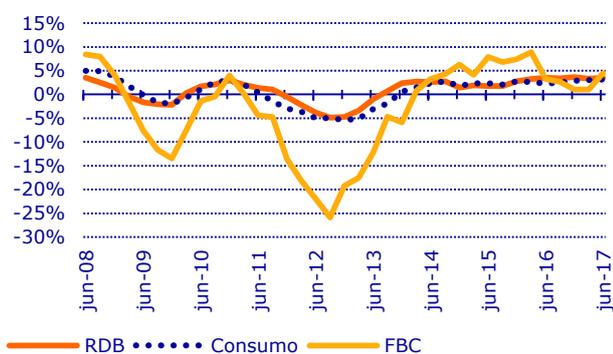
A capacidade de financiamento da economia apresentou sinais de estabilização em torno de 1.0% do PIB, ao longo dos últimos 4 trimestres, salientando-se o contributo dado pelas Administrações Públicas, cujo saldo deficitário continua a apresentar uma tendência de encolhimento. Dos restantes sectores destacam-se os comportamentos das famílias e das empresas não financeiras: nas contas das primeiras refere-se a estabilização da taxa de poupança perto de mínimos históricos; nas empresas não financeiras destaca-se a recuperação da taxa de investimento.

A publicação das Contas Nacionais por sector institucional revelou que a capacidade de financiamento da economia estabilizou, pelo quarto trimestre consecutivo, em 1.0% do PIB no ano terminado no 2T2017. Face ao mesmo período de 2016, melhorou 0.2 pontos percentuais (p.p.). Neste trimestre, a capacidade de financiamento da economia (Poupança Bruta + Transferências líquidas de capital – Formação Bruta de Capital - Aquisições líquidas de cessões de activos não financeiros não produzidos (residual)) foi influenciada por:

- aumento do peso da Poupança bruta da economia para 16.0% do PIB, mais 0.3 p.p. do que no trimestre anterior e do que no trimestre homólogo, reflectindo maior crescimento do rendimento disponível do que da despesa de consumo final.
- aumento do peso no PIB da Formação Bruta de Capital, que se situou em 15.9% no 2T17, mais 0.3 p.p. do que no trimestre anterior e mais 0.2 p.p. do que no 2T16.

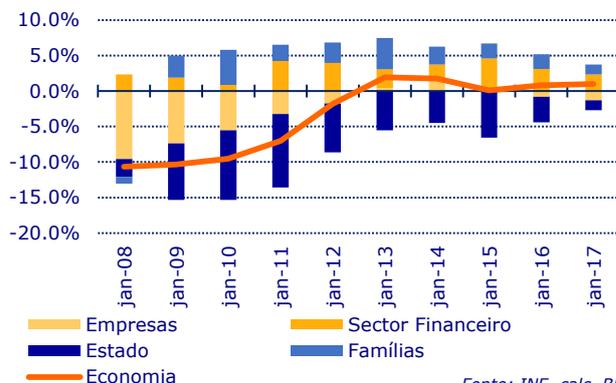
#### Capacidade de financiamento da economia: evolução das componentes relevantes

(tvh)



#### Capacidade de financiamento da economia

(percentagem do PIB)



Embora o peso da capacidade de financiamento da economia no PIB se tenha mantido inalterado nos últimos 4 trimestres, observam-se alterações nos diversos sectores institucionais. Assim, face ao trimestre anterior o aumento da capacidade de financiamento do sector financeiro e a redução das necessidades de financiamento das administrações públicas mais do que compensaram o aumento das necessidades de financiamento das empresas não financeiras. Face ao período homólogo, a melhoria da capacidade de financiamento da economia total em 0.2 p.p. resulta na sua totalidade da redução das necessidades de financiamento das administrações públicas para 1.4% do PIB vs 3.6% do PIB no 2T16.

Nos restantes sectores assistiu-se a:

- pioria das necessidades de financiamento das empresas não financeiras para 1.3%, mais 0.5 p.p. do que há um ano atrás;
- redução da capacidade de financiamento do sector financeiro para 2.3% do PIB vs 3.1% no 2T16;
- entre as famílias assistiu-se à diminuição da capacidade de financiamento para 1.4% do PIB, menos 0.7 p.p.

## TEMAS EM DESTAQUE

## FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)

**Famílias:** Face ao 1T17 destaca-se a estabilização da taxa de poupança em 5.2% do rendimento disponível, depois de se assistir à sua deterioração desde o 3T15. Contudo face ao mesmo período de 2016 verifica-se a diminuição de 0.3 p.p. deste indicador, reflectindo um maior crescimento do consumo do que do rendimento disponível. Com efeito, no último trimestre disponível, o consumo aumentou 3.4% yoy enquanto que o rendimento disponível apenas avançou 3.0% yoy. Também importante é o facto de a Formação Bruta de Capital das famílias estar a crescer 7.2% yoy, justificando a deterioração da sua capacidade de financiamento. O investimento imobiliário poderá ser o factor explicativo da evolução desta componente.

