

Portugal: crescimento forte, futuro incerto

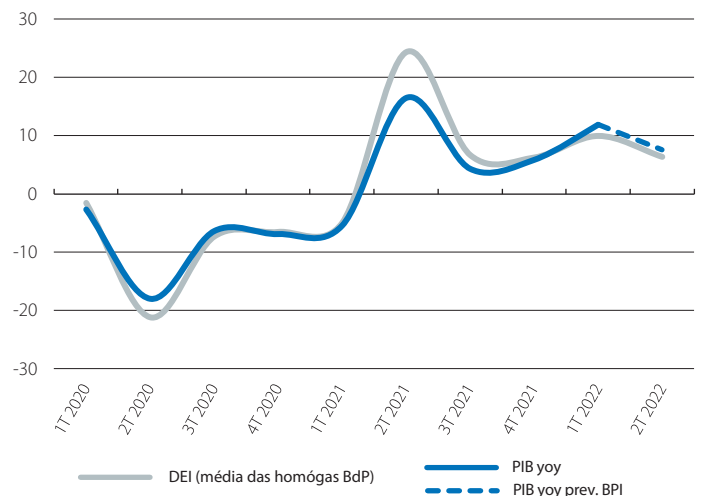
A dinâmica do 2T é positiva, mas os sinais para o resto do ano são de desaceleração. Quase finalizado o trimestre, o indicador diário de atividade, (considerando base 100 o 4T 2019), cresceu 2,6% em cadeia, sugerindo que a nossa previsão para o crescimento do PIB no 2T (0,3% qoq) poderá ser ultrapassada. O consumo continuará a ser a componente estrela, tendo em conta os indicadores parcelares (vendas a retalho, movimentos com cartões e vendas de automóveis). A resiliência do mercado de trabalho continua a suportar a despesa das famílias, pois em abril e maio, o número médio de desempregados caiu 10,7% face ao 1T. Mas, entretanto, os sinais são de que esta dinâmica poderá enfraquecer nos próximos meses, pelo menos tendo em conta a pioria da confiança das famílias e das perspetivas de negócio em todos os setores com exceção do setor industrial, no mês de junho. Durante o 3T, poderemos começar a sentir o impacto do abrandamento da atividade em importantes parceiros no desempenho das nossas exportações de bens e também em comportamentos mais cautelosos dos agentes económicos nacionais, embora estas dinâmicas possam ser compensadas pelo turismo, que se espera continue a recuperar. Os riscos acumulam-se no final do ano, dada a elevada incerteza em torno dos fornecimentos de energia no Inverno, sobretudo às economias do norte e centro Europeu. Por ora, mantemos cautela e admitimos que a economia estabiliza. Mas os riscos são negativos e crescentes.

Inflação não deu tréguas em junho. A estimativa rápida do INE de junho coloca novamente a inflação num patamar elevado, o valor mais alto desde dezembro de 1992 (8,7%). Apesar do ritmo de crescimento mensal do índice continuar elevado (+0,8%), é o mais baixo desde março, sinalizando a possibilidade de estarmos próximos do pico. Os produtos energéticos continuam a empurrar o índice global para cima (inflação de 31,7%, 27,3% em abril), e, numa altura em que o aumento de preços alimentares está mais estabilizado dependerá em boa parte dos preços da energia o comportamento mais ou menos exuberante do índice para os próximos meses.

Casas com forte valorização na fase inicial do ano. De facto, o IPH do INE cresceu 12,9% em termos homólogos no 1T 2022. É a variação mais elevada da série do INE e, em cadeia, igualou a anterior valorização mais forte (1T 2020, +3,8%). Este movimento colocou o valor médio das casas transacionadas em 185,6 mil euros. Os dados de que dispomos apontam para que esta tendência se tenha mantido no decurso do 2T: o valor mediano da avaliação bancária por metro quadrado (no âmbito de crédito habitação) aumentou em maio para 1380 euros (+3,7% face ao final do 1T), e o Índice de preços da habitação elaborado pela Confidencial Imobiliário vai no mesmo sentido (+3,9%). Acreditamos que a recente alteração da medida macroprudencial (relativa à maturidade máxima e à sua dependência da idade do mutuário nos novos empréstimos à habitação) e o ciclo de aumento das taxas de referência poderá refrear esta tendência, mas 2022 será um ano de valorização.

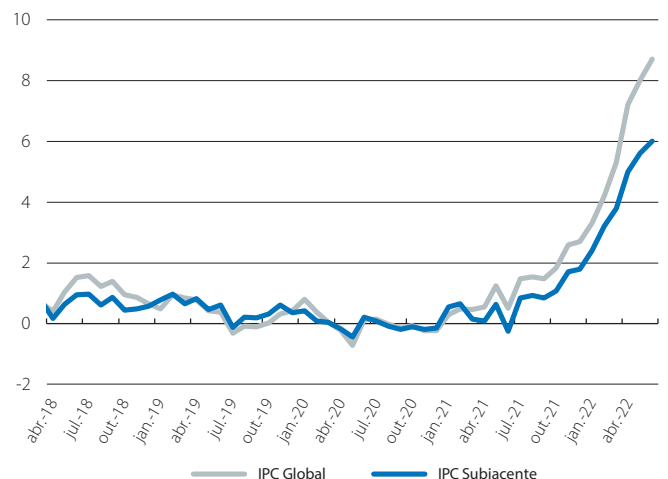
Portugal: indicador diário de atividade

Variação homóloga (%)



Portugal: IPC

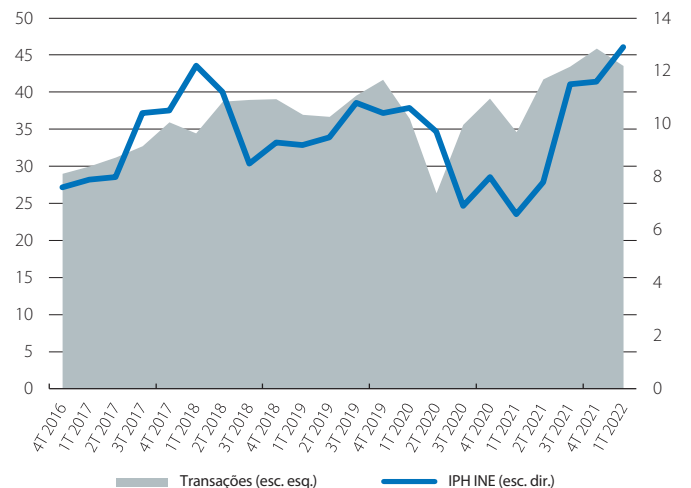
Variação homóloga (%)



Portugal: transações e preços das casas

Milhares

Var. homóloga (%)

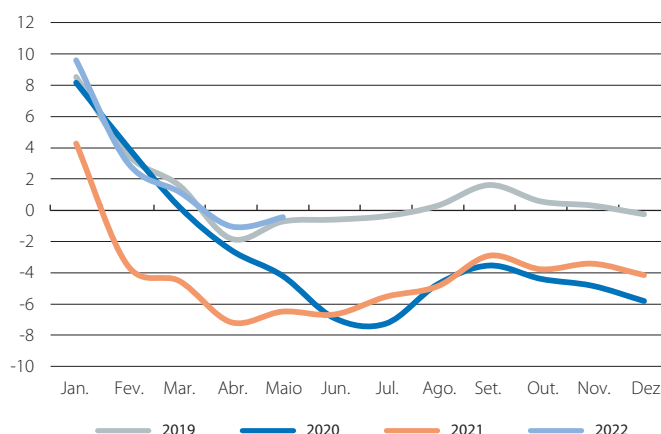


Prossegue a consolidação das contas públicas. Nos primeiros cinco meses do ano, o saldo consolidado do conjunto das Administrações Públicas (AP), na ótica de caixa, caiu para -0,4% do PIB, o que compara com um défice de 6,5% do PIB em igual período de 2021 e de -0,7% nos primeiros 5 meses de 2019. A melhoria face a 2021 resulta do crescimento substancial da receita (+16% homólogo), principalmente receita fiscal, em detrimento de uma queda da despesa total (-0,7%). O desempenho das contas públicas até maio associado à publicação a 24 de junho, de que no 1T 2022 o défice em sede de contabilidade nacional (oficial) foi de 0,4% do PIB, sustenta a estimativa do BPI Research de que em 2022 o défice poderá reduzir para um nível em torno de 1,7% do PIB (-2,8% em 2021). No entanto, importa destacar que o prolongamento do conflito Rússia-Ucrânia, os sinais de abrandamento da atividade económica e o aumento das taxas de juro (as yields das OT's 10 anos aumentaram 44 p.p. desde início do ano), constituem um desafio à manutenção desta trajetória.

