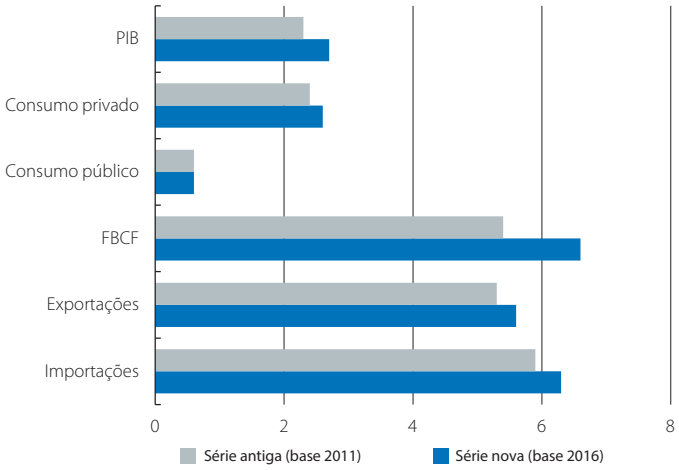
A economia portuguesa mostra um desempenho positivo

A revisão estatística das contas nacionais revela uma perspetiva mais positiva da economia portuguesa. Em setembro, o INE fez uma revisão da série histórica do PIB, que resultou numa melhoria significativa nos registos de crescimento dos últimos três anos. Especificamente, de acordo com a nova série, o PIB cresceu a um ritmo médio anual de 2,7% entre 2016-2018, mais 0,4 p.p. do que na série anterior. Além disso, um elemento que se destacou especialmente foi a revisão em alta do investimento, cujo crescimento médio anual no triénio foi de 6,6%, mais 1,2 p.p. do que na série anterior, com revisões em alta das subcomponentes construção, equipamentos de transporte e propriedade intelectual. A nova série também mostra que no primeiro semestre de 2019 o crescimento do PIB foi mais forte (+2,0%, em comparação com o anterior 1,8%), fazendo-nos elevar a previsão para 1,8% para o conjunto do ano, mais uma décima do que o crescimento antes esperado. No entanto, estas revisões não alteram a tendência de desaceleração lenta do crescimento. Por um lado, esta desaceleração reflete que a economia está numa fase mais madura do ciclo, na qual é natural que o crescimento diminua para o seu potencial. Por outro lado, num contexto externo exigente, a desaceleração da economia global também contribuirá para abrandar o crescimento da economia portuguesa. Neste sentido, o indicador coincidente de atividade do Banco de Portugal (que possui uma forte correlação com o PIB) caiu em julho para 1,8%.

As novas séries também revelam uma situação externa mais confortável. Em particular, após as revisões do INE, no 2T 2019 a capacidade de financiamento da economia atingiu 0,4% do PIB (dados acumulados de quatro trimestres), um valor significativamente mais positivo do que o registado na série anterior (segundo o qual o país já tinha necessidades de financiamento externo de 0,1% do PIB) e que também sugere que se mantém o processo de redução do ainda elevado nível de dívida externa de Portugal (cerca de 100% do PIB). Na mesma linha, a taxa de poupança das famílias também foi revista em alta até se situar em 5,9% do rendimento disponível bruto no 2T 2019 (dados acumulados de quatro trimestres), representando cerca de +1,5 p.p. em comparação com a série anterior. Apesar destas melhorias de nível, mantém-se a tendência de queda gradual da poupança, pois o consumo continua a crescer a ritmos superiores ao rendimento disponível, favorecido pela confiança na evolução do mercado de trabalho e na situação financeira das famílias (ver o artigo «Taxa de poupança das famílias portuguesas em valores mínimos. Até que ponto nos deve preocupar?» nesta edição da *Informação Mensal*).

