

PIB estagna no 2T, colocando alguma incerteza no crescimento anual

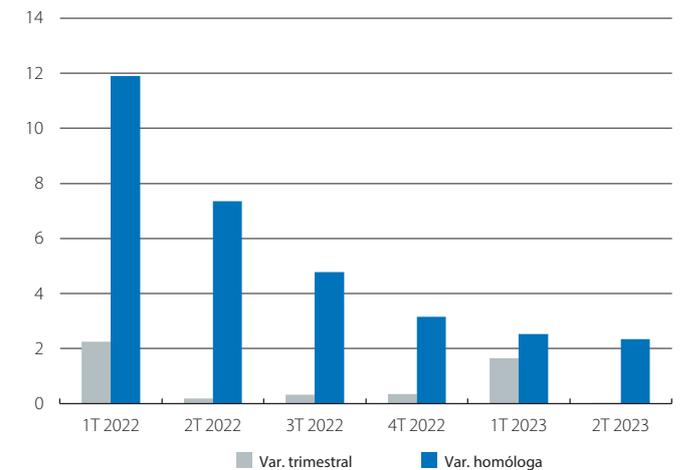
PIB estagna no 2T, com a procura externa a contribuir negativamente, resultado da queda mais forte das exportações do que das importações. A procura interna contribuiu com 0,4 p.p., com o consumo das famílias a registar melhor desempenho. Entretanto, os últimos dados e as perspectivas para a atividade evidenciam sinais mistos, pese embora o tom geral seja de desaceleração. Por um lado, o volume de negócios no comércio a retalho cresceu 3,6% homólogo em julho, sendo de referir neste contexto que continua forte o crescimento nas vendas de veículos automóveis (aumentaram 9,6% homólogo). No mesmo mês e no setor do turismo, as dormidas também foram superiores ao registado em 2022 e ao pré-pandemia. Em oposição, o indicador diário de atividade aponta para um crescimento homólogo muito modesto em agosto e o indicador de clima económico diminuiu uma décima face a julho, com pioria da confiança transversal a todos os setores de atividade. A confiança dos consumidores também agravou, com pioria no que diz respeito às perspectivas nos próximos 12 meses (menor oportunidade para poupança e para compras importantes, por exemplo). No campo dos preços, a inflação de acordo com a estimativa rápida em agosto, voltou a subir para 3,7% (via incremento mensal dos preços da energia e produtos alimentares não transformados), mas continua o caminho de descida na componente subjacente.

O mercado de trabalho aparenta uma melhoria no 2T, mas dados recentes sinalizam riscos. A taxa de desemprego diminuiu de 7,2% no 1T para 6,1% no 2T, o que, apesar de ser superior ao valor no 1T22 (5,7%), não deixa de ser historicamente baixa. E a população empregada atingiu o nível mais elevado desde o 2T 2009 (+1,6% homólogo). Ainda assim, existem alguns sinais de alerta. Por exemplo, o aumento do emprego precário, que explica quase 80% do aumento homólogo do emprego por conta de outrem; ainda assim, o rácio contratos temporários/emprego por conta de outrem está nos 17,8%, abaixo da média de 2019 (cerca de 21%). Em segundo lugar, a recente evolução do desemprego registado: em julho, aumentou 2,5% homólogo (ainda que partindo de base baixa – ver quadro). Finalmente refira-se o número historicamente elevado de trabalhadores em *layoff*, o aumento dos pedidos de subsídio de desemprego em julho e o aumento dos trabalhadores despedidos ao abrigo de despedimentos coletivos (apesar de, no caso destes dois últimos, o número continuar a ser baixo). Entretanto, os dados preliminares apontam para uma estabilização da taxa de desemprego em 6,3% em julho, o que, apesar de representar um valor mais elevado do que no mês homólogo, continua em níveis reduzidos.