Qualidade do crédito melhora no 1T. Com efeito, o rácio de crédito malparado melhorou para 3,6%, menos 1 décima do que no final de 2021 e menos 1 ponto percentual do que no período homólogo. A melhoria ocorreu tanto no segmento dos particulares como das empresas não financeiras. No primeiro, o rácio NPL caiu para 2,7% e no segundo segmento diminuiu para 8,0%. No mesmo período, a cobertura do crédito mal parado por imparidade também melhorou para 53,3% (52,5% no fecho de 2021, refletindo maior redução dos *non-performing loans* do que o acumular de imparidades. Entretanto, em maio o stock de crédito concedido ao setor privado cresceu 2,6% homólogo. O crédito a particulares manteve o ritmo de crescimento de abril (3,7% homólogo), mas o concedido a empresas não financeiras abrandou para 0,8%. Por sua vez, os depósitos do setor privado continuam a crescer a bom ritmo: +8,2% homólogo em maio, com os depósitos dos particulares a aumentarem 7,0% e os das empresas 11,8%.

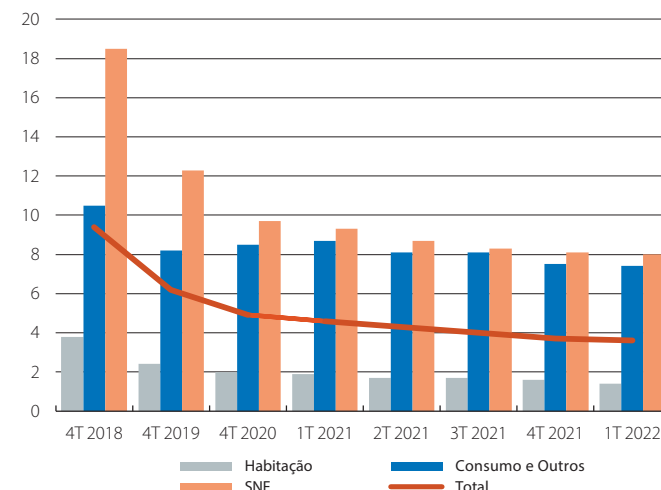
Normalização do turismo apoia contas externas. Em abril o número de hóspedes superou o mesmo mês pré-pandemia e em maio este número foi inferior em apenas 3%. O número de dormidas também foi inferior em somente 1% face a maio de 2019. Não obstante o ritmo de recuperação dos não-residentes ser mais lento que o dos turistas nacionais, estes dados são evidência de uma certa normalização do setor que se deverá prolongar e intensificar no 3T do ano. Paralelamente, o desempenho do setor dá suporte às contas externas do país: no acumulado do ano até abril, o saldo da Balança de Serviços é sensivelmente de 3 mil milhões de euros, mais de cinco vezes superior ao valor do período equivalente de 2021. Contudo, o facto de o país ser um importador líquido de energia, faz com que as contas externas sigam penalizadas pelos preços nos mercados internacionais das *commodities* associadas a esta componente: no acumulado dos últimos doze meses (até abril), o défice da balança corrente ascendeu a -3,7 mil milhões de euros (-1,8 mil milhões de euros nos 12 meses até abril de 2021).

Saldo Orçamental das Administrações Públicas (% PIB)



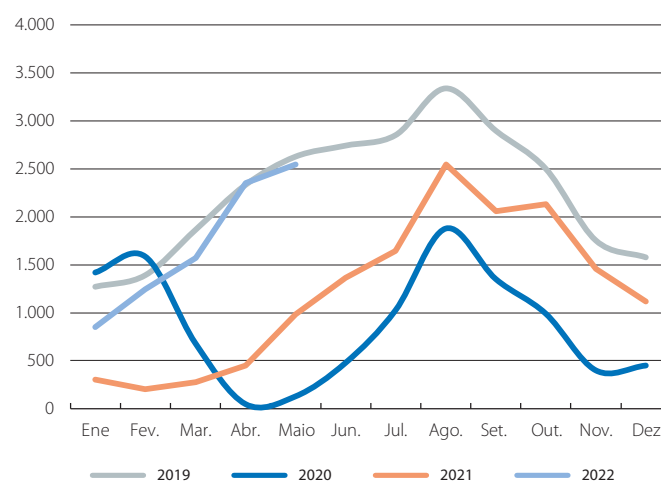
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Portugal: non-performing loans (% PIB)



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

Portugal: Número de Hóspedes Milhares



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

Portugal: como se relacionam salários e inflação?

Para responder à pergunta usámos os dados mensais publicados pelo INE relativos à remuneração bruta¹ mensal média por trabalhador. Os dados referem-se aos trabalhadores por conta de outrem, que em março de 2022 eram 4,300 mil e indicam que em março de 2022, a remuneração bruta total cresceu 2,2% homólogo, não muito diferente do crescimento médio homólogo de 2,5% registado no período pré-pandemia. Refira-se que em 2020-21 o crescimento médio foi superior, cerca de 3,5%, mas tal explica-se pelo facto de, durante a pandemia, os empregos mais afetados terem sido os mais frágeis e com remunerações mais baixas. Com efeito, os dados do emprego por conta de outrem mostram que os setores do alojamento e restauração e o das atividades administrativas e dos serviços de apoio (onde se incluem várias atividades relacionadas com o turismo) foram aqueles onde houve maior quebra de empregos e onde as remunerações são mais baixas.

Olhando apenas para os primeiros meses de 2022, observa-se uma ligeira tendência de aceleração nas remunerações pagas, que representarão, principalmente, uma normalização dos impactos vividos durante os anos de pandemia e que estão longe de representarem um fator de risco no que concerne à formação de pressões inflacionistas.

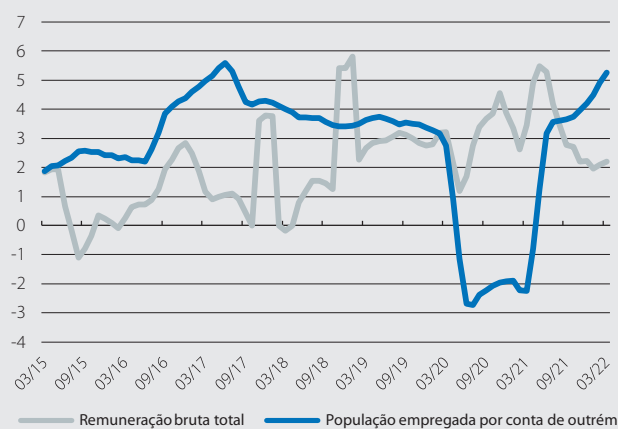
Esta perspetiva é também suportada pelo facto da proporção de trabalhadores que tiveram aumentos superiores a 3%² ser mais baixa nos primeiros meses de 2022 do que era antes da pandemia e do que foi, em termos médios, nos dois anos da pandemia. Assim, temos que em 2022 apenas 42,1% dos trabalhadores tiveram aumentos salariais superiores a 3%, o que compara com 55,5% em 2019 e 47,8% em 2020-2021. Adicionalmente observa-se que os setores que tiveram maiores aumentos são os que têm remunerações mais baixas e onde se concentrarão os trabalhadores cujo ordenado é o salário mínimo nacional,³ que em 2022 aumentou 6% face a 2021, menos do que se antecipa para a inflação este ano.

