

Atividade doméstica de vento em popa

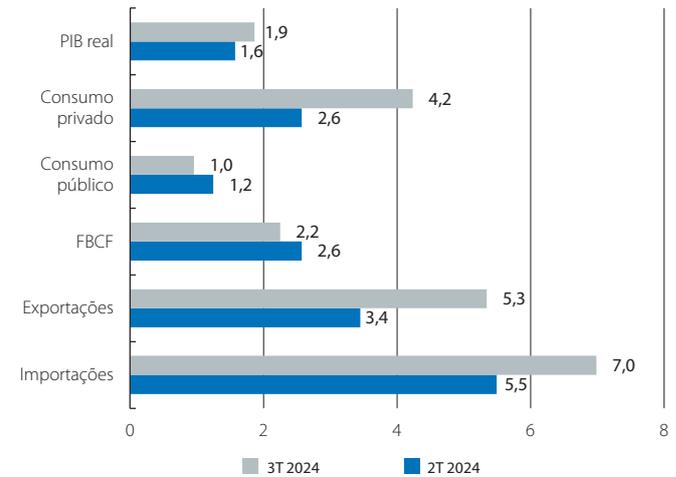
Dinamismo da procura interna suporta crescimento no 3T. O INE confirmou que a economia cresceu 0,2% em cadeia e 1,9% homólogo no 3T, com um importante contributo da procura interna. Esta adicionou 2,64 pontos base ao crescimento do PIB, refletindo muito particularmente a robustez do consumo privado. Por seu turno a procura externa subtraiu 0,78 pontos base, resultado do crescimento mais moderado das exportações (5,3%) do que das importações (7%). Este último aspeto – forte crescimento das importações – evidencia a elevada dependência da procura interna de bens (sobretudo) e serviços importados, sendo o principal fator de risco para a atual previsão do BPI Research do PIB em 2024 (1,7%). Contudo, não põe em causa a expectativa de que a economia manter-se-á dinâmica no 4T e muito provavelmente em 2025. Com efeito, as perspetivas para o próximo ano são de um crescimento em torno de 2%, com os riscos positivos concentrados na atividade doméstica, beneficiando das boas perspetivas para o mercado de trabalho, e investimento, que beneficiará de custos de financiamento mais reduzidos e da aceleração do PRR. O setor externo continuará a ser o principal fator de risco negativo, resultado das questões geopolíticas e também da incerteza quanto ao impacto de uma política de cariz mais protecionista por parte da nova administração norte-americana.

Inflação persistente em novembro. A taxa de variação homóloga do IPC estimada pelo INE para novembro é de 2,5% (2,3% em outubro 2024). A variação do índice relativo aos produtos energéticos terá determinado em grande medida a aceleração do IPC total em novembro; e foi influenciada por efeitos de base (o índice energético tinha recuado mensalmente 1,9% em novembro de 2023). Este efeito deverá repetir-se no próximo mês, pois em dezembro de 2023 os preços da energia também recuaram fortemente em termos mensais (-2,21%). A inflação subjacente embora se tenha mantido nos 2,6% apresenta uma dinâmica mais compatível com a sua sazonalidade histórica nos últimos meses, o que traz maior previsibilidade ao movimento de desinflação. Assim, continuamos confortáveis com a nossa previsão de uma inflação média de 2,4% para o conjunto de 2024.

O emprego voltou a surpreender, atingindo um novo máximo histórico em outubro. De facto, os dados da série mensal do INE revelaram um aumento de 1,4% homólogo da população empregada (dados ajustados de sazonalidade e provisórios), o que significa que o total de 5.105.700 indivíduos representa um novo máximo histórico da série mensal. Esta dinâmica tem sido acompanhada pelo crescimento dos salários: a remuneração bruta mensal média regular tinha aumentado mais de 4% homólogo e em termos reais no 2T, com praticamente todos os sectores a apresentar variações homólogas positivas. O dado mais recente que temos a respeito dos salários parece confirmar que a pressão nos salários deverá manter-se no último trimestre do ano: em outubro, as remunerações no sector do comércio aumentaram 6,0% homólogo, o que, apesar de refletir uma desaceleração, não deixa de superar o aumento da inflação no mesmo período (de 2,3%).

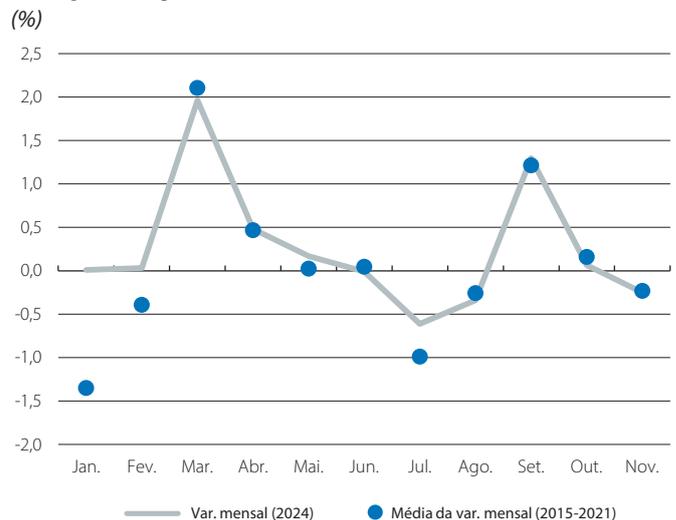
Portugal: Evolução do PIB e componentes

Taxa de variação, %



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

Inflação subjacente



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

População empregada em Portugal *

Número de indivíduos (Mil)



Nota: *Dados provisórios e ajustados de sazonalidade.