Contas públicas mantêm-se em terreno positivo pelo sétimo mês consecutivo. O excedente orçamental foi de 1,4% até julho (excluindo a transferência do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos para a Caixa Geral de Aposentações, sem impacto na ótica oficial), com a receita a aumentar 8,6% homólogo e a despesa 5,9%. Os principais *drivers* destes aumentos residem no incremento da receita fiscal e contributiva (explica cerca de 94% do aumento da receita total) e transferências correntes (com a atualização intercalar das pensões e o aumento do número de pensionistas), despesa com pessoal e aquisição de bens & serviços. De notar que o montante de juros aumentou em

Portugal: PIB real

Taxa de variação (%)



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

Portugal: Indicadores mensais do mercado de trabalho

(Milhares de indivíduos, exceto quando indicado o contrário)

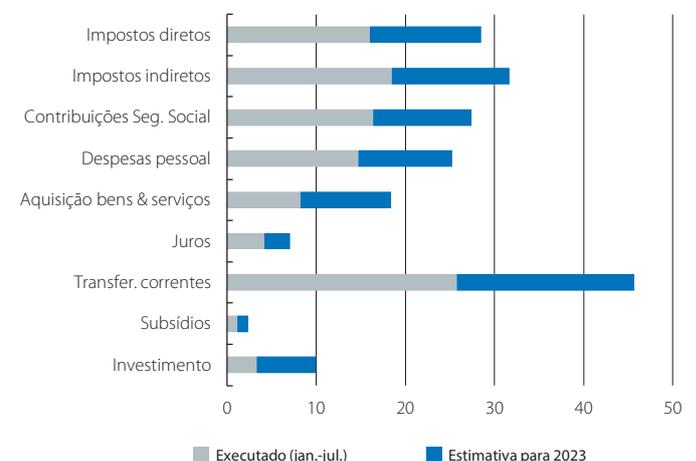
	Média no mês de julho dos 5 anos pré-pandemia	jul.-23	jul.-22	Varição homóloga (%; p. p.)
Emprego (INE)	4.570	4.933	4.882	1,0
Desemprego (INE)	469	330	310	6,4
Taxa desemprego (%)	9,4	6,3	6,0	0,3
Desemprego registado	415	284	277	2,5
Ofertas de emprego (milhares de ofertas)	21,0	16,6	21,4	-22,7
Emprego registado na Seg. Social	3.378	4.136	3.993	3,6
Layoff (número de indivíduos)	609	4.031	2.981	35,2
Prestações subsídio desemprego	206	168	160	4,9
Despedimentos coletivos*	2,1	1,9	1,5	22,6

Nota: * Los dados para os despedimentos coletivos dizem respeito ao acumulado no ano até junho.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE, BdP, IIEFP e Segurança Social.

Portugal: execução orçamental (cont. pública)

Acumulado do ano até julho (mil milhões euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO e OGE 2023.

mais de 200 milhões de euros em termos homólogos, explicado pela parcela relativa a Certificados de Aforo e do Tesouro.

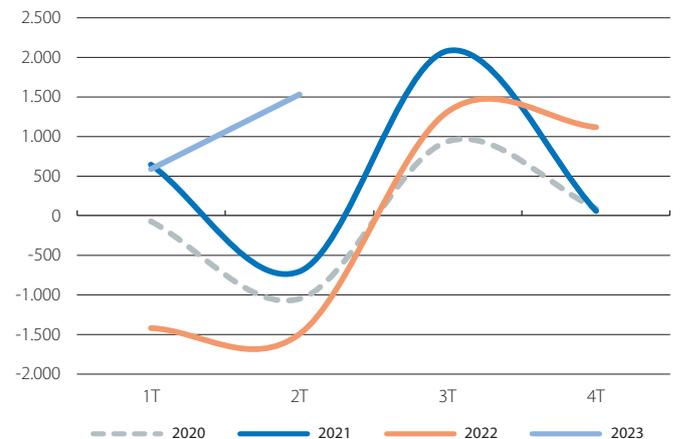
Excedente externo na primeira metade do ano. Até junho a situação é de excedente face ao exterior, num total de 2.115 milhões de euros. Valor contrastante quando comparado com mesmo período de 2022 (défice de 2.919 milhões) ou 2021 (défice de 62 milhões). Este comportamento decorre de vários fatores. Em primeiro lugar, reflete a redução expressiva do défice da balança energética em 2.067 milhões de euros, beneficiando quer da normalização dos preços da energia face aos picos observados em 2022 quer da redução das quantidades de combustíveis importadas (-9,9%). Depois, reflete a contínua melhoria do excedente da balança turística, que em junho acumulava 7.766 milhões de euros, mais 1.942 milhões do que há um ano atrás. Por fim, o aumento do excedente da balança de capital face a 2022 em 724 milhões de euros, relacionado de acordo com o Banco de Portugal, com mais recebimentos de fundos comunitários de apoio ao investimento e à maior cedência de licenças de carbono.