1. Remuneração bruta inclui remuneração líquida, em dinheiro ou em géneros, relativa ao período normal e extraordinário, incluindo horas remuneradas, mas não efetuadas (férias, feriados e outras ausências pagas), e subsídios de carácter regular, tais como alimentação, função, alojamento ou transportes, diuturnidades ou prémios de antiguidade, produtividade, assiduidade e isenção de horário, ou trabalhos penosos, perigosos, sujos, por turnos e noturnos. Apenas considera remunerações sujeitas a tributação e descontos para a segurança social ou caixa geral de aposentações. A remuneração bruta média é o rácio entre o somatório das remunerações pagas pelas empresas e os trabalhadores do respetivo setor.

2. Recentemente (em maio), Phillip Lane referiu que crescimentos salariais de 3% são consistentes com uma taxa de inflação de 2% no médio prazo.

3. Segundo o Banco de Portugal, em junho de 2021, 24,6% dos trabalhadores recebiam o salário mínimo nacional.

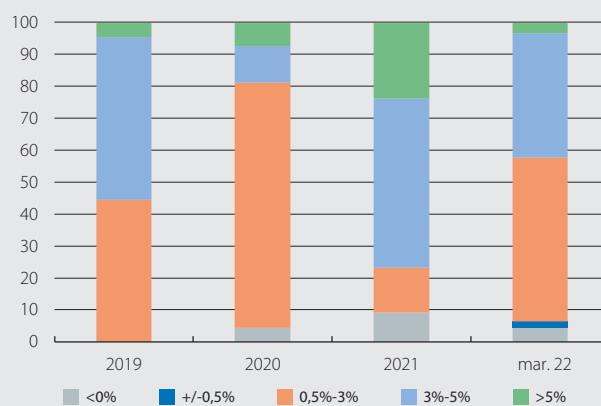
Portugal: salários e população empregada * (Variação homóloga, %)



Nota: * Os picos nos últimos meses de 2017 e 2018 devem-se à diferente forma de pagamento do subsídio de Natal aos funcionários públicos, que durante os anos da Troika foi sob a forma de duodécimos. Em 2017 começou a reposição do modelo anterior, através do pagamento de 50% no final do ano (mantendo-se os outros 50% em duodécimos) e em 2018 foi integralmente pago no fim do ano.

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

Portugal: variação da remuneração (% do total da população empregada por conta de outrem)



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

A evolução das remunerações apresenta diferenças dependendo do empregador, observando-se que o aumento salarial no setor privado é superior ao do setor público. Por exemplo, nos 3 primeiros meses de 2022, no setor público o aumento da remuneração média homóloga foi de 0,8% enquanto que no privado foi de 2,8%. Este facto, tem permitido a redução gradual do diferencial entre remunerações pagas pelos setores público e privado e explica-se pelo facto de os empregos cuja remuneração é o salário mínimo nacional se concentrarem no privado. Com efeito, em março de 2022, a remuneração bruta média no setor privado era equivalente a cerca de 70% da paga pelo setor público (61% em 2019).

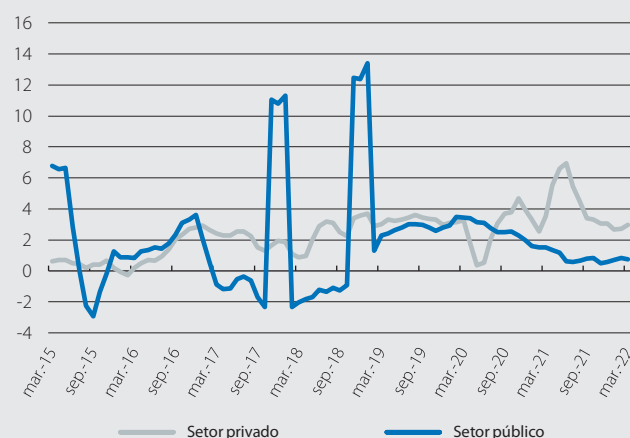
Também por setor, o comportamento dos salários apresenta diferenças significativas. Assim, enquanto que nos

setores da construção e serviços não turísticos os aumentos salariais superaram os 3%, no setor do turismo praticamente estagnaram, depois dos fortes aumentos no período pré-pandemia. Por sua vez, no setor público, que serve de referência para o resto da economia, os aumentos salariais rondam 1%, consideravelmente abaixo dos aumentos de 2019, 2020 e 2021.

Em suma, embora se verifiquem divergências na dinâmica remuneratória entre os vários setores não se observam para já fortes pressões salariais, na medida que para 57% da população empregada por conta de outrem os aumentos de remuneração foram, até março inferiores a 3% (nível que Phillip Lane referiu como compatível com uma taxa de inflação de 2%). Embora não se exclua a possibilidade que em setores, onde a escassez de mão-de-obra é mais notória, assistamos a aumentos salariais mais significativos, consideramos que no conjunto da economia os aumentos não se deverão afastar dos valores observados recentes, na medida em que as alterações são acordadas maioritariamente no início do ano (usando como referência as alterações no salário mínimo nacional e aumentos na função pública). Adicionalmente, a esperada desaceleração da atividade até ao final do ano também jogará um papel importante na limitação do crescimento salarial. Em suma, a evolução salarial em perspetiva, embora possa representar uma perda pontual de rendimento real, sinaliza que a economia não deverá perder competitividade externa por esta via. Por outro lado, é um movimento que não deverá gerar pressões inflacionistas adicionais.

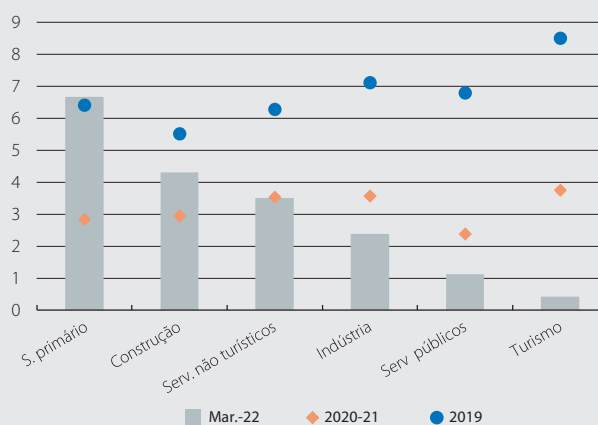
Teresa Gil Pinheiro

Portugal: evolução salarial por empregador (Variação homóloga, %)



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

Portugal: evolução salarial por setor (Variação homóloga %)



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

Turismo em Portugal: «I can see clearly now the rain is gone»

As nuvens cinzentas parecem dissipar-se no horizonte do setor turístico português. A maioria das restrições sanitárias associadas à pandemia foram levantadas e os viajantes mostram-se gradualmente menos receosos com este tema, o que se traduz numa recuperação da mobilidade associada ao lazer. Podemos confirmar isto com números: no 1T 2022 as exportações de serviços turísticos na Balança corrente atingiram já um valor equivalente a 95% do que registaram no trimestre homólogo pré-pandemia (2019). Mas nenhum número sozinho conta a história toda e neste artigo pretendemos dar um retrato mais fidedigno daquilo que aparenta ser a trajetória de recuperação do turismo nacional, mapeando as suas nuances, e dando pistas para o que resta deste ano.

Mapeando os caminhos da recuperação

Uma das mais concretas e recentes evidências da recuperação do turismo nacional está consubstanciada nos dados do setor referentes a abril – pela primeira vez desde o início da pandemia o número de hóspedes e dormidas excedeu em 1,6% e 1,1%, respetivamente, os valores do período homólogo pré-pandemia. Aqui reside a primeira nuance de destaque pois o ritmo de recuperação do turismo de residentes é mais forte. O número de turistas nacionais excedeu o número de abril de 2019 em 14%, mas os turistas não residentes foram ainda –6%. Dentro destes o comportamento também não é homogéneo, como podemos ver no primeiro quadro. Até ao 4T 2021 constatamos que nos países europeus a recuperação era mais forte, ou seja, o *gap* face aos números de 2019 era menor comparativamente a turistas originários de outros continentes. Já em abril 2022 observamos alguns países emissores (EUA, Brasil) a encurtarem esse *gap* de forma mais significativa do que, surpreendentemente, a vizinha Espanha. Por outro lado, os quatro maiores mercados emissores antes da pandemia (Reino Unido, Alemanha, Espanha e França), que no seu conjunto representavam em 2019 quase metade dos turistas estrangeiros que nos visitavam, apresentaram também entre si disparidades de recuperação. Reino Unido (+6%) e Alemanha (+48%) em abril já superaram o homólogo de 2019, enquanto França (–11%) e principalmente Espanha (–34%) ainda ficam aquém.