**Empresas não financeiras:** o aumento das necessidades de financiamento das ENF reflectirá a retoma do investimento, verificando-se o aumento de 3.5% qoq e de 6.9% yoy da Formação bruta de capital; paralelamente observa-se um movimento de recuperação da taxa de investimento (FBC/VAB), a qual no 2T17 se situava em 23.1%, mais 4.2 p.p. do que no 3T12, quando esta taxa atingiu o seu nível mínimo. No trimestre em análise observou-se também a redução de 1.8% yoy da poupança bruta, reflectindo o aumento de 14.1% dos impostos sobre o rendimento pagos e de 5.6% das remunerações pagas.

**Empresas Financeiras:** a redução da capacidade de financiamento face ao período homólogo reflecte o aumento da Formação Bruta de Capital para 0.3 mil milhões de euros (mme), o que compara com um desinvestimento de 0.1 mme no 2T16. Adicionalmente, as transferências líquidas de capital diminuíram 2.1 mme, mais do que compensando o aumento de 1.4 mme da poupança bruta.

**Administrações Públicas:** Neste sector destaca-se a recuperação da Poupança Bruta e a redução da Formação Bruta de Capital. A primeira passou para 37 milhões de euros no 2T17 vs -0.7 mme no trimestre homólogo e a segunda rubrica diminuiu 24.1% yoy para 2.8 mme.

## 2. A Balança corrente e de capital

**No ano terminado em Julho, o saldo da Balança corrente e de capitais caiu para 1.2% do PIB, menos 0.2 p.p. do que nos 12 meses terminados em Junho. Face ao período homólogo o movimento foi idêntico, ie, deterioração de 0.2 p.p.. Esta evolução resulta da deterioração da balança corrente por via da pioria do saldo da balança de bens, reflectindo maior expansão das importações do que das exportações, em grande parte devido à retoma do investimento. De facto, o detalhe por tipo de bens mostra crescimento mais forte das importações de bens intermédios e de equipamento; as trocas comerciais de combustíveis também aumentaram bastante, mas tal reflectirá essencialmente o efeito da paragem de refinarias nos primeiros meses do ano passado.**

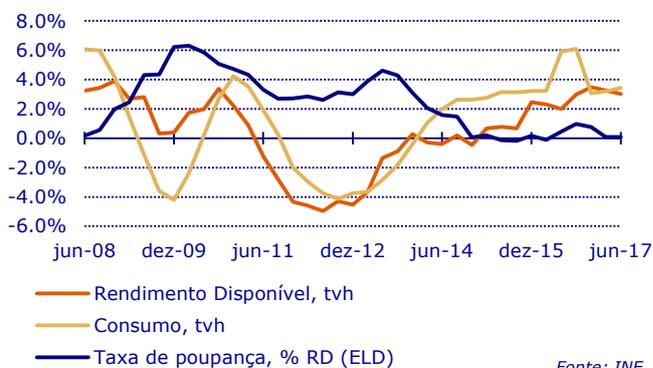
**Reflectindo a deterioração da balança corrente revimos a projecção para o saldo da balança corrente e de capitais em 2017 para 1.5%, menos 0.3 p.p. do que a previsão anterior.**

O saldo acumulado nos últimos 12 meses terminados em Julho da balança corrente e de capitais caiu para 2.4 mme, menos 0.2 mme no ano terminado em Julho de 2016. Em percentagem do PIB o excedente externo português acumulado nos últimos 12 meses piorou 0.2 p.p, caindo para 1.2%.

Esta evolução reflecte a deterioração do saldo da balança corrente resultante do alargamento do défice da balança de bens para 10.9 mme, mais 2 mme do que no período homólogo. Em sentido oposto evoluiu a balança de serviços, aumentando o respectivo excedente em 1.5 mme, insuficiente para compensar o agravamento do défice comercial.

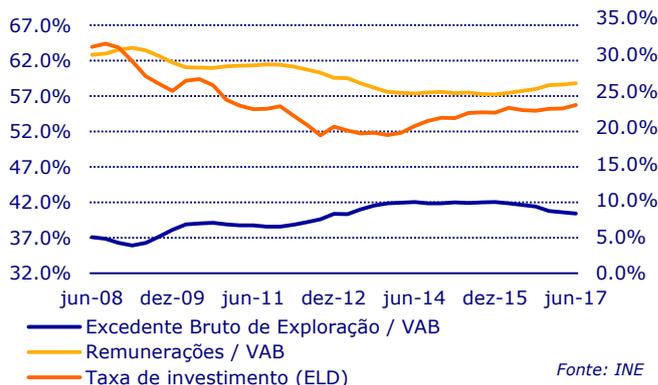
## Famílias e ISFLSF

(tvh; percentagem do Rendimento disponível)