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

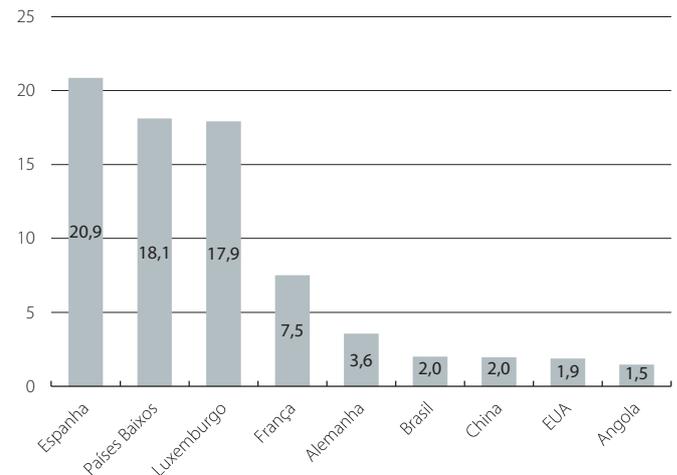
IDE representa 70% do PIB no 3T 2024. Mais concretamente atingiu os 194,5 mil milhões de euros, mais 5% do que no final de 2023. Os países que mais investem em Portugal são Espanha, Países Baixos e Luxemburgo. E o setor financeiro continua a ser o principal, representando 21% do total. Mas o investimento estrangeiro em imobiliário tem vindo a ganhar importância, representando atualmente 17,2% do total do IDE (13,9% em 2019 e 10,8% em 2015), destacando-se os incrementos de países como os EUA e o Brasil, cujo investimento em imobiliário representa 42,2% e 43,5% do IDE total do país em Portugal (17,8% e 29,7% em 2019). Em termos globais o peso global destes dois países no IDE é relativamente reduzido: cerca de 2%.

Imobiliário segue animado no 2S 2024. Apesar dos dados do Índice de Preços da Habitação do 3T 2024 serem apenas divulgados mais perto do final do ano, todos os dados conhecidos parecem apontar para a continuação de bom momento. No 3T, de acordo com a Confidencial Imobiliário (CI), ter-se-ão vendido mais de 38 mil imóveis; o que representa um crescimento homólogo de 16%. Se considerarmos a soma das vendas dos últimos três meses até outubro, este número sobe para 39,6 mil, sugerindo assim que o bom momento se prolonga já pelo 4T. Estas melhorias parecem ter também reflexo no sentimento captado pelo Portuguese Housing Market Survey (CI), onde as expectativas de mediadores e promotores para vendas e preços (nos próximos 3 meses) estão em terreno positivo e evoluíram favoravelmente em setembro. Por fim, o valor mediano de avaliação bancária na habitação foi 1.721 euros/m² em outubro (mais 26 euros face a setembro e mais 12% homólogo).

Os riscos para a estabilidade financeira da economia portuguesa decorrem principalmente da conjuntura externa. Esta é a principal ideia do último relatório de estabilidade financeira do Banco de Portugal, onde se destacam as tensões geopolíticas, a desaceleração da economia chinesa, a qualidade creditícia dos emitentes soberanos e os eventuais choques inflacionistas (que poderiam reverter o atual ciclo de descida das taxas de juro de política monetária). Ao mesmo tempo, aponta que as empresas portuguesas estão, essencialmente, expostas a eventos geopolíticos e ao abrandamento da economia da Zona Euro, enquanto as famílias estão essencialmente expostas a desenvolvimentos económicos que possam afetar o seu rendimento. No caso do mercado imobiliário, os riscos assentam num potencial evento económico que adie a redução das taxas de juro ou agravem a restritividade da política monetária, enquanto na Administração Pública o principal risco continua a ser o (ainda) elevado endividamento. Por fim, no sector bancário, salienta-se a exposição ao mercado imobiliário e dívida pública, a par dos impactos das alterações climáticas e digitalização. Entretanto, a descida das taxas de juro estará a contribuir para o dinamismo no mercado de crédito. Apesar de, à data, não termos informação sobre as novas operações de crédito, a evolução da carteira de crédito aponta para um cenário mais positivo do que no passado recente, quando as taxas de juro evoluíram em linha com o contexto restritivo da política monetária: em outubro, a carteira de crédito à habitação aumentou 2,1% homólogo (-1,4% no início do ano), enquanto a carteira das empresas moderou a queda (para -0,6%, cerca de ¼ da queda de janeiro).

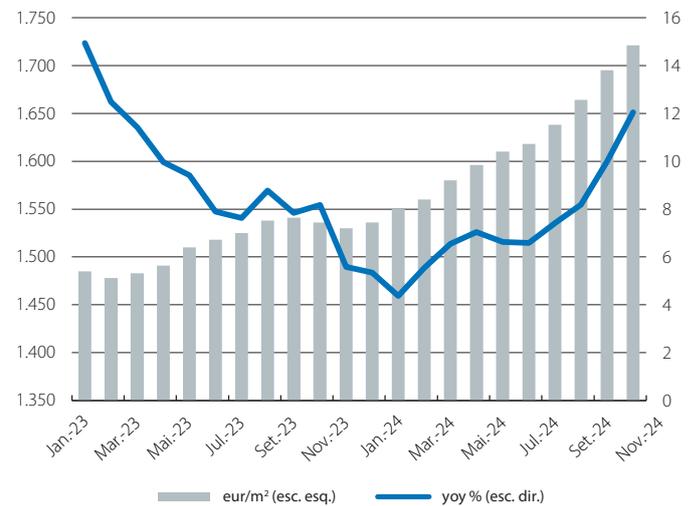
Distribuição do IDE por país

(% do stock total de IDE)