Imobiliário em abrandamento. Os últimos dados do mercado imobiliário residencial confluem todos para uma ideia: os preços aumentam, mas sem a exuberância de outrora e a travagem do mercado é visível na procura. De facto, o índice de preços residenciais da Confidencial Imobiliário indica que os preços das casas subiram 1,8% no 2T 2023, o menor aumento trimestral em dois anos e em tom de desaceleração (variação mensal dos preços foi em média de 0,6% no 2T face a 1,4% no 1T). Este tom é corroborado pelo valor mediano/m² da avaliação bancária que em julho incrementou mais 7 euros (a última quebra mensal foi em fevereiro), aumento este que foi acompanhado em paralelo com uma redução de -13% no número de avaliações em termos homólogos. Mantemos a nossa visão de uma aterragem suave dos preços em 2023, suportada ainda pelo dado robusto do 1T, por um mercado de trabalho forte e oferta de imóveis limitada.

A carteira de crédito ao sector privado não financeiro caiu em julho, pelo quarto mês consecutivo, 1,4% homólogo, colocando o valor mensal no nível mais baixo desde fevereiro de 2022. O destaque vai para a carteira de crédito à habitação (-0,3% homólogo), com a primeira queda homóloga desde junho 2020, graças a uma redução dos novos financiamentos (-23,9% no acumulado dos primeiros 7 meses) e amortizações antecipadas (5,653 milhões até julho, +55,7% homólogo). Um dos fatores para este menor dinamismo prende-se com o comportamento das taxas de juro: a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação aumentou para 3,88% em julho, o valor mais alto desde abril de 2009 e que teve impacto expressivo na prestação média mensal (+100 euros em julho face há um ano atrás, para 370 euros, cerca de 18% do rendimento médio mensal líquido de uma família). No caso das empresas não financeiras, a carteira caiu 3,6%, principalmente pela queda da carteira nas indústrias transformadoras, *utilities* e alojamento & restauração. De igual modo, as novas operações continuam em terreno negativo (-8,1% homólogo). Ainda assim, destacam-se dois aspetos positivos. Primeiro, ainda não há sinais de deterioração da qualidade do crédito: o crédito vencido nos vários segmentos diminuiu em termos homólogos em julho, e está próximo de níveis mínimos históricos. Segundo, o rácio empréstimos/depósitos está em níveis baixos: 115% no caso das empresas (vs 121% no mês homólogo e 450% em agosto 2002, o máximo) e de cerca de 74% no caso dos particulares (vs 71% em julho 2022 e 143% em maio 2007).

Portugal: Saldo Trimestral da Balança Corrente e de Capital

(Milhões de eur)

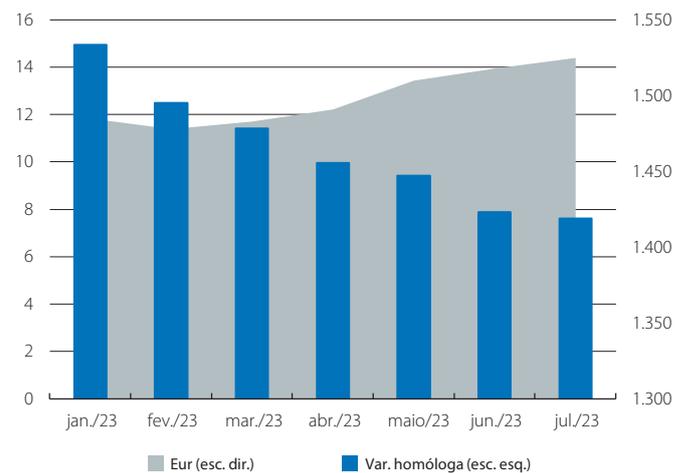


Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Avaliação bancária da habitação

Var. homóloga (%)