## Sociedades não financeiras

(percentagem do VAB das SNF; percentagem do PIB)



**FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)**

O défice da balança de rendimentos melhorou 0.2 mme, resultantes da redução dos défices de rendimentos de IDE e de Outro investimento. A melhoria do défice dos rendimentos de IDE, em Julho, traduz o crescimento de 17.3% yoy dos rendimentos recebidos, o que compara com um aumento de apenas 3% dos rendimentos pagos. Por sua vez a melhoria do défice dos rendimentos de outros investimentos resulta da queda menos acentuadas das receitas (-9.9% do que dos pagamentos (-15.7%). Refere-se também a redução do saldo das transferências da União Europeia.

**Balança corrente e de capital (Julho 2017)**

	Milhões de euros						Em % do PIB						
	2016			2017			Var. Val. Acumul.	2008	2015	2016	2016 Acum. 12M	2017 Acum. 12M	2017E
	Ytd	Acum. 12M	Final de ano	Ytd	Acum. 12M								
<b>Balança corrente e de capital</b>	<b>1,058</b>	<b>2,631</b>	<b>3,185</b>	<b>280</b>	<b>2,407</b>	<b>-224</b>	<b>-10.9%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.5%</b>	
Balança corrente	112	913	1,320	-633	575	-338	-12.1%	0.1%	0.7%	0.5%	0.3%	0.5%	
Balança de bens e serviços	2,255	3,916	4,034	1,596	3,375	-542	-9.4%	1.8%	2.2%	2.1%	1.8%	1.8%	
Bens	-4,605	-8,900	-9,256	-6,290	-10,941	-2,041	-13.4%	-5.2%	-5.0%	-4.8%	-5.7%	-5.9%	
Serviços	6,860	12,817	13,290	7,886	14,316	1,499	4.0%	7.0%	7.2%	6.9%	7.4%	7.7%	
dos quais:													
Viagens e turismo	4,856	8,126	8,652	5,991	9,787	1,661	2.5%	4.3%	4.7%	4.4%	5.1%	5.4%	
Balança de rendimentos	-2,143	-3,003	-2,714	-2,229	-2,799	203	-2.8%	-1.7%	-1.5%	-1.6%	-1.5%	-1.3%	
das quais:													
IDE	-1,462	-2,849	-2,866	-1,134	-2,539	310	-0.8%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.3%		
Inv. de Carteira	-838	-1,333	-1,395	-1,409	-1,965	-632	-1.6%	-0.8%	-0.8%	-0.7%	-1.0%		
Out. Investimento	-1,106	-1,941	-1,737	-991	-1,622	319	-1.7%	-1.2%	-0.9%	-1.0%	-0.8%		
Remessas de emigrantes	1,662	2,891	2,809	1,800	2,948	57	1.1%	1.6%	1.5%	1.6%	1.5%		
Transf. da UE	750	2,078	2,083	389	1,722	-356	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	0.9%		
Balança de capital	946	1,718	1,865	913	1,832	115	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	

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

A informação do Banco de Portugal com base nas estatísticas da Balança de Pagamentos relativamente à balança de bens não coincide com a publicada tendo por base a informação do INE relativa ao comércio internacional, contudo esta permite acompanhar com mais detalhe quais os factores por detrás da evolução do saldo comercial. A informação relativa à balança de serviços também apresenta algumas divergências ainda que menos significativas. Apesar destas divergências publicamos a evolução das trocas comerciais de bens e serviços por tipo de bens e serviços, as quais nos permitem observar que:

- A deterioração do défice da balança de bens traduz um crescimento mais forte das importações nos últimos 12 meses do que das exportações, evidente em todos os tipos de bens. Salientam-se os crescimentos de 7.7% e de 12.7% das importações de bens intermédios e de equipamento, respectivamente, o que se justifica pelo elevado teor importado do investimento. De referir também a deterioração do saldo nos bens de consumo, o qual contribuiu com -14.65 p.p. para a deterioração do défice da balança comercial (com -33.8 p.p. no caso da balança de bens e serviços). Excluindo as trocas comerciais de combustíveis, influenciadas por factores *one-off* observados no início de 2016, vê-se que a deterioração do défice da balança de bens é ligeiramente menos acentuada, mas mesmo assim significativa.
- Na balança de serviços observa-se um comportamento oposto, ie, melhoria do respectivo excedente, reflectindo o forte crescimento da actividade turística. O sector dos transportes também contribui positivamente para a melhoria do saldo, mas o seu contributo é de apenas 2.2 p.p., enquanto que o turístico contribui com 12.1 p.p. para o alargamento do excedente da balança de serviços (70 p.p. e 12.5 p.p., respectivamente para o excedente da balança de bens e serviços). Também relevante o facto de outros tipos de serviços apresentarem contributos positivos para o excedente da balança de serviços, como é o caso dos Serviços de transformação de recursos pertencentes a terceiros e dos de manutenção e reparação.