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

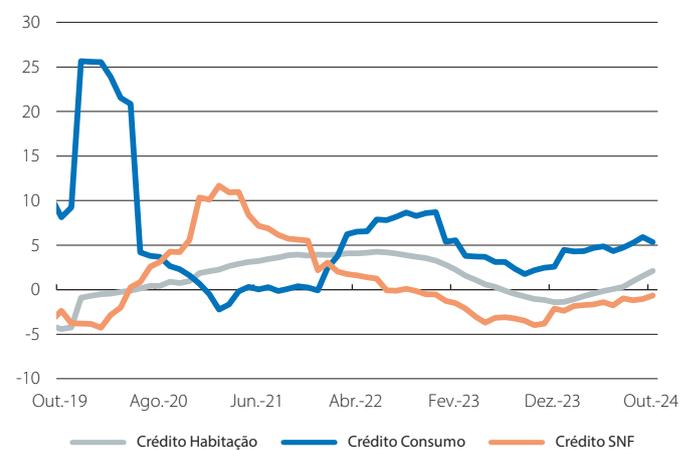
Avaliação bancária da habitação



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

Evolução da carteira de crédito do sector privado não financeiro

Taxa de variação homóloga (%)



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

Irá a política protecionista dos EUA afetar significativamente Portugal?

Num cenário em que a nova administração norte americana tenderá a introduzir alterações na política económica, fazemos um apanhado de quais as principais relações comerciais, a nível de investimento e de fluxos de turismo existentes entre Portugal e os EUA. Como é evidente no gráfico 1, o relacionamento económico entre Portugal e os EUA não é displicente e tem vindo a ganhar importância em diversos âmbitos: turismo, investimento imobiliário e comércio de bens. Neste artigo focamo-nos no comércio de bens, na medida em que poderá ser aquele que mais imediatamente sentirá o efeito de eventuais alterações na política comercial norte-americana.

As exportações de bens de Portugal para os EUA ascendem a cerca de 4.000 milhões de euros,¹ representam cerca de 7% do total exportado por Portugal e cerca de 1,5% do PIB nacional. Entre os produtos exportados, destacam-se os farmacêuticos e os petrolíferos refinados. A importância do negócio nestes dois setores é evidente, tanto no que representam para as exportações totais para os EUA como pelo peso que estas têm no total das exportações do setor. Os produtos farmacêuticos representam 22,4% do total de exportações de bens para os EUA e 31,4% do total das exportações do setor. No caso dos produtos petrolíferos, estas percentagens são de, 20,5% e 22%, respetivamente. Por sua vez, o valor importado dos EUA ascende a cerca de 1,710 milhões de euros, das quais 51% são importações de petróleo bruto e gás natural. Ou seja, as relações comerciais com os EUA são favoráveis a Portugal e a possível alteração da política comercial norte americana, através do agravamento das tarifas aplicadas às importações de forma a reduzir o elevado défice comercial norte americano, pode vir a ter algum impacto no comércio entre os dois países.

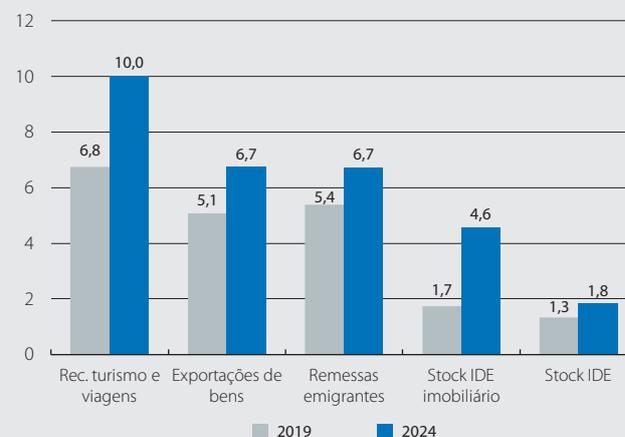
Contudo, este é ainda um assunto sujeito a um elevado grau de incerteza, dependendo se tarifas mais elevadas serão aplicadas genericamente a todos ou só a alguns bens importados pelos EUA, a todos os parceiros comerciais ou só alguns e, não menos importante, quais as retaliações que os países afetados irão impor às suas importações oriundas dos EUA.

Num artigo publicado no boletim económico em junho de 2018,² o Banco de Portugal estima que num cenário em que os países cujos preços das exportações aumentassem 10% por via do aumento das tarifas praticadas pelos EUA, apenas retaliassem as trocas comerciais com os EUA, com imposição de tarifas semelhantes, tal decisão refletir-se-ia na redução do PIB mundial em 0,7% ao fim de três anos;

1. Nos primeiros 9 meses do 2024.

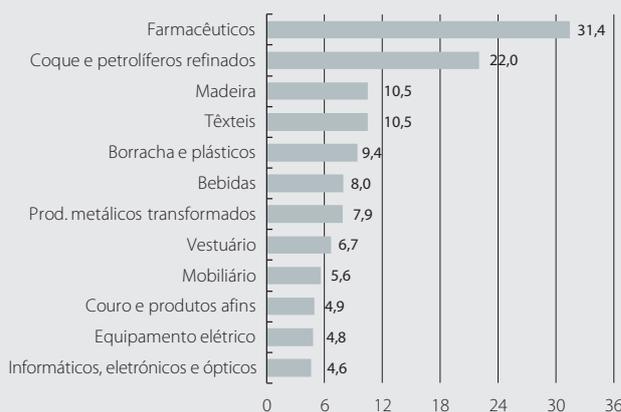
2. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_jun2018_p.pdf#page=51

Importância das relações com os EUA (% do total)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE e BdP.