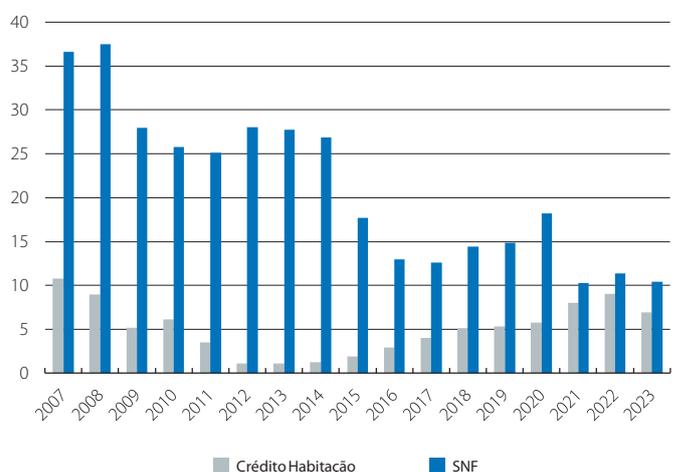
Valor mediano por m² (eur)



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

Portugal: Novas operações de crédito

Acumulado no ano até julho (Mil milhões de euros)



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

Quem são os desempregados em Portugal?

O primeiro gráfico que acompanha este artigo fala por si: o número de pessoas desempregadas está em níveis historicamente baixos (excluindo o período da pandemia que distorce os dados).¹ Com um nível tão baixo de desemprego, importa questionar: quem são os indivíduos que estão desempregados?

A probabilidade de um desempregado ser mulher é ligeiramente mais elevada do que ser homem: no primeiro semestre do ano, mais de metade dos desempregados em Portugal era do sexo feminino (52%), com a taxa de desemprego das mulheres a situar-se nos 7,0% (face a 6,4% no caso dos homens), ou seja, acima da taxa de desemprego média registada no semestre (6,7%).

Olhando para a desagregação por grupo etário, verifica-se que a larga maioria dos desempregados tem entre 25 e 54 anos (representam cerca de 62% do total de desempregados). Adicionalmente, 19,6% dos desempregados são jovens (16-24 anos) e os indivíduos mais velhos (55-74 anos) representam 18,7%. No entanto, a taxa de desemprego entre os mais jovens é substancialmente mais elevada do que nos restantes grupos etários, um comportamento representado no segundo gráfico. De facto, na primeira metade do ano, a taxa de desemprego dos mais jovens (dos 16 aos 24 anos) era de 18,4%, bastante superior à taxa de desemprego total no período (6,7%). Ou seja, o desemprego jovem era 2,8 vezes mais elevado do que o desemprego total nos primeiros seis meses do ano. Estes valores ficam acima do verificado para o conjunto dos países da Zona Euro (2,0 no 1T 2023, dados disponíveis à data da elaboração deste artigo). O que poderá justificar que a taxa de desemprego jovem seja tão elevada?

Apesar da expressiva melhoria das qualificações dos jovens nos últimos anos, é possível que continue a haver um desajustamento entre as qualificações que as empresas procuram e as competências dos jovens ou até escassez de oportunidades de trabalho para jovens mais qualificados. Ao mesmo tempo, a melhoria das qualificações poderá ter aumentado a participação de jovens mais qualificados em sectores ou atividades que antes eram desempenhadas por jovens com menos qualificações, empurrando estes para o desemprego.² Uma outra explicação

1. Durante a pandemia, com as restrições de mobilidade, o encerramento de serviços públicos de emprego e das próprias empresas, a par da necessidade de ficar em casa a cuidar de familiares, os indivíduos desempregados não puderam procurar ativamente emprego e/ou não estavam disponíveis no imediato para trabalhar, condições primordiais para se ser considerado desempregado. Assim, uma parte dos indivíduos desempregados foi considerada como população inativa. De recordar que a taxa de desemprego no 2T 2020 caiu de 6,8% para 5,7%, com a população inativa com mais de 16 anos a aumentar 5,6% em cadeia (+209.000 indivíduos, face a uma média de +8.000 indivíduos no 2T).