## TEMAS EM DESTAQUE

## FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)

*milhões de euros*

	Exportações						Saldo				TVH		Contributos p/o crescimento (p.p.) <sup>1</sup>				
	jul-16		jul-17		jul-17		jul-16		jul-17		Importações	Saldo	Exportações	Importações	Saldo		
	74,559	81,622	72,346	80,206	66,163	-10,604	2,213	1,417	9,5%	8,73%	10,9%	-36,0%	11,0%	-21,6%	5,73	9,09	-103,73
<b>Bens e Serviços</b>	<b>48,989</b>	<b>53,264</b>	<b>59,593</b>	<b>66,163</b>	<b>-10,604</b>	<b>-12,899</b>	<b>8,73%</b>	<b>11,0%</b>	<b>-21,6%</b>	<b>5,73</b>	<b>9,09</b>	<b>-103,73</b>	<b>7,33</b>	<b>8,63</b>	<b>-70,24</b>	<b>3,09</b>	<b>-33,76</b>
Bens excl. Comb.	46,048	49,638	53,476	58,620	-7,428	-8,982	7,8%	9,6%	-20,9%	7,33	8,63	-70,24	2,23	3,09	-33,76	2,46	-16,95
Bens de consumo	17,208	18,300	19,889	21,728	-2,681	-3,428	6,3%	9,2%	-27,9%	2,23	3,09	-33,76	2,22	2,89	-19,62	1,40	-33,45
Bens intermédios	16,602	17,691	19,062	20,526	-2,460	-2,835	6,6%	7,7%	-15,2%	2,22	2,89	-19,62	1,40	-0,01	0,05	0,58	0,99
Bens de equipamento	12,191	13,606	14,502	16,351	-2,311	-2,745	11,6%	12,7%	-18,8%	2,89	3,10	-19,62	1,40	-0,01	0,05	0,58	0,99
Combustíveis	2,941	3,627	6,117	7,543	-3,176	-3,916	23,3%	23,3%	-23,3%	1,40	2,39	-33,45	-0,01	-0,01	0,05	0,58	0,99
Outros	47	40	23	15	24	25	-14,9%	-34,8%	4,2%	-0,01	-0,01	0,05	0,58	0,99	0,96	0,99	0,96
<b>Serviços</b>	<b>25,570</b>	<b>28,358</b>	<b>12,753</b>	<b>14,043</b>	<b>12,817</b>	<b>14,316</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,7%</b>	<b>3,74</b>	<b>1,77</b>	<b>67,76</b>	<b>0,18</b>	<b>-0,05</b>	<b>2,32</b>	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>
Serv.transf. Recu. materiais pertencentes a terceiros	348	392	23	17	324	376	12,9%	-28,2%	15,9%	0,18	-0,05	2,32	0,27	0,46	0,46	2,69	12,52
Serviços de manutenção e reparação	438	508	326	385	112	122	15,8%	18,1%	9,0%	0,27	0,46	0,46	2,42	2,69	12,52	3,38	70,02
Transportes	5,497	6,116	3,009	3,352	2,487	2,764	11,3%	11,4%	11,1%	7,75	3,38	70,02	-0,18	-0,24	-0,64	2,96	-20,31
Viagens e turismo	12,017	13,998	3,725	4,157	8,292	9,841	16,5%	11,6%	18,7%	7,75	3,38	70,02	-0,18	-0,24	-0,64	2,96	-20,31
Construção	564	519	119	88	445	431	-8,0%	-26,1%	-3,2%	-0,18	-0,24	-0,64	-0,28	2,96	-20,31	0,20	-0,14
Outros serviços fornecidos por empresas	4,529	4,457	2,642	3,019	1,887	1,438	-1,6%	14,3%	-23,8%	-0,28	2,96	-20,31	0,20	-0,14	3,13	0,07	-0,71
Serviços pessoais, culturais e recreativos	210	261	245	227	-35	34	24,2%	-7,5%	198,6%	0,20	-0,14	3,13	-0,03	0,07	-0,71	0,58	0,99
Bens e serviços das administrações públicas	136	129	107	115	29	14	-5,1%	8,2%	-53,6%	-0,03	0,07	-0,71	0,58	0,99	0,96	0,99	0,96
Outros	1,831	1,979	2,557	2,683	-725	-704	8,1%	4,9%	2,9%	0,58	0,99	0,96	0,58	0,99	0,96	0,99	0,96

Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Nota: <sup>1</sup> O somatório dos contributos por tipo de bens e de serviços são iguais às variações dos bens e serviços, respectivamente.