Importância das relações comerciais com os EUA (% do total exportado pelo setor)



Fonte: BPI Research com base em dados do INE.

no caso de Portugal, a redução do PIB no mesmo período seria também de 0,7%, estimando também um agravamento dos preços no consumidor de 0,4%. É interessante o facto de o artigo referir que há redução da atividade em todas as economias, mas mais significativa na economia norte-americana. No mesmo sentido apontam as conclusões de um *paper* do FMI,³ quando refere que os impactos negativos da política de cariz mais restritivo dos EUA em 2018/19 foram mais significativos no próprio país do que nos parceiros comerciais, na medida em que a redução do défice comercial foi conseguida à custa de menor crescimento, afetando negativamente o investimento e consumo via ressonância do preço mais elevado do bem importado no preço final do bem.

3. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2024/013/001.2024.issue-013-en.xml?cid=543877-com-dsp-crossref>

Impactos estimados do aumento das tarifas pelos EUA

| Estimativa | Eventuais tarifas a praticar pelos EUA | Alteração no PIB real |
|--|--|---|
| | 10% Universal | -0,5% |
| Tax Foundation | 10% Universal, 60% China | -0.8%, -1.2% com retaliação |
| | 20% Universal, 60% China | -1.3%, -1.7% com retaliação parcial |
| Moody's | 10% Universal | -1.04%, -2.82%, -3.45%, e -3.61% nos anos 2025-2028, inclui retaliação |
| Fitch | Cenário de tarifas agressivas dos EUA | -0.4% a -0.8%; até -1.1% com retaliação |
| Euromonitor | 10% Universal | -0.5% in 2025, -0.9% in 2026, com retaliação |
| IMF | 10% Universal | -0.4% to -0.6%, persistindo em -0.4% com retaliação |
| Capital Economics | 10% Universal, 60% China | Até -1.5% |
| Peterson Institute for International Economics | 10% Universal | Intervalo de 10 anos: -0,36% (máximo) a -0,07% (último ano); -0,88% a -0,24% com retaliação |
| | 60% China | 10-year range, -0.19% (high) to -0.12% (final year); -0.43% to -0.21% with retaliation |

Fonte: US tax Foundation.

Adicionalmente, dada a evidência de que os EUA poderão ser o país mais afetado pela própria política de cariz mais restritiva – num cenário em que sofrerá retaliações de todos os parceiros comerciais afetados, mas que entre si estes não alterarão as atuais políticas comerciais – até que ponto é que esta será uma medida levada avante pela nova administração e qual a sua durabilidade. No quadro abaixo, resumimos os impactos estimados por algumas instituições que a política restritiva norte-americana poderá ter no crescimento do próprio país.

Concluindo, os impactos de uma política protecionista por parte dos EUA e da possível guerra comercial que daí advirá entre os EUA e os seus parceiros comerciais irão provavelmente sentir-se no comércio internacional, afetando também Portugal. No entanto, a dimensão do impacto na economia nacional é difícil de estimar por agora, não se excluindo a possibilidade de que seja um efeito marginal, na medida em que «guerras comerciais» podem também criar oportunidades de negócio em outras latitudes.

Teresa Gil Pinheiro

Oferta de habitação nova em Portugal

O tema da habitação tem ganho atenção redobrada nos últimos tempos. A disparidade crescente e acumulada entre salários/rendimento e preços da habitação, ou seja, a diminuição da acessibilidade, colocaram o holofote mediático nesta questão. O problema tem muitas ramificações – essa perda de acessibilidade é potenciadora da emigração jovem, inibidora da sua autonomia, da constituição de família e da natalidade, etc. Neste contexto começamos já a ver episódios de alguma agitação social e o tema entrou definitivamente na agenda política. Nos dois últimos governos foram criados programas específicos para aplacar o problema – o «Mais Habitação» e o «Construir Portugal». Há um aspeto em relação ao qual analistas do mercado (e governos de cores políticas distintas) estão de acordo: é necessária uma maior oferta de imóveis. Neste artigo pretendemos desenvolver um pouco o tema da oferta de habitação: como tem evoluído relativamente à procura, aos preços e o que podemos esperar da oferta no futuro.

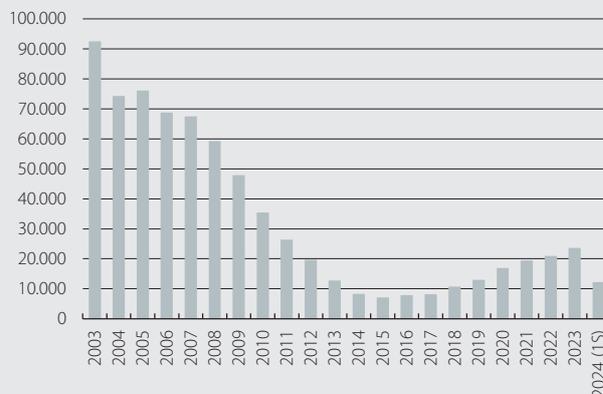
A primeira imagem é muito elucidativa. Em 2003 construíram-se mais de 90 mil fogos e em 2023 apenas 23 mil. A grande quebra na construção de novos fogos deu-se a partir do período da grande crise financeira de 2008, período após o qual o desemprego aumentou, com isso aumentou também o incumprimento nos créditos à habitação e os imóveis em venda forçada, não se tornando rentável o investimento em construção nova. Com a crise das dívidas soberanas que se seguiu, o acesso ao crédito tornou-se mais exigente e restritivo. Colocando os números em perspetiva: as casas construídas em 2003 conseguiriam responder a quase 70% das casas compradas em 2023, mas as casas construídas em 2023 apenas responderam a 17% das compras no mesmo ano.