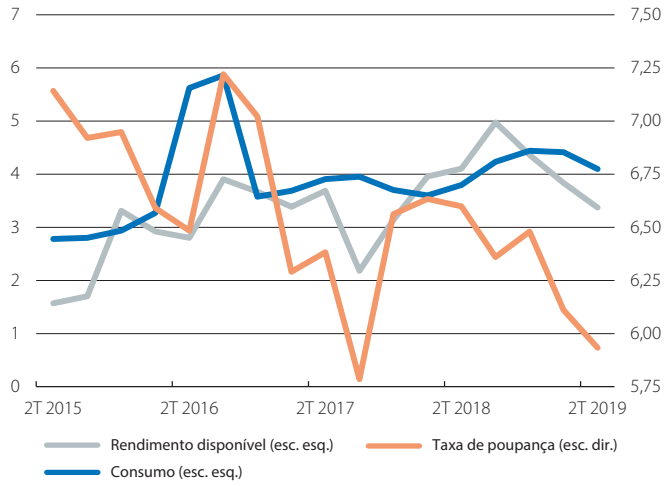
O saldo orçamental melhorou substancialmente no primeiro semestre. Em junho de 2019, o saldo público era de –0,8% do PIB, de acordo com dados das contas nacionais (–789 milhões de euros), representando uma clara melhoria em relação ao mesmo período de 2018 (–2,2 % do PIB). Esta melhoria reflete o

Portugal: PIB e componentes
Crescimento médio anual 2016-2018 (%)



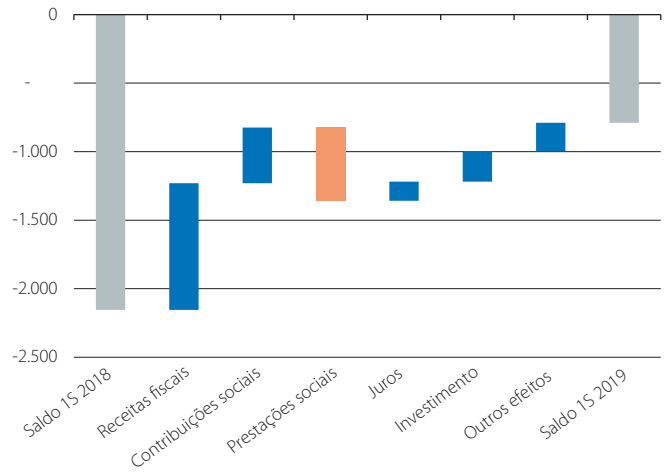
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do INE.*

Portugal: poupança, rendimento e consumo das famílias
Variação homóloga (%) *(% rendimento disponível bruto)*



Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do INE.*

Portugal: saldo da Administração Pública
(milhões de euros)



Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do INE.*

crescimento significativo da receita (5,0%), face ao aumento moderado das despesas (1,4%) do qual se destaca, a redução das despesas com juros (–4,2%) e a queda no investimento (–14,1%). Por sua vez, a execução orçamental mensal continua a evoluir favoravelmente, tendo alcançado um superavit de 402 milhões de euros com dados até agosto, sugerindo que a melhoria das contas públicas irá continuar até ao fim do ano.

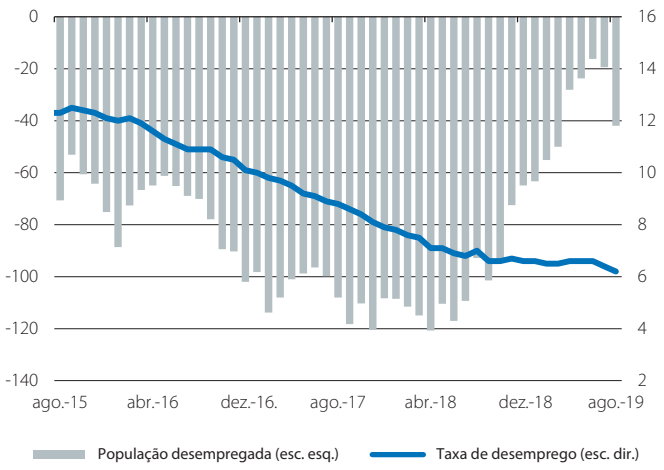
A taxa de desemprego está em valores mínimos de 2002. Em agosto, a taxa de desemprego caiu para 6,2% (em termos ajustados de sazonalidade), o que significa uma redução de 0,8 p.p. face ao período homólogo. Por sua vez, o número de pessoas empregadas cresceu mais moderadamente do que no passado (1,1% homólogo, em comparação com os 2,0% de agosto de 2018 e a média de 2,3% em 2018), atingindo em agosto o nível mais alto desde o início de 2009. Ambos os números surpreenderam positivamente. Contudo, para os próximos trimestres é de esperar uma evolução mais contida do mercado de trabalho, dado que entrou numa fase mais madura.