Quando olhamos para o número de turistas numa perspetiva regional constatamos que Alentejo e RA Açores foram as localizações que registaram as menores quebras de turistas durante o período da agressiva vaga pandémica do 1T 2021, por contraponto com o Algarve (–89%) e com Lisboa (–86%). Isto poderá ser explicado não só porque os turistas procuraram destinos com menor aglomeração de pessoas, mas também, no caso de Lisboa, por

Variação de turistas não residentes face ao período homólogo de 2019

(%)

	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	Abr.-22
TOTAL	–94	–83	–53	–31	–29	–6
Reino Unido	–97	–80	–61	–35	–21	6
Alemanha	–93	–84	–57	–1	–6	48
Espanha	–92	–70	–37	–27	–44	–34
França	–91	–83	–32	–9	–15	–11
Europa (outros)	–93	–81	–44	–16	–22	–9
Brasil	–95	–93	–85	–55	–47	15
EUA	–97	–94	–63	–37	–9	–18
China	–99	–98	–94	–91	–85	–74
Outros n.e.	–93	–87	–66	–49	–38	–12

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

Variação global de turistas face ao período homólogo de 2019 por região

(%)

	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	Abr.-22
Total		–64	–31	–19	–19	2
Norte	–78	–59	–28	–17	–14	8
Centro	–81	–54	–25	–18	–15	–1
AM Lisboa	–86	–75	–49	–28	–27	–3
Alentejo	–72	–42	–14	–9	–9	5
Algarve	–89	–67	–29	–18	–21	–4
RA Açores	–68	–58	–22	–8	–8	–5
RA Madeira	–84	–65	–5	0	–9	29

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

Variação do nº de dormidas face ao período homólogo de 2019 por tipo de estabelecimento

(%)

	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	Abr.-22
TOTAL	–84	–68	–31	–17	–19	1
*****	–92	–65	–27	–12	–21	17
****	–89	–70	–31	–18	–21	1
***	–80	–67	–31	–16	–18	0
** / *	–76	–65	–37	–23	–20	–6
Apartamentos turísticos	–80	–73	–37	–21	–19	–9
Alojamento local	–75	–66	–37	–20	–15	–4
Turismo no espaço rural	–63	–28	8	33	31	33

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

uma quebra significativa nos hóspedes associados a viagens de negócios para reuniões, congressos e outros eventos de cariz profissional. As zonas do país que contri-

buíram decisivamente para que o número de hóspedes em abril fosse superior ao homólogo de 2019 foram o Norte, o Alentejo e a Madeira; esta última excedendo em 29% o número de 2019.

No que diz respeito à tipologia do alojamento os últimos dados mostram também que os hotéis por definição mais caros (de 4 e 5 estrelas) são os únicos que superaram o número de dormidas de abril de 2019. As famílias com maiores recursos terão sido as que acumularam mais poupanças durante o período pandémico e agora, face às reduzidas restrições sanitárias, canalizam-nas para lazer e viagens. Outro facto assinalável são os alojamentos em espaço rural, cujas dormidas superaram logo no 3T 2021 o número homólogo de 2019 e que desde o 4T 2021 são superiores em 30% de forma consistente. Numa primeira fase a procura por estes alojamentos proporcionava a possibilidade de fazer férias com maior distanciamento social, mas atualmente parece representar uma tendência mais persistente de descoberta de destinos alternativos aos mais tradicionais/massificados; e também um tipo de turismo com maior marca de sustentabilidade (aspeto cada vez mais valorizado por quem procura viajar).

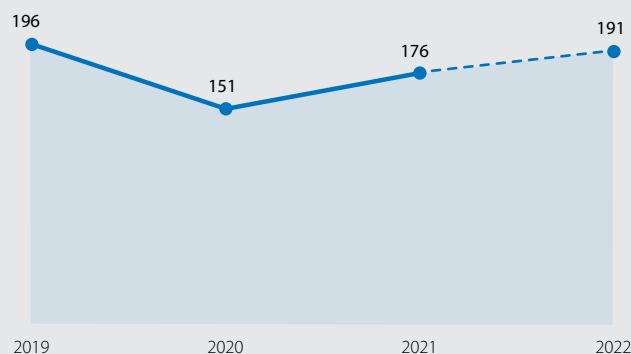
Perspetivas para 2022

Alguns dados fornecem otimismo para o que resta do ano. No período pré-pandemia os turistas não-residentes representavam 60% do total e uma recuperação plena do setor só poderá ser feita com o regresso desses viajantes. Como a grande maioria das deslocações de não residentes são feitas por via aérea, a recuperação do setor da aviação evolui em paralelo com a dinâmica de recuperação destes turistas. O número de rotas diretas (ligações entre aeroportos) em 2019 era de 196. Depois de -45 rotas em 2020 e -20 em 2021, para este Verão IATA¹ são já esperadas 191 (apenas -5, sendo que nestas se incluem rotas para Ucrânia e Rússia). Ou seja, está prevista capacidade instalada compatível com uma recuperação quase plena do setor. Os dados do número de voos realizados também corroboram as perspectivas de recuperação com o diferencial face ao número de voos de 2019 a diminuir mensalmente desde março. Como podemos ver no último gráfico este *gap* em maio foi de apenas -2% e na primeira metade de junho o número de voos é apenas -1% comparativamente ao mesmo período de 2019.

Perspetivando o período mais forte do turismo nacional, os dados sobre reservas de voos para a época de Verão divulgados recentemente pelo WTTC² são muito encorajadores: Portugal é o 4º destino mais popular da Europa neste Verão com apenas -9% de chegadas face ao nível

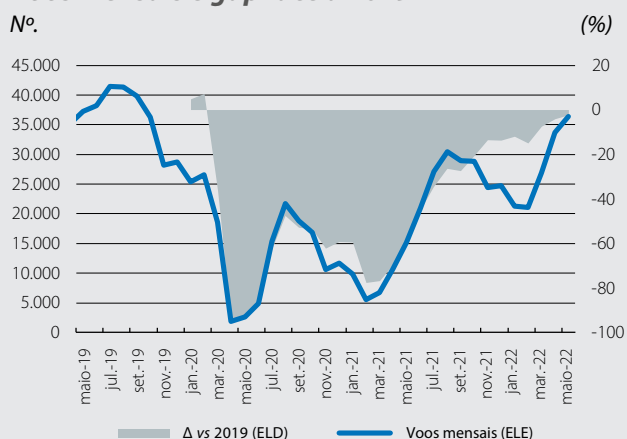
Rotas nos aeroportos nacionais

Número



Fonte: BPI Research, a partir de dados da ANA - Aeroportos de Portugal.

Voos mensais e gap face a 2019



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurocontrol.

pré-pandémico. Este nível é superado em mercados emissores como o dos EUA, Holanda, Dinamarca e Alemanha em 41%, 36%, 29% e 11%, respetivamente. Contudo, o tom otimista não nos deve fazer esquecer uma das grandes tendências que emergiu nos tempos recentes: os turistas aspiram à possibilidade de cancelamento de reservas cada vez mais próximo à data da viagem.

Em suma, não obstante possíveis freios a esta dinâmica vindos da inflação, de novas variantes Covid ou de um potencial agravamento da guerra na Ucrânia, os dados atuais sustentam o otimismo. Contudo, o BPI Research não perspetiva que o setor recupere já para os números de 2019, o que só deverá acontecer em 2023.

Tiago Belejo Correia

1. Verão IATA refere-se ao período entre final de março e final de outubro de cada ano

2. World Travel & Tourism Council com base em dados da Forwardkeys, uma empresa especializada em fornecer *business intelligence* à indústria das viagens e turismo.

Portugal: como se comportou o investimento desde a pandemia e quais as tendências de longo prazo?