Tem vindo a acentuar-se o diferencial entre transações e novos imóveis no mercado. A taxa de crescimento anual¹ dos novos fogos é negativa entre 2009 e 2023 (-5%), o que compara com uma CAGR das vendas de 2% (5% se considerarmos apenas o período entre 2015 e 2023). Noutra perspetiva (segundo gráfico), se acumularmos ano a ano as taxas de crescimento da oferta de novos imóveis e da procura, vemos que a oferta acumula um crescimento negativo de -10% entre 2012 e 2023 enquanto a procura acumula um crescimento de 77% no mesmo período e os preços mais do que duplicaram. A força da procura, combinada com pouca oferta de novos fogos facilitou a subida extraordinária dos preços.

Em termos regionais Grande Lisboa (+2%), Norte (+9%), Península de Setúbal (+10%) e RA Madeira (+11%) acumularam crescimento positivo da oferta no horizonte consi-

Construção de novos fogos para habitação familiar

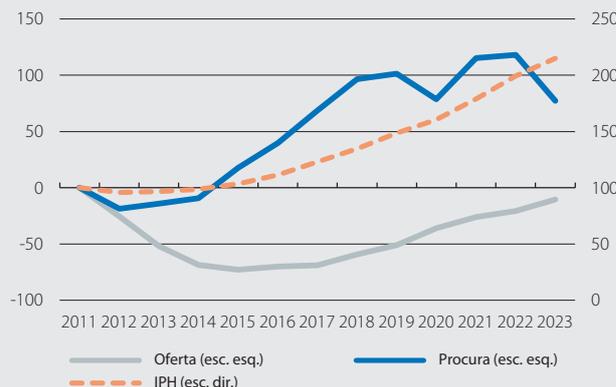
Número



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

Crescimento da oferta, procura e preços

Crescimento acumulado a cada ano (%) / índice de preços da habitação (2011=100)



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

derado. Contudo, todas elas apresentam diferencial negativo face ao crescimento da procura. É a magnitude desse diferencial que apresentamos no terceiro gráfico. Os maiores *gaps* de oferta nova são no Alentejo, Oeste e Vale do Tejo e Centro. Contudo, onde os preços mais aumentaram² no mesmo período foi na Grande Lisboa, na Península de Setúbal e no Algarve. Este cruzamento de informação põe em evidência que a escassez de oferta nova não é o único fator que explica as diferenças no comportamento dos preços, regionalmente. Haverá outros fatores demográficos e socioeconómicos que explicam estas diferenças, além de que para a oferta como um todo não entram apenas os dados de novos fogos que analisámos, mas também reabilitação de imóveis devolutos que passam a estar no mercado, por exemplo.

2. Como proxy do aumento de preços usámos os dados do valor mediano da avaliação bancária nas diferentes regiões.

1. Compound Annual Growth Rate.

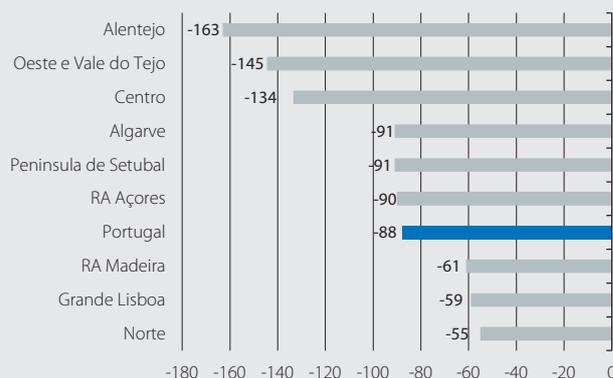
É expectável que a oferta de habitação nova incremente nos próximos anos? Consideramos que sim, mas em termos muito mais moderados do que seria desejável para este nível de procura. A descida de taxas de juro em curso vai contribuir para sustentar a procura e tornar os projetos imobiliários (que mobilizam grandes volumes de capital) mais rentáveis. De qualquer forma baseamos a nossa fundamentação de que o crescimento não vai ser explosivo em dois aspetos. Primeiro, e mais importante, porque o número de licenciamentos em construções novas para habitação familiar não mais retornou aos níveis prévios à crise financeira de 2008 como podemos ver no quarto gráfico. Ou seja, não se está a formar um pipeline suficientemente abrangente. Por outro lado, a capacidade para construir em larga escala tem diminuído. A criação líquida de empresas³ no setor da Construção no acumulado entre 2007 e 2022 foi negativa especialmente nas Pequenas (-1.361 empresas), Médias (-281) e Grandes (-18). No final de 2023 trabalhavam no setor da Construção 361 mil pessoas, menos 164 mil do que acontecia no final de 2008. Apesar de poderem existir ganhos de produtividade, maior mecanização e técnicas de construção mais ligeiras e rápidas, é clara a quebra de capacidade instalada.