O mercado imobiliário mantém o dinamismo. No 2T 2019, os preços da habitação cresceram 10,1% homólogo, mais 0,9 p.p. do que no trimestre anterior. Esta tendência pode ser explicada pelo aumento do peso dos compradores não residentes no número total de transações realizadas (passaram de 7% das transações em 2017 para 13% em 2018), bem como pelo facto de estarem concentradas nos segmentos mais luxuosos do mercado (em 2018, o preço médio pago por não residentes superou em 58% o preço médio pago pelos residentes, o que pode estar relacionado com o facto da compra de habitações de valor superior a 500.000 euros ser um dos requisitos para a obtenção de uma autorização de residência em Portugal para atividades de investimento). No entanto, estes sinais contrastam com a queda anual de 6,6% nas vendas no 2T (a primeira quebra desde o 1T 2013).

A carteira de crédito do setor privado não financeiro continua em contração, com –1,5% homólogo em julho. Por um lado, a carteira de crédito às famílias caiu 0,8% homólogo, em grande parte devido ao crédito à habitação (–1,5%) e principalmente à amortização, dado que as novas operações de crédito continuam robustas. Por outro lado, a recuperação das novas operações de crédito às empresas não financeiras permitiu uma contração menos acentuada da carteira de crédito (–2,7% em julho, em comparação com –6,0% no início do ano). Finalmente, convém lembrar que as vendas de carteira de crédito de cobrança duvidosa possuem um impacto negativo no comportamento da carteira de crédito: excluindo esta rubrica, a carteira teria aumentado 2,4% até julho.

Portugal: população desempregada e taxa de desemprego

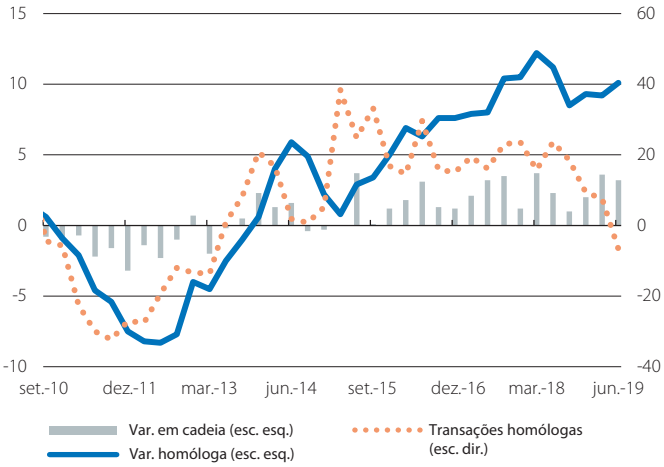
Variação homóloga (milhares) *(%)*



Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do INE.*

Portugal: preços da habitação e transações

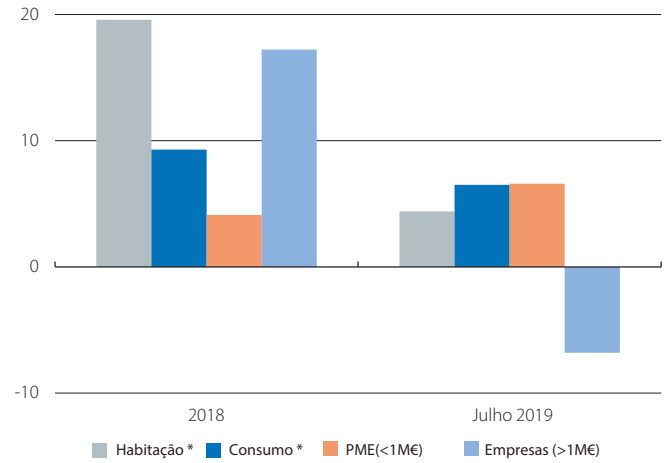
Variação homóloga (%) *Variação homóloga (%)*



Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do INE.*

Portugal: novas operações de crédito

Variação homóloga (%)



Nota: ** Excluindo renegociações.*
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.*

Taxa de poupança das famílias portuguesas em mínimos… até que ponto nos devemos preocupar?

- **A taxa de poupança das famílias em Portugal tem atingido, nos últimos anos, níveis reduzidos, tendo alcançado o nível mais baixo de sempre em 2018.**
- **Esta queda estará associada ao contexto de sólido crescimento económico, menor incerteza interna, expectativas mais positivas para o mercado de trabalho, e à satisfação de consumo adiado durante a crise financeira.**
- **Olhando para o futuro, é esperado que o crescimento mais gradual do consumo e a recuperação do rendimento das famílias estimule a poupança, antecipando-se, ainda assim, uma recuperação gradual.**

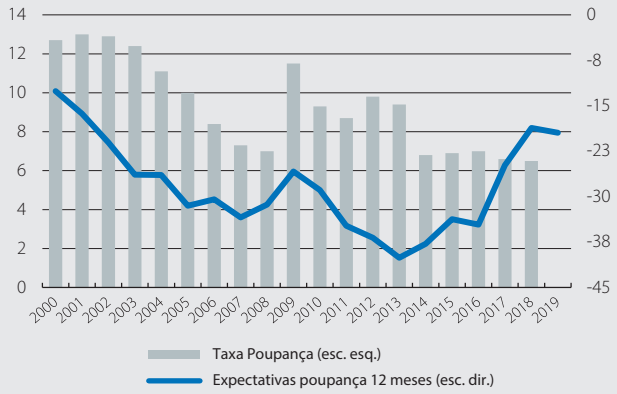
A taxa de poupança das famílias[1] em Portugal atingiu um mínimo histórico em 2018: 6,5% do rendimento disponível bruto[2] (ver primeiro gráfico), que compara com 11,9% para a média da Zona Euro. De facto, a poupança das famílias portuguesas regista uma tendência descendente desde 2001, exceto em 2009 e 2012, períodos de crise económica e financeira. Considerando a importância da poupança para o investimento privado e para mitigar os efeitos adversos das novas dinâmicas demográficas (como o envelhecimento), importa perceber que fatores podem justificar os níveis mínimos da taxa de poupança em Portugal e se estes níveis são um sinal de preocupação.

O principal motivo apontado pelas famílias portuguesas para poupar é a proteção face a acontecimentos inesperados, ou seja, a poupança por motivo de precaução. Importa ter presente que os indivíduos e as famílias poupam para contornar a instabilidade do rendimento ao longo da vida e para conseguirem atingir um nível estável de consumo ao longo da mesma. Ou seja, as poupanças absorvem as flutuações transitórias do rendimento e protegem o consumo dessas flutuações.[3] O motivo de precaução terá sido a principal razão para o aumento da poupança em 2009 e 2012. De facto, foram períodos marcados por uma elevada incerteza e com as expectativas sobre o mercado de trabalho e o rendimento das famílias a deteriorarem (ver segundo gráfico). Ambas as forças vieram aumentar o desejo por poupança, e isto, combinado com a contração da atividade económica, gerou quedas no consumo duradouro e até mesmo no consumo corrente,[3] normalmente mais estável do que o primeiro.

A partir de 2014, a melhoria das condições económicas e financeiras contribuiu para a melhoria das expectativas das famílias. Desde então, o consumo tem crescido de forma significativa, excedendo o crescimento do rendimento disponível bruto.[4] De facto, o contexto de menor incerteza, de crescimento económico e de melhoria das expectativas face ao mercado de trabalho permitiram que as famílias avançassem com decisões de consumo que tinham sido adiadas durante o período da crise, especialmente o consumo de bens duradouros (com destaque para os automóveis).