O impacto da pandemia no investimento foi desigual entre as suas várias componentes. Após março 2020, este caiu abruptamente, refletindo quebras no investimento em maquinaria e, sobretudo, transportes. Mas na construção continuou a aumentar e em produtos de propriedade intelectual praticamente estabilizou até meados de 2020, retomando a partir daí uma tendência de crescimento. Atualmente todas as componentes, com exceção do material de transportes superaram os níveis de final de 2019.

Resumidamente, no 1T 2022, o investimento superou em 10% o nível no 4T 2019, motivado pelo crescimento de 11% na construção, 6% em maquinaria e 13% em produtos de propriedade intelectual. Por sua vez, o investimento em material de transportes continua cerca de 16% abaixo do nível pré-pandémico.

O gap deste último explica-se pelo facto de a pandemia ter afetado especialmente atividades em que o trabalho presencial é mais intenso, como é o caso dos transportes que foram particularmente afetados pelas restrições à mobilidade. Acresce que este foi um dos setores onde mais se sentiu a escassez de materiais e componentes derivadas dos problemas nas cadeias de oferta globais. Em contrapartida o setor da construção, apesar de também ser uma atividade tipicamente presencial, beneficiou do bom enquadramento do mercado imobiliário, com destaque para o residencial, que continua a registar escassez de oferta. O incremento de obras públicas no período pré eleições autárquicas de setembro 2021, também terá contribuído para o bom comportamento do setor.

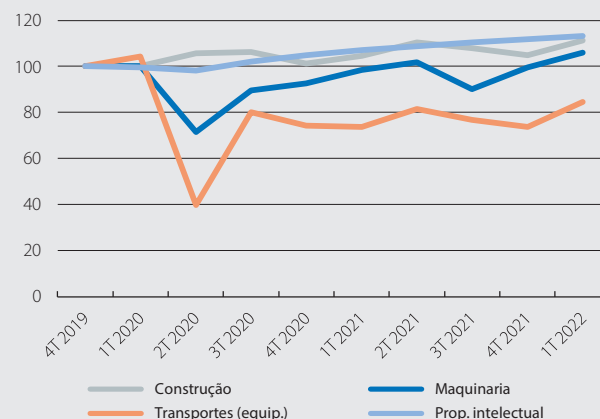
Por seu turno, nos setores terciários em que o trabalho se pode desenvolver a partir de casa, as necessidades de investimento em digitalização e material informático, impulsionaram, no primeiro caso, a componente dos produtos de propriedade intelectual, onde se incluem os ativos intangíveis; e no segundo caso o investimento em equipamentos, por incremento da necessidade de aquisição de material informático necessário para o tele-trabalho.

E agora, num ambiente de maior incerteza e de aumento dos custos de financiamento, como é que o investimento se irá comportar?

Por um lado, esta componente do PIB irá ter grande suporte dos fundos europeus¹ que vão ser disponibilizados este ano e nos próximos; mas por outro, o ambiente

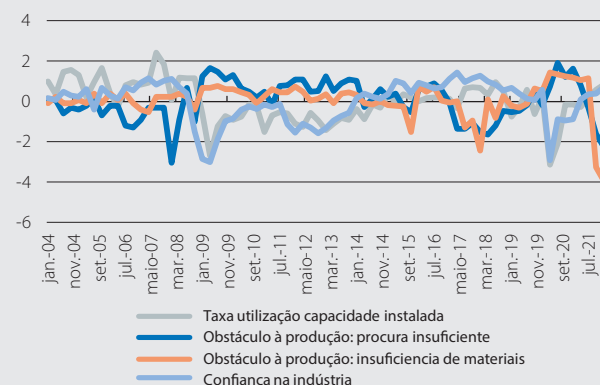
1. No boletim económico de junho, o Banco de Portugal, estima que o investimento público registre um crescimento real de 16,4%, em média, em 2022-2024.

Portugal: formação bruta de capital fixo
(4T 2019 = 100)



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

Portugal: indicadores soft relacionados com investimento
(Índice normalizado)



Nota: Séries normalizadas têm média zero e desvio padrão 1.

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

de incerteza pode traduzir-se em adiamento de decisões de investimento. Neste capítulo, os indicadores já disponíveis para o início do 2T apresentam-se mistos, mas parecem inclinar-se para o registo de alguma hesitação na concretização de investimentos.

Pela positiva, temos que o grau de utilização da capacidade produtiva está em níveis elevados, apontando para a necessidade de realização de novos investimentos para responder à procura; e a confiança do setor parece estar a suportar a concretização de novos investimentos, pois embora tenha piorado com a guerra na Ucrânia, ainda se mantém em níveis historicamente elevados.

Mas pela negativa temos a deterioração de alguns indicadores assinalados como limitativos da produção, como sejam a insuficiência de materiais e de procura. Estes

podem vir a revelar-se restritivos do investimento empresarial, por um lado porque a falta de matérias primas é um impedimento real à produção; e, por outro, porque a percepção de menor procura tenderá a refletir-se em adiamento de investimentos.

Passados os constrangimentos de curto prazo, tendo presente que no atual contexto de rápidas mudanças tecnológicas o aumento da produtividade passará pela transformação do modelo produtivo, como se comportará o investimento?

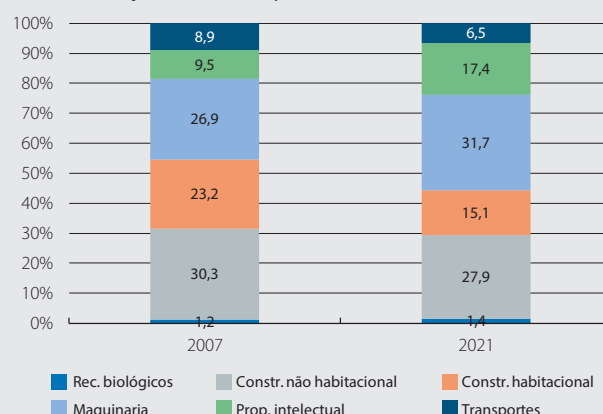
O ponto de partida para esta análise reside na observação de como evoluiu a composição do investimento nos últimos 15 anos.

Entre 2007, o ano anterior à crise financeira internacional e 2021, houve uma deslocação de investimento do setor da construção para maquinaria e produtos de propriedade intelectual. Tendo por base a informação disponível no Eurostat, em 2007, o investimento em construção representava 53% do investimento total e em 2021 esta proporção caiu para 43%, um movimento que reflete as alterações estruturais da economia portuguesa nos anos subsequentes às crises financeira e de dívida soberana necessárias para a correção dos défices público e externo e diminuição do endividamento da economia. Assim, naquele período, que durou até 2015, houve uma diminuição das obras públicas; as condições de financiamento agravaram-se, reduzindo o crédito à construção e a famílias para aquisição de casa; e a construção em geral, com destaque para a habitacional, contraiu-se. Com efeito, graficamente é visível que foi a construção habitacional que viu o seu peso no investimento total a diminuir mais, o que também explica a atual escassez de oferta de residências e o forte aumento dos preços das casas.

Em contrapartida, aumentou a proporção de investimento alocado a maquinaria e propriedade intelectual, que reflete o esforço de investimento realizado nestas categorias, especialmente na categoria de bens de propriedade intelectual que entre 2007 e 2021 teve um crescimento real de 67%, equivalente a um crescimento médio anual de 1,8%. A importância deste tipo de investimento vem do facto de nele se incluírem os investimentos relacionados com a digitalização da economia – patentes, formação, bases de dados, softwares – que, por incorporar um importante fator tecnológico permite melhorar a capacidade produtiva da economia. Por sua vez, o investimento em maquinaria aumentou 7,6% desde 2007, refletindo a recuperação do setor industrial relacionada com o desenvolvimento dos setores transacionáveis durante os anos de crise e a necessidade de investimento em materiais informáticos decorrente da digitalização da economia.