Face ao contexto descrito, aumentar a oferta de habitação nova ou requalificada, para venda ou para arrendamento, deveria ser um desígnio nacional. Devido ao ciclo de exploração longo que tem o negócio da construção e à redução de capacidade instalada, o crescimento rápido de novas casas disponíveis afigura-se difícil. Torna-se então decisivo agilizar outras formas de colocar imóveis no mercado quer com reabilitação, quer com medidas legislativas/fiscais sobre o arrendamento, quer com intervenção dos municípios, quer também com o recurso às cooperativas de habitação, por exemplo. Além do impacto ao nível da contenção da dinâmica dos preços, tudo isto seria importante na medida em que o país apresenta métricas piores do que a média da UE ao nível da despesa do estado em desenvolvimento de habitações e da percentagem da população que vive em alojamentos em más condições.

Tiago Belejo Correia

Gap da oferta no período 2012-2023

(%)

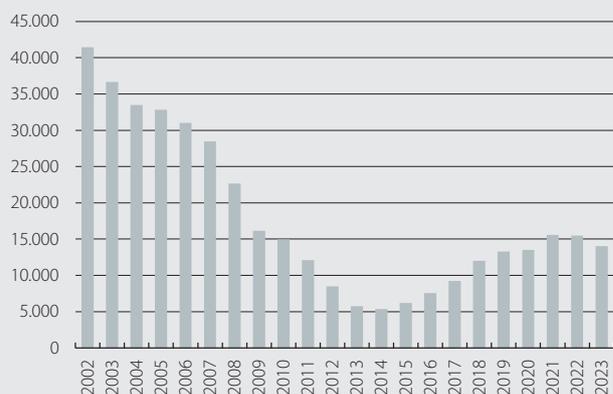


Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Nota: Gap refere-se à diferença entre as taxas de crescimento acumuladas da oferta de novos fogos e as taxas de crescimento acumuladas da procura entre 2012 e 2023.

Edifícios licenciados em construções novas para habitação familiar

Número



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

3. Diferença entre empresas novas criadas e empresas encerradas.

Empresas portuguesas: desempenho e evolução do endividamento

Com a divulgação dos indicadores económico-financeiros anuais das sociedades não financeiras relativas a 2023, decidimos revisitare este tema e avaliar o desempenho recente das empresas portuguesas, abordando também a evolução do endividamento destas junto da banca nacional.

Desempenho Económico-Financeiro em 2023

Qualquer análise económico-financeira parte da análise da conta de exploração – como evoluíram as vendas e prestações de serviços? O evento da pandemia em 2020 interrompeu uma série de seis anos consecutivos de crescimento do Volume de Negócios (VN) das empresas, mas posteriormente as vendas têm recuperado e 2023 não foi exceção. O VN global cresceu 2,4% em 2023 embora a ritmos diferenciados entre PME e Grandes Empresas (3,7% e 0,8%, respetivamente). O crescimento do VN ainda assim foi inferior à inflação média sentida pelos consumidores em 2023 (4,3%), o que sugere algum abrandamento da atividade das empresas. Ou seja, se os preços no consumidor não tivessem aumentado 4,3% seria provável um recuo do VN das SNF. Dito ainda de outra forma, o VN foi apoiado pelo efeito-preço.

Indo mais além do VN e partindo para a rentabilidade, importa olhar para a margem operacional. Tomando como referência o EBITDA, constata-se que mesmo com uma evolução modesta do VN a margem operacional continuou a evoluir positivamente e é mesmo a mais elevada da série histórica:¹ 12,6%. Se tivermos em conta que o valor da remuneração bruta mensal média dos trabalhadores nacionais em 2023 subiu acima dos 6%, ou seja, acima do VN das empresas, a melhoria da operação terá sido obtida através de uma melhoria da margem Bruta ou otimização dos FSE, sinalizando uma melhoria de produtividade dos fatores alheios ao trabalho. Outro dado relevante, pensando já numa vertente mais macroeconómica, é que o crescimento acumulado do EBITDA das empresas entre 2020 e 2023 ascendeu a 63,2% (em termos médios) enquanto o crescimento acumulado da inflação foi de 13,9%. Considerando o setor empresarial como um todo, haverá, portanto, espaço para aumentos salariais que visam repor parte do poder de compra perdido no surto inflacionista serem absorvidos pela margem das empresas e não se traduzirem numa espiral inflacionista.² 2023 representou, portanto, um crescimento global da atividade abaixo da inflação, mas melhoria da rentabilidade operacional mesmo num contexto de crescimento salarial substantivo.

1. Série disponível desde 2006.

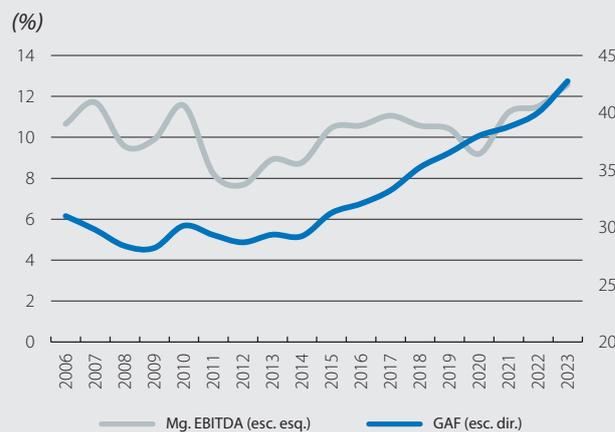
2. Este tema também foi abordado no World Economic Outlook do FMI (outubro 2024), onde se sublinha que as empresas europeias deverão ter capacidade para absorver o aumento dos custos salariais dado o grande incremento das margens de lucro nos últimos anos.