Portugal: taxa de poupança e expectativas de poupança nos próximos 12 meses

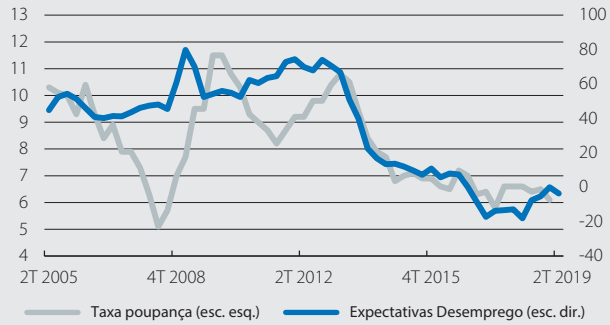
(% do rendimento disponível bruto) *Índice (média anual)*



Fonte: *BPI Research, com base nos dados do INE e Comissão Europeia.*

Portugal: taxa de poupança e expectativas de desemprego *

Ano terminado no trimestre (% RDB) *(Índice)*



Nota: ** As expectativas de desemprego refletem a percentagem líquida de famílias que esperam que o desemprego aumente nos próximos 12 meses e a percentagem das famílias que esperam que diminua.*
Fonte: *BPI Research, com base nos dados do INE e Comissão Europeia.*

1. O conceito de famílias inclui as famílias, empresários em nome individual e as instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias. A escolha por este conceito prende-se com a inexistência, à data deste focus, da taxa de poupança das famílias em particular em 2018.
2. De acordo com as contas nacionais.
3. Ver Banco de Portugal (2016). «Uma interpretação da evolução da taxa de poupança das famílias em Portugal». Boletim Económico maio.
4. Em média, o consumo nominal cresceu 3,5% entre 2014 e 2018, enquanto o rendimento disponível bruto aumentou 2,9% em igual período.

Os atuais níveis de poupança são preocupantes?

À medida que as decisões de consumo adiadas no passado vão sendo satisfeitas é esperado que o consumo cresça de forma mais gradual. Ao mesmo tempo, espera-se que o rendimento disponível bruto continue a recuperar nos próximos anos, em linha com o aumento dos salários e a criação de emprego[5] e que exceda o ritmo de crescimento do consumo. Neste cenário, é possível que se assista a uma reposição (ligeira) da poupança das famílias.

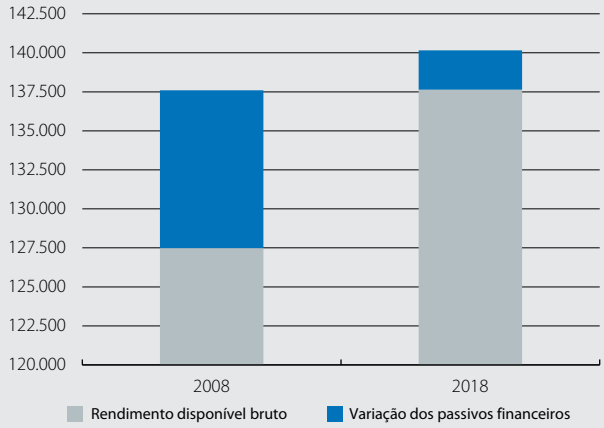
Ao mesmo tempo, importa ter em conta que a redução da poupança das famílias não tem sido acompanhada por um aumento dos passivos financeiros (ver terceiro gráfico). De facto, o endividamento destas tem vindo a diminuir,[6] com as famílias a pagar antecipadamente os seus empréstimos a um ritmo mais elevado, incentivadas pelo atual ambiente de baixas taxas de juro e de ausência de outros instrumentos de poupança rentáveis[7] (ver quarto gráfico). Por outro lado, a contratação de novos empréstimos tem sido atenuada pela implementação das medidas macroprudenciais[8] e, no caso do crédito à habitação, pelos preços elevados das casas.