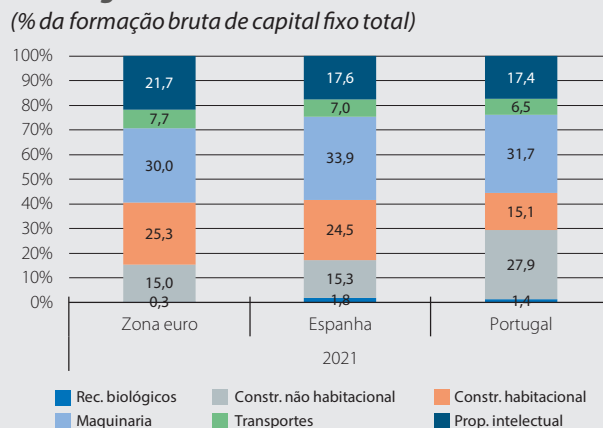
Este movimento tem permitido, por um lado que o peso do investimento no PIB se aproxime da média dos países

Portugal: estrutura do investimento (% da formação bruta de capital fixo total)



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

Estrutura do investimento: zona euro e Portugal (% da formação bruta de capital fixo total)



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

que formam o euro (20% em Portugal, 22% na zona euro); e por outro que o padrão de investimento em Portugal se aproxime do europeu. Contudo, permanecem desafios importantes, por exemplo quando se observa que a proporção de investimento alocado a construção ainda supera a proporção alocada no conjunto dos países do euro e na vizinha Espanha. E o facto de o peso do investimento em bens de propriedade intelectual ainda registar um gap face a zona euro de 4,3 pontos percentuais.

Neste sentido, os fundos europeus do programa NG EU serão um fator importantíssimo para, não só aproximar o nível de investimento no PIB de Portugal do da zona euro, como tenderão a favorecer a modernização dos ativos produtivos da economia portuguesa. Neste capítulo, destaca-se o facto da dimensão «Transição Digital» mobilizar 15% dos fundos do NG EU, ou seja cerca de 2,5 mil milhões de euros, equivalente a 1,2% do PIB (2021) e a cerca de 6% da FBCF (2021).

Teresa Gil Pinheiro

Portugal nas cadeias de valor global e dependências da China

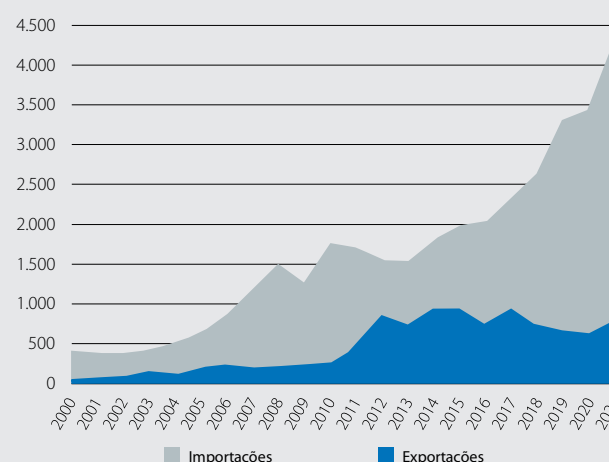
A emblemática frase «Designed by Apple in California. Assembled in China.» inscrita num dos mais famosos objetos do nosso tempo, o iPhone, é bem a síntese daquilo que são as atuais cadeias de valor global (CVG). Este objeto para ser produzido conta com mais de duzentos fornecedores localizados em vários pontos do globo. Por exemplo, o acelerómetro é produzido na Alemanha, as baterias na Coreia do Sul e China, o vidro do ecrã nos EUA e o processador em Taiwan. É o paradigma de uma gestão exemplar da cadeia de valor, permitindo à marca incorporar a melhor tecnologia em cada componente e ter um custo de produção inferior, pela mão-de-obra, mas também pela localização de alguns elos desta cadeia em locais estratégicos com acesso de proximidade aos cada vez mais importantes «metais de terras raras». De facto, as cadeias de valor, ou seja, todas as atividades desenvolvidas desde a conceção dos produtos (o design, produção e marketing) até à utilização pelo consumidor final têm vindo a tornar-se cada vez mais globais, significando isto uma maior dispersão por várias empresas e localizações. Entre as vantagens para as empresas mais comumente apontadas às CVG estão o acesso a *inputs* diversificados e a preços mais competitivos, economias de escala e maior número de mercados para escoar produtos e serviços.

A melhoria das redes e eficiência dos transportes, o desenvolvimento das tecnologias de comunicação e informação que permitem mitigar os custos de coordenação de atividades complexas à distância, contribuíram para a intensificação das CVG.¹ Não menos importante para este movimento têm sido os acordos multilaterais de liberalização do comércio que culminaram em 2001 com a Agenda de Desenvolvimento de Doha e a entrada da China na Organização Mundial de Comércio. Todavia, toda a medalha tem o seu reverso, e no caso das CVG a interdependência entre empresas e economias quando a atividade está suportada em matérias-primas ou produtos intermédios provenientes do exterior funciona como cadeia de transmissão de choques de ordem diversa: desastres naturais, tumultos sociais, crises financeiras, alterações regulamentares e crises sanitárias, entre outros.

A pandemia da Covid-19 terá sido o choque mais violento e abrangente às cadeias de valor, quer domésticas quer globais. Os confinamentos conduziram ao fechamento das economias e a restrições fortes no lado da oferta com quebras de produção e abastecimento. Em Portugal as consequências desta disrupção sentiram-se logo no início de 2020. Perante um sistema hospitalar carenciado de ventiladores quer permitiam salvar vidas, o país tentou reforçar em cerca de 50% o número destes equipamentos

1. Ver o artigo de Amador, J., & Cabral, S. (2016). Global Value Chains: A Survey of Drivers and Measures. *Journal of Economic Surveys* 30(2), 278-301.

Relações comerciais de Portugal com a China (Em milhões eur)



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

através de encomendas feitas à China, contudo muitos deles nunca chegaram (ou chegaram tarde), por incumprimento dos fornecedores face à forte procura mundial. De facto, este país antes da pandemia estava entre os 5 maiores exportadores de equipamento médico ligado à ventilação² e exportava 41% do total de exportações mundiais de equipamentos médicos de proteção individual.

A escassez de alguns produtos no início da pandemia e tudo o que se seguiu com impacto nas CVG foi o rastilho para uma reflexão estratégica da União Europeia que resultou, entre outras coisas, na identificação de 137 produtos críticos nos quais metade do valor importado pela UE é proveniente da China.³ Já em artigos anteriores abordámos o tema das interdependências com a China,⁴ mas neste texto procura-se analisar especificamente a situação relativamente a Portugal.

Mapeando a dependência

Portugal é um importador líquido da China, tendo finalizado 2021 com um valor importado quase seis vezes superior ao valor exportado. As importações da China cresceram desde 2000 a uma CAGR⁵ de 12% e com um ritmo mais forte após 2016 como podemos ver na primeira imagem. Relativamente à UE, principal espaço económico com quem Portugal tem relações comerciais, o rácio do valor de Importações *versus* Exportações é de apenas 1,3

2. Ver o artigo da OECD (2020), «Trade Interdependencies in COVID-19 Goods», 5 May.

3. Ver Comissão Europeia (2021). «Strategic dependencies and capacities», Commission Staff Working Document.

4. Ver no IM05 o artigo «UE e China: mapas de uma interdependência estratégica».

5. Compound Annual Growth Rate.

vezes e a CAGR das importações para o mesmo período foi de cerca de 3%, muito semelhante à CAGR das exportações. Esta tendência é explicada pelo movimento mais abrangente no qual a China se tornou a principal fonte de importações do bloco europeu após entrada na OMC, sendo que as relações comerciais de Portugal com esse bloco já se encontravam mais consolidadas no período pós-adesão à UE. Assim, as importações com origem na China representam hoje 4,7% das importações totais do país (nas exportações, apenas 1%), pelo que importa detalhá-las para aferir eventuais dependências estratégicas.