SNF: Volume de negócios



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

SNF: Grau de Autonomia Financeira e Mg. EBITDA



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

Passando para a estrutura do Balanço das empresas, o rácio de referência é o Grau de Autonomia Financeira (GAF). O GAF mede a percentagem do ativo das empresas que é financiada por capitais próprios, pelo que um aumento do GAF está associado a um reforço da capitalização das empresas. Ou seja, ganha peso o financiamento por capital social, reservas, resultados transitados ou resultado líquido do exercício. Por contrapartida, uma diminuição do GAF implica que ganha peso o financiamento por capitais alheios – empréstimos bancários, emissão de papel comercial, obrigações ou contas a pagar a fornecedores. Como podemos ver no segundo gráfico, este parâmetro tem vindo a melhorar, atingindo agora o valor mais elevado da série, 42,8%. Um rácio saudável e que evidencia maior solidez, menor dependência de recursos alheios e maior capacidade de as empresas solverem os seus compromissos.

Mas nem todos os aspetos evoluíram de forma positiva. Quando olhamos para o rácio de cobertura dos gastos de

financiamento³ verificamos que este se reduziu em 2023. As empresas operaram num contexto de taxas de juro mais elevadas e decorrente disto o rácio evoluiu desfavoravelmente. Um valor inferior no rácio de cobertura de gastos de financiamento traduz uma maior pressão financeira para as empresas. Era expectável que isto acontecesse pois apesar do ritmo saudável de crescimento do EBITDA (+12%), o ritmo de crescimento das taxas de juro fruto da ação do BCE foi maior e extraordinário. Ainda assim o valor do rácio (7,7) é considerado saudável. Já vimos o que aconteceu com os encargos financeiros, mas como se terá comportado o que os origina, o endividamento? Em termos nominais, os Financiamentos Obtidos⁴ recuaram cerca de 3% em 2023. Foi a primeira descida desde 2019. E fizeram-no também em termos relativos: financiam o ativo em 27,3% (29,4% em 2022) e representam 47,4% do Passivo (49% em 2022).

Endividamento junto da banca nacional

Em 2023 o crédito das SNF contraído junto da banca nacional acompanhou a tendência de redução dos financiamentos obtidos que já tínhamos observado nas demonstrações financeiras, recuou 2,1%. Sectorialmente no final de 2023 o stock está alocado em 18,8% às Indústrias Transformadoras, seguido do Comércio (18,6%) e Atividades Imobiliárias (12,4%). A tendência de redução de volume prossegue já em 2024 e no final do terceiro trimestre o stock de crédito reduziu-se em termos homólogos 1,2%. A redução é transversal à maioria dos setores com algumas exceções: o das *Utilities* (+10,5%) e Atividades Imobiliárias (+1%), e mais residualmente, da Agricultura & Pesca (+0,3%) e da Construção (+0,1%).

Estes números dizem respeito ao crédito «mais tradicional», por exemplo, empréstimos de curto e médio e longo prazo. No entanto, temos vindo a denotar um crescimento de formas alternativas de financiamento, nomeadamente via crédito titulado – as SNF realizam emissões de obrigações e de papel comercial em todo ou parte também subscrito por instituições financeiras, que se tornam credoras. O stock de crédito titulado das SNF subscrito pelos bancos amentou em 2023 +16,3% e em setembro de 2024 crescia +14% homólogo. Assim, se somarmos o crédito «tradicional» concedido a SNF com o crédito titulado o stock global em setembro de 2024 cresceu +1,4% homólogo.

Em suma, 2023 é marcado pela melhoria da estrutura financeira das SNF através do crescimento da atividade e da rentabilidade operacional, o que permitiu reduzir o endividamento apesar do aumento conjuntural do esforço para solver os encargos financeiros. Já em 2024, continua a tendência de crescimento do crédito titulado que está a sus-

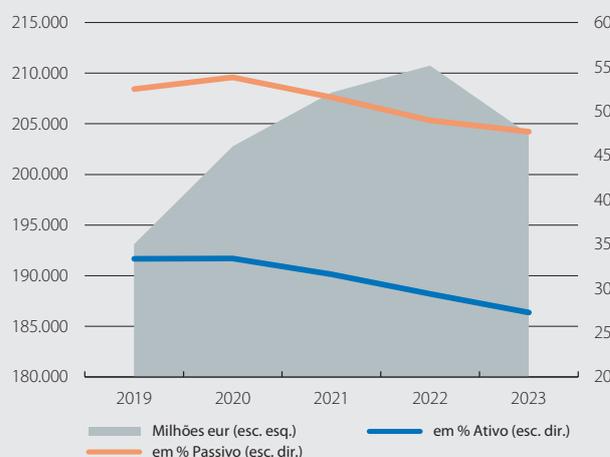
3. Identifica o número de vezes em que o EBITDA gerado pelas empresas é superior aos gastos de financiamento.
 4. São os montantes relativos a empréstimos contraídos que geralmente se traduzem em custo para a empresa, refletido nos gastos de financiamento. Incluem os empréstimos de instituições de crédito e sociedades financeiras, de empresas participadas e participantes, títulos de dívida e outros financiamentos.

SNF: rácio de cobertura dos encargos financeiros



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

SNF: Financiamentos Obtidos



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

SNF: stock de crédito na banca nacional (Milhões eur)



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

tentar uma variação positiva, ligeira, do stock global de crédito da banca nacional às empresas. Acreditamos que a melhoria da estrutura de financiamento associada a tendência de redução dos juros deva permitir ao setor empresarial português prosseguir na melhoria dos seus indicadores de saúde financeira.