Apesar da expectativa de recuperação da taxa de poupança das famílias, existem algumas *nuances* que devem ser tidas em consideração. Neste sentido, o Banco de Portugal[9] revela que 68% das famílias reportou dificuldade em fazer face às suas despesas regulares em 2018 (face a 45% na ZE). Ao mesmo tempo, de acordo com o Eurostat, 34,7% das famílias não tem capacidade para fazer face a despesas financeiras inesperadas (face a 32,2% na ZE). Se a estes fatores juntarmos as questões demográficas, nomeadamente o envelhecimento da população (já que os idosos são um dos grupos etários que menos poupam)[10], é possível afirmar que o aumento da poupança agregada será muito gradual nos próximos anos.

Em suma, a recente redução da taxa de poupança das famílias em Portugal deve-se à recuperação depois das turbulências de 2009 e 2012 e ao atual bom momento da economia (o que implica boas expectativas para o mercado de trabalho). Ao mesmo tempo, os níveis reduzidos de poupança são compensados pelo facto de o património financeiro das famílias ter atingido o seu máximo em 2018. Ainda assim, em tempos mais conturbados, a baixa poupança das famílias irá colocá-las numa situação de maior vulnerabilidade face a choques inesperados no seu rendimento.

Portugal: recursos das famílias

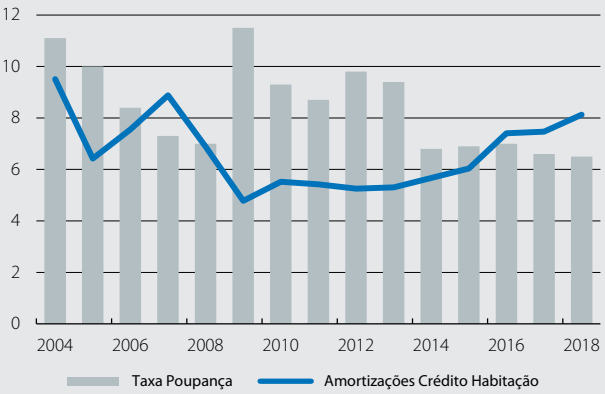
(Milhões de euros)



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

Portugal: amortizações de crédito habitação e taxa de poupança

(% do rendimento disponível)



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

5. No entanto, antecipamos que a criação de emprego nos próximos anos seja mais gradual, após melhorias muito acentuadas nos últimos dois anos (emprego cresceu 3,3% e 2,3% em 2017 e 2018, respetivamente).
6. 95,4% do rendimento disponível bruto em 2018, comparativamente a 126,3% em 2009.
7. O Banco de Portugal refere que uma parte considerável das poupanças das famílias endividadas está reservada à amortização de capital. Ver Banco de Portugal (2016). «Uma interpretação da evolução da taxa de poupança das famílias em Portugal». Boletim Económico maio.
8. Para mais informação sobre as medidas macroprudenciais implementadas pelo Banco de Portugal em julho de 2018, ver o focus «Medidas macroprudenciais e posicionamento no ciclo de crédito à habitação», do IM 05/2019.
9. Ver Banco de Portugal (2019). «Relatório de Estabilidade Financeira junho».
10. O FMI concluiu que a taxa de poupança em Portugal compara de forma desfavorável com a de outros países europeus devido, entre outros fatores, ao elevado rácio de dependência dos mais velhos, a par dos elevados gastos do Estado com pensões e regimes de proteção social. Ver FMI (junho, 2019). «Selected Issues Paper: Household saving in Portugal».