No quadro seguinte desdobramos as categorias de bens importados da China cujo valor é superior a 5% das importações totais. Algumas constatações emergem. A primeira é a de que estas categorias tinham no ano imediatamente seguinte à entrada da China na OMC um peso muito inferior nas importações comparativamente ao atual. Depois, verifica-se também que é a categoria de Máquinas, aparelhos e material elétrico aquela em que o peso das importações da China nas importações totais destes bens é maior. Por fim, destacar especificamente a percentagem muito elevada de importações provenientes da China de circuitos impressos e semicondutores, 52,9% e 65,5%, respetivamente. Os chips semicondutores são uma área particularmente crítica porque tratam-se de componentes integrados em quase tudo (automóveis, aviões, equipamento médico, telemóveis, televisões, computadores, redes de dados, etc), fazendo depender as outras indústrias destes componentes para levar a cabo a produção. Além disso, impactam diretamente a concretização dos objetivos de transição digital dos estados europeus face à pouca possibilidade de substituição de fornecedores – em 2020 apenas duas empresas (TSMC e Samsung) produzem chips de 5nm.⁶

Analisámos a dependência ao nível das percentagens de importação em termos brutos com base nos dados do INE, contudo, para uma maior precisão, recorreremos aos dados da OCDE que detalham qual o valor acrescentado originário da China em percentagem da procura final nacional.

Os bens e serviços Chineses representam 1,1% da procura final nacional, um valor inferior ao da UE (1,9%). Novamente, surgem os computadores, bens eletrónicos e equipamentos elétricos como bens em que o valor acrescentado originário da China mais peso tem na procura nacional. Um padrão transversal a outras áreas geográficas. Também em evidência os metais (5,1%) e o têxtil e vestuário (4,2%), embora neste caso em proporção muito menor quando comparamos com outros países europeus e até com os EUA (37,1%) e o Japão, com extraordinários 42,2%.

6. Chips de 5 nanómetros, os mais avançados e de maior performance. Na Europa não existem fabricantes com capacidade de produção destes componentes abaixo de 22 nm.

Principais importações da China

(Em % das importações)

	2002	2021
TOTAL	0,8	4,7
Peles, couros, artigos de viagem	3,0	6,5
Obras de couro; artigos de viagem, bolsas	8,9	12,7
Matérias têxteis e suas obras	1,4	8,6
Seda	0,6	14,6
Fios de papel e tecidos de fios de papel	0,4	43,4
Filamentos sintéticos ou artificiais	2,2	16,9
Tecidos impregnados e revestidos	0,2	19,1
Outros artefactos têxteis confeccionados	7,4	20,3
Calçado, chapéus e artefactos de uso semelhante	2,2	10,0
Chapéus	9,9	16,3
Guarda-chuvas e guarda-sóis	19,5	36,3
Penas e flores artificiais	3,7	38,2
Obras de pedra; produtos cerâmicos; vidro	1,5	6,3
Produtos cerâmicos	1,5	8,8
Máquinas e aparelhos, material elétrico, e suas partes	1,0	12,2
Motores e geradores elétricos	0,5	19,9
Transformadores elétricos	3,7	19,3
Eletroímãs; embraiagens, variadores de velocidade e travões	0,9	22,7
Acumuladores elétricos	1,5	21,9
Aparelhos eletromecânicos de uso doméstico	6,4	25,0
Aquecedores elétricos de água; ferros elétricos de passar	8,6	26,0
Partes e acessórios destinados aos aparelhos de gravação e de reprodução de som e imagem	0,4	23,6
Partes destinadas aos aparelhos emissores para radiodifusão ou televisão	0,5	23,3
Aparelhos elétricos de sinalização acústica ou visual	1,3	39,8
Circuitos impressos	3,9	52,9
Dispositivos semicondutores	0,4	65,5
Mercadorias e produtos diversos	4,5	11,0
Móveis; colchões, almofadas e aparelhos de iluminação	1,8	11,6
Brinquedos, jogos, artigos para divertimento ou para desporto	10,2	12,3

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

Uma medida para aferir o grau de integração de Portugal nas CVG está relacionado com a proporção de bens importados incorporados nas exportações. Neste capítulo, o país passou de 23,9% de valor acrescentado externo incorporado nas exportações em 1995 para 30,6% em 2018. Se conjugarmos o facto de muitos dos bens em que mais dependemos das importações da China são precisamente incorporados em setores que têm um maior grau de valor acrescentado externo nas exportações (ver o último quadro), percebemos que a dependência da China é crescente em algumas áreas importantes da indústria nacional.

Valor acrescentado originário da China na procura final

(Em % da procura final)

	Portugal			Espanha			Alemanha			França			UE-27			EUA			Japão	Brasil	Rússia	Índia
	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	2015-2018	2015-2018	2015-2018
TOTAL	1,1	0,2	0,4	1,9	0,3	0,9	2,1	0,3	0,8	1,8	0,3	0,7	1,9	0,3	0,8	2,2	0,5	1,2	3,1	1,5	3,2	3,2
Agricultura	2,7	0,4	0,8	1,1	0,2	0,4	1,6	0,3	0,6	1,0	0,2	0,4	1,2	0,2	0,5	1,4	0,4	0,7	2,9	1,2	1,9	0,4
Mineração	2,0	0,7	0,9	0,9	1,9	0,5	1,0	0,3	0,3	7,8	0,3	0,7	1,7	0,4	0,4	1,0	0,2	0,5	1,3	1,5	1,3	1,1
Indústrias	3,5	0,5	1,1	6,1	0,9	2,4	5,7	0,8	2,1	6,1	0,9	2,3	5,7	0,8	2,2	8,4	1,5	4,2	9,4	4,8	8,7	7,5
Alimentação e bebidas	1,4	0,2	0,4	1,9	0,3	0,8	1,8	0,4	0,8	1,6	0,3	0,5	1,7	0,3	0,7	1,9	0,4	0,9	3,8	1,3	2,6	1,1
Têxtil e vestuário	4,2	0,7	1,4	21,8	2,2	7,5	23,2	3,6	8,9	25,0	2,9	9,4	19,1	2,6	7,4	37,1	6,8	18,9	42,2	9,0	31,6	7,0
Madeira e papel	1,9	0,3	0,6	1,7	0,4	0,8	1,8	0,4	0,7	2,1	0,5	0,8	1,7	0,4	0,7	3,2	0,8	1,4	2,5	1,5	2,7	3,0
Coque e refinados de petróleo	3,4	0,8	1,2	1,0	0,4	0,3	1,1	0,3	0,7	1,9	0,4	0,5	1,2	0,3	0,5	0,8	0,3	0,4	2,1	1,5	0,8	1,6
Química e farmacêutica	4,2	0,7	1,4	3,8	0,7	1,3	3,1	0,5	0,9	3,1	0,6	1,1	2,9	0,5	1,0	2,7	0,6	1,1	3,6	4,0	4,4	6,7
Borrachas e plásticos	3,8	0,4	1,1	4,7	0,8	1,5	3,1	0,6	1,1	4,5	0,9	1,4	3,8	0,7	1,3	6,2	0,9	2,3	5,7	3,7	7,1	9,6
Outros minerais não metálicos	2,8	0,2	0,9	3,3	0,3	1,3	3,5	0,4	1,7	3,4	0,3	1,4	3,4	0,4	1,6	5,8	1,0	3,4	4,8	2,4	4,3	2,8
Metais	5,1	0,4	1,3	4,5	0,6	1,8	3,3	0,6	1,4	4,2	0,5	1,4	3,6	0,5	1,4	4,8	0,7	2,4	3,7	3,6	5,1	4,0
Computadores e bens eletrónicos	9,4	1,5	3,1	20,5	2,7	8,6	19,0	2,0	7,8	22,9	2,6	9,6	17,8	2,0	7,5	19,8	2,0	9,2	19,5	16,7	26,4	26,5
Equipamentos elétricos	8,9	0,7	2,1	12,9	0,7	2,6	9,3	0,6	1,9	16,7	1,2	3,8	11,1	0,7	2,7	18,8	1,9	6,4	19,2	11,3	14,1	16,3
Maquinaria	3,9	0,4	1,2	7,7	0,8	2,5	4,3	0,5	1,5	6,9	0,7	2,4	5,5	0,6	2,0	8,1	1,0	3,5	7,7	7,4	13,8	13,4
Veículos a motor e reboques	1,0	0,2	0,5	3,3	0,4	1,1	2,4	0,3	0,9	3,3	0,3	1,0	2,9	0,3	1,0	5,5	0,6	2,0	4,6	3,0	6,2	4,6
Outros equipamentos de transporte	3,2	0,4	0,9	4,8	0,5	2,1	5,8	0,7	2,6	4,4	0,6	1,8	5,7	0,7	2,6	3,6	0,6	1,7	5,3	16,4	6,2	10,8
Outros fabricantes	1,6	0,2	0,4	9,5	1,1	2,3	7,7	0,8	1,8	8,4	0,8	1,8	7,8	0,9	1,9	16,0	3,5	7,8	9,7	5,6	12,6	11,0
Serviços	0,6	0,1	0,2	1,1	0,2	0,5	1,2	0,2	0,5	1,0	0,1	0,4	1,1	0,2	0,5	1,0	0,2	0,5	1,7	0,6	1,8	1,9
Serviços comerciais	1,1	0,1	0,3	1,5	0,2	0,6	1,6	0,2	0,5	1,6	0,2	0,5	1,6	0,2	0,5	1,8	0,4	0,9	2,9	0,9	2,0	2,6
Transportes e logística	1,7	0,4	0,7	2,1	0,4	1,3	3,2	0,5	1,5	2,6	0,4	1,1	2,5	0,5	1,2	2,7	0,6	1,5	2,6	1,4	3,6	3,4
Alojamento e restauração	0,4	0,1	0,2	0,8	0,1	0,4	1,0	0,3	0,7	0,8	0,2	0,5	0,8	0,2	0,5	0,8	0,3	0,5	1,7	0,7	2,1	1,0
Informação e comunicação	0,7	0,1	0,3	2,6	0,4	0,9	1,6	0,4	0,6	1,7	0,2	0,5	1,8	0,3	0,6	1,1	0,2	0,5	2,8	0,8	2,6	3,0
Financeiro	1,4	0,2	0,2	0,5	0,1	0,2	0,6	0,1	0,2	0,6	0,1	0,2	0,6	0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	1,0	0,2	0,6	0,7
Imobiliário	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,6	0,3
Outros Serviços	0,8	0,1	0,2	0,9	0,2	0,5	1,2	0,3	0,5	0,9	0,1	0,3	1,0	0,2	0,4	0,8	0,2	0,3	1,8	0,6	2,2	1,7