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 | 4T 2023 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 09/24 | 10/24 | 11/24 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|
| Índice coincidente para a atividade | 5,9 | 3,5 | 2,7 | 2,1 | 1,4 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | ... |
| Indústria | | | | | | | | | |
| Índice de produção industrial | 0,8 | -3,1 | -3,5 | 1,4 | 1,4 | -0,8 | 2,7 | ... | ... |
| Indicador de confiança na indústria (valor) | -3,4 | -7,4 | -9,3 | -7,9 | -6,7 | -6,2 | -5,5 | -4,1 | -3,5 |
| Construção | | | | | | | | | |
| Licenças de construção - habitação nova (número fogos) | 6,2 | 7,5 | 4,9 | -18,1 | 7,2 | 9,2 | -2,1 | ... | ... |
| Compra e venda de habitações | 1,3 | -18,7 | -11,4 | -4,1 | 10,4 | ... | - | - | - |
| Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária) | 13,8 | 9,1 | 6,4 | 5,5 | 6,8 | 8,5 | 10,0 | 12,0 | ... |
| Serviços | | | | | | | | | |
| Turistas estrangeiros (acum. 12 meses) | 158,9 | 19,1 | 19,1 | 13,1 | 9,5 | 7,8 | 7,8 | 6,7 | ... |
| Indicador de confiança nos serviços (valor) | 15,2 | 7,6 | 1,7 | 6,3 | 4,3 | -0,4 | 0,8 | 5,5 | 12,3 |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Vendas no comércio a retalho | 5,5 | 1,1 | 0,6 | 1,8 | 2,2 | 4,3 | 4,9 | 6,4 | ... |
| Indicador coincidente do consumo privado | 4,1 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | ... |
| Indicador de confiança dos consumidores (valor) | -29,7 | -28,6 | -27,2 | -24,6 | -18,7 | -14,3 | -13,1 | -13,9 | -14,0 |
| Mercado de trabalho | | | | | | | | | |
| População empregada | 3,3 | 2,3 | 2,3 | 1,4 | 1,0 | 1,2 | 1,5 | 1,4 | ... |
| Taxa de desemprego (% da pop. ativa) | 6,1 | 6,5 | 6,6 | 6,8 | 6,1 | 6,1 | 6,6 | 6,6 | ... |
| PIB | 7,0 | 2,3 | 2,1 | 1,4 | 1,6 | 1,9 | - | - | - |

Preços

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

| | 2022 | 2023 | 4T 2023 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 09/24 | 10/24 | 11/24 |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação global | 7,8 | 4,4 | 1,7 | 2,2 | 2,7 | 2,2 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| Inflação subjacente | 5,6 | 5,1 | 3,0 | 2,3 | 2,4 | 2,5 | 2,8 | 2,6 | 2,6 |

Setor externo

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

| | 2022 | 2023 | 4T 2023 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 09/24 | 10/24 | 11/24 |
|--|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|
| Comércio de bens | | | | | | | | | |
| Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses) | 23,2 | -1,4 | -1,4 | -5,5 | -3,7 | 0,9 | 0,9 | ... | ... |
| Importações (variação homóloga, acum. 12 meses) | 31,7 | -4,0 | -4,0 | -7,3 | -5,6 | -1,0 | -1,0 | ... | ... |
| Saldo corrente | -4,7 | 1,3 | 1,3 | 3,1 | 4,4 | 5,2 | 5,2 | ... | ... |
| Bens e serviços | -4,8 | 3,3 | 3,3 | 4,6 | 5,2 | 5,8 | 5,8 | ... | ... |
| Rendimentos primários e secundários | 0,1 | -2,0 | -2,0 | -1,5 | -0,8 | -0,7 | -0,7 | ... | ... |
| Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento | -2,5 | 5,0 | 5,0 | 6,9 | 8,0 | 8,5 | 8,5 | ... | ... |

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 | 4T 2023 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 09/24 | 10/24 | 11/24 |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------|
| Depósitos¹ | | | | | | | | | |
| Depósitos das famílias e empresas | 6,4 | -2,3 | -2,3 | 2,7 | 5,6 | 6,0 | 6,0 | 6,5 | ... |
| À vista e poupança | 12,0 | -18,5 | -18,5 | -14,8 | -8,6 | -6,7 | -6,7 | -3,7 | ... |
| A prazo e com pré-aviso | -1,2 | 22,2 | 22,2 | 27,1 | 24,0 | 20,9 | 20,9 | 17,9 | ... |
| Depósitos das Adm. Públicas | 12,4 | -12,4 | -12,4 | 9,1 | 4,5 | 29,1 | 29,1 | 7,3 | ... |
| TOTAL | 6,5 | -2,6 | -2,6 | 2,9 | 5,6 | 6,7 | 6,7 | 6,6 | ... |
| Saldo vivo de crédito¹ | | | | | | | | | |
| Setor privado | 1,8 | -1,5 | -1,5 | -0,8 | -0,3 | 0,9 | 0,9 | 1,4 | ... |
| Empresas não financeiras | -0,6 | -2,1 | -2,1 | -1,7 | -1,7 | -1,0 | -1,0 | -0,6 | ... |
| Famílias - habitações | 3,3 | -1,4 | -1,4 | -0,7 | 0,1 | 1,5 | 1,5 | 2,1 | ... |
| Famílias - outros fins | 2,7 | -0,3 | -0,3 | 1,5 | 2,5 | 4,0 | 4,0 | 4,1 | ... |
| Administrações Públicas | -2,7 | -5,5 | -5,5 | 5,9 | -5,8 | -4,1 | -4,1 | -3,8 | ... |
| TOTAL | 1,6 | -1,7 | -1,7 | -0,5 | -0,5 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | ... |
| Taxa de incumprimento (%)² | 3,0 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | ... | - | - | - |

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.