Indicadores de atividade e emprego

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	08/19	09/19
Índice coincidente para a atividade	2,9	2,1	1,8	1,7	1,9	2,0	1,8	...
Indústria								
Índice de produção industrial	4,0	0,1	–1,6	–1,3	–3,7	–2,2	–4,8	...
Indicador de confiança na indústria *(valor)*	2,1	0,8	0,4	–0,8	–1,4	–3,3	–3,2	–4,1
Construção								
Licenças de novas construções *(acum. 12 meses)*	16,6	19,1	13,2	19,1	20,6	15,1	...	...
Compra e venda de habitações	20,5	16,8	18,4	9,4	7,6	–6,6	...	...
Preço da habitação *(euro / m² – avaliação bancária)*	5,1	5,8	6,2	6,1	6,9	7,8	7,7	...
Serviços								
Turistas estrangeiros *(acum. 12 meses)*	16,0	4,8	6,9	5,2	4,5	4,9	...	...
Indicador de confiança nos serviços *(valor)*	13,3	14,1	15,9	13,0	15,3	14,2	11,3	9,9
Consumo								
Vendas no comércio a retalho	4,1	4,2	2,6	5,2	4,3	5,9	4,5	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,7	2,4	2,3	2,0	1,9	1,9	2,1	...
Indicador de confiança dos consumidores *(valor)*	–5,4	–4,6	–5,0	–5,4	–8,3	–8,9	–7,6	–7,1
Mercado de trabalho								
População empregada	3,3	2,3	2,1	1,6	1,5	0,9	1,1	...
Taxa de desemprego *(% da pop. ativa)*	8,9	7,0	6,7	6,7	6,8	6,3	6,2	...
PIB	**3,5**	**2,4**	**2,1**	**2,0**	**2,1**	**1,9**	...	...

Preços

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	08/19	09/19
Inflação global	1,4	1,0	1,4	0,8	0,8	0,5	–0,1	–0,1
Inflação subjacente	1,1	0,7	0,8	0,5	0,8	0,6	0,2	0,2

Setor externo

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	08/19	09/19
Comércio de bens								
Exportações *(variação homóloga, acum. 12 meses)*	10,0	5,1	7,1	5,1	5,8	3,3	...	
Importações *(variação homóloga, acum. 12 meses)*	13,7	8,2	8,6	8,2	9,2	8,3	...	
Saldo corrente	**0,9**	**–1,2**	**–0,4**	**–1,2**	**–2,4**	**–2,1**	...	
Bens e serviços	3,5	2,0	3,1	2,0	0,8	0,3	...	
Rendimentos primários e secundários	–2,6	–3,2	–3,5	–3,2	–3,2	–2,4	...	
Capacidade (+) / Necessidade (–) de financiamento	**2,7**	**0,9**	**1,6**	**0,9**	**–0,3**	**0,0**	...	

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2019	1T 2019	2T 2019	08/19	09/19
Depósitos [1]								
Depósitos das famílias e empresas	1,7	3,8	4,4	4,2	4,9	4,5	...	...
À vista e poupança	15,7	14,3	13,6	14,6	14,2	13,3	...	...
A prazo e com pré-aviso	–5,8	–3,0	–2,1	–3,1	–1,9	–2,3	...	...
Depósitos das Adm. Públicas	1,3	–1,9	1,0	–9,9	–11,6	–11,9	...	...
TOTAL	**1,6**	**3,5**	**4,2**	**3,4**	**4,1**	**3,6**	...	...
Saldo vivo de crédito [1]								
Setor privado	–4,0	–1,7	–1,4	–1,8	–2,6	–1,9	...	...
Empresas não financeiras	–6,5	–3,8	–3,7	–4,5	–5,7	–3,8	...	...
Famílias – habitações	–3,1	–1,5	–1,2	–1,3	–1,5	–1,4	...	...
Famílias – outros fins	0,9	4,5	5,8	5,2	3,1	2,1	...	...
Administrações Públicas	9,3	2,4	–12,4	–11,6	–12,5	–8,1	...	...
TOTAL	**–3,5**	**–1,6**	**–1,9**	**–2,3**	**–3,0**	**–2,2**	...	...
Taxa de incumprimento (%) [2]	**13,3**	**9,4**	**11,3**	**9,4**	**8,9**	**...**	...	...

Notas: *1. Dados agregados do setor bancário português e residentes em Portugal. 2. Dado fim do período.*
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Datastream.*