Nota: Os dados referem-se à média dos anos 1995-2000 (antes da entrada da China na OMC em 2001), 2002-2007 (após entrada da China na OMC, pré-crise financeira) e 2015-2018 (os anos mais recentes disponíveis). São utilizados os dados da mais recente atualização dos dados TIVA da OCDE de novembro de 2021. As cores da tabela refletem o grau de integração entre ambas as economias. As tons de verde indicam uma percentagem menor da procura final de cada país ou região, originária da China, enquanto os tons laranja e vermelho indicam uma percentagem maior da procura final originária da China.

Fonte: BPI Research, com base em dados TIVA da OCDE (novembro 2021).

Embora exista vontade de redução de dependências estratégicas e ainda estejamos a sentir o impacto da pandemia nas CVG, sobretudo decorrente da política de Covid zero na China e transtornos à movimentação de cargas, não é crível um recuo forte na globalização, onde as CVG são uma marca importante. Primeiro, porque há dependência de matérias-primas cuja localização geográfica não pode ser alterada. Segundo, porque os consumidores não estarão preparados para abdicar de acesso a produtos mais baratos e de forma mais rápida nas prateleiras. Para Portugal, o desafio continua a ser um melhor enquadramento nas CVG, incorporando mais valor acrescentado doméstico nas exportações e posicionando-se nas etapas da cadeia onde a maior parte do valor acrescentado é criado.

Tiago Belejo Correia

Top 10 das atividades com maior proporção de valor acrescentado externo nas exportações portuguesas

(Em % das exportações)

	2002	2021
TOTAL	29,3	30,6
Indústria	40,0	42,5
Coque e refinados de petróleo	72,8	76,3
Veículos a motor e reboques	52,8	55,4
Outros equipamentos de transporte	50,9	48,7
Equipamentos elétricos	47,4	48,0
Produtos químicos	41,7	46,6
Computadores e bens eletrónicos	41,1	46,1
Metais básicos	43,7	43,8
Maquinaria	41,2	43,5
Borrachas e plásticos	37,4	41,3
Produtos metálicos transformados	34,6	35,1

Nota: Os dados referem-se ao valor acrescentado externo global por setor de atividade, e não aquele exclusivamente oriundo da China.

Fonte: BPI Research, com base em dados TIVA da OCDE (novembro 2021).

Indicadores de atividade e emprego

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

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	04/22	05/22	06/22
Índice coincidente para a atividade	-5,5	3,1	5,3	6,1	7,0	...	7,2	7,1	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-6,9	4,5	-4,7	-1,5	-2,1	...	-1,3	3,0	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-15,3	-5,3	-1,5	-1,4	-0,1	-2,3	-0,9	-3,0	-2,9
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	0,7	13,5	-0,9	-6,9	43,6	...	-15,0	...	...
Compra e venda de habitações	-11,2	20,5	22,1	17,2	25,8	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	8,3	8,6	8,7	11,0	11,5	...	13,0	13,9	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	-76,2	52,0	-38,7	52,0	259,3	...	304,5	313,6	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	-19,0	0,1	8,8	12,0	13,0	21,1	19,1	21,7	22,7
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	-3,0	4,9	3,1	7,3	12,7	...	6,2	1,2	...
Indicador coincidente do consumo privado	-6,3	4,7	7,3	7,2	6,5	...	5,5	4,6	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-22,4	-17,2	-13,6	-13,5	-19,3	-30,5	-27,2	-32,4	-31,8
Mercado de trabalho									
População empregada	-1,9	2,8	4,7	3,1	4,7	...	3,5	1,3	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	7,0	6,6	6,1	6,3	5,9	...	5,9	6,1	...
PIB	-8,4	4,9	4,4	5,9	11,9	...	-	-	-

Preços

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

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	04/22	05/22	06/22
Inflação global	0,0	1,3	1,5	2,4	4,3	7,6	7,2	8,0	8,7
Inflação subjacente	0,0	0,8	0,9	1,5	3,1	5,3	5,0	5,6	6,0

Setor externo

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

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	04/22	05/22	06/22
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-10,3	18,3	13,4	18,3	21,4	...	17,9	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-14,8	21,4	10,3	21,4	33,4	...	31,1	...	...
Saldo corrente	-2,1	-2,4	-1,9	-2,4	-3,7	...	-3,7	...	...
Bens e serviços	-3,9	-5,6	-4,4	-5,6	-6,9	...	-7,0	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,7	3,2	2,5	3,2	3,2	...	3,3	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	0,0	1,4	1,5	1,4	-0,4	...	-0,3	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	04/22	05/22	06/22
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	10,0	9,3	8,7	9,3	8,9	...	8,9	8,2	...
À vista e poupança	18,8	16,3	15,5	16,3	15,3	...	14,9	13,1	...
A prazo e com pré-aviso	1,2	1,2	1,0	1,2	1,1	...	1,6	2,1	...
Depósitos das Adm. Públicas	-21,0	-4,1	-5,2	-4,1	9,8	...	-1,9	-2,3	...
TOTAL	8,9	9,0	8,2	9,0	8,9	...	8,6	7,9	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	4,6	2,9	4,2	2,9	2,8	...	2,7	2,6	...
Empresas não financeiras	10,5	2,2	5,8	2,2	1,2	...	1,0	0,8	...
Famílias - habitações	2,1	3,3	3,3	3,3	3,0	...	3,0	3,0	...
Famílias - outros fins	-1,1	3,1	3,2	3,1	6,4	...	6,4	6,2	...
Administrações Públicas	-4,2	3,8	4,1	3,8	5,3	...	4,1	5,1	...
TOTAL	4,2	2,9	4,2	2,9	2,8	...	2,7	2,7	...
Taxa de incumprimento (%)²	4,9	3,7	4,0	3,7	3,6	...	-	-	-

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.