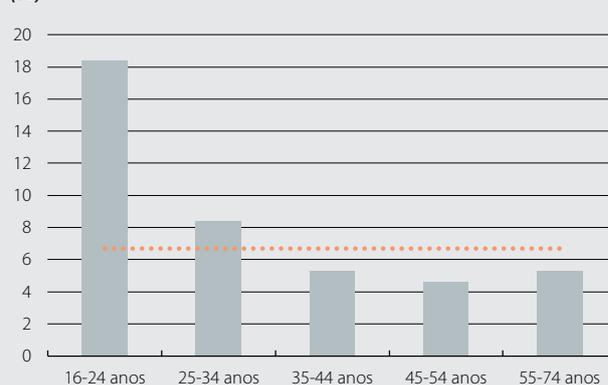
População desempregada em Portugal

(Mil indivíduos)



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

Taxa de desemprego por grupo etário *



Nota: * Média registada no primeiro semestre de 2023. A linha a tracejado representa a taxa de desemprego total do período.

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

pode estar relacionada com a qualidade do emprego: quase 54% dos jovens trabalhadores tinham um contrato de trabalho precário no 1T (face a cerca de 48% na Zona Euro), substancialmente superior ao registado para o conjunto da população empregada (14,6%), tornando-os mais vulneráveis à conjuntura económica. De realçar que os contratos precários, para além dos impactos na vida pessoal dos jovens (por exemplo, na saída de casa dos pais),

2. Para mais informações, ver «Livro Branco: Mais e melhores empregos para os jovens 2022», da Fundação José Neves. Em 2022, a taxa de sobrequalificação era de cerca de 15%, ou seja, cerca de 15% das pessoas com o ensino superior estava a desempenhar uma atividade que não exigia um nível de escolaridade tão elevado. Esta percentagem é muito distinta entre os sectores: por exemplo, no sector do alojamento & restauração, a percentagem atinge cerca de 51%, enquanto nas atividades profissionais, científicas & técnicas a percentagem é de apenas cerca de 3%. Para mais informações sobre este tema, ver Pimenta, A. e Pereira, M.C. (2019). «Desajustamento entre escolarização e ocupações dos trabalhadores portugueses: uma análise agregada». Banco de Portugal.

têm também impacto na formação, uma vez que estes vínculos são, muitas vezes, excluídos dos planos de formação das empresas, o que, em caso de desemprego, pode dificultar a sua reinserção no mercado de trabalho.³ Por fim, a falta de experiência profissional dos indivíduos mais jovens pode também ser uma explicação.

No que diz respeito ao nível de escolaridade, a maior parte dos desempregados tem o ensino secundário e pós-secundário concluído (representavam mais de 38% dos desempregados no primeiro semestre), com a taxa de desemprego a atingir os 8,0% neste grupo, acima da taxa total. Este contexto pode ser explicado pelo já mencionado *mismatch* entre as competências procuradas pelas empresas e as adquiridas pelos indivíduos ou também a escassez de trabalho para indivíduos mais qualificados, isto num contexto em que, por exemplo, cerca de 14% das vagas de emprego por preencher se encontram no sector das atividades administrativas & serviços de apoio, um sector tipicamente associado a tarefas de menor exigência educativa.⁴

Ao mesmo tempo, a larga maioria dos desempregados em Portugal (61%) está desempregada há menos de 12 meses, mas o peso do desemprego de muito longa duração (mais de 24 meses) é muito expressivo (25%). Na verdade, olhando para o conjunto dos países da UE para os quais existe informação,⁵ Portugal ocupava a 6ª posição dos países com maior percentagem de desempregados de muito longa duração. Porque é revelante a duração do desemprego?

Num focus anterior, quando analisámos o aparente paradoxo que existe no mercado de trabalho em Portugal (elevado desemprego de longa duração e vagas de emprego por preencher), concluímos que o desajustamento entre as competências que as empresas procuram e as que os candidatos apresentam podia justificar esta situação, a par da erosão do capital humano que o desemprego longo gera. Outro fator que não pode ser menosprezado na explicação do elevado desemprego de longa duração prende-se com a generosidade do sistema de concessão do subsídio de desemprego.⁶

3. Ver «Livro Branco: Mais e melhores empregos para os jovens 2022», da Fundação José Neves.

4. Em 2021, 65% dos trabalhadores por conta de outrem nas atividades administrativas & serviços de apoio eram profissionais não qualificados ou semi-qualificados (de acordo com o INE, são trabalhadores que desempenham tarefas essencialmente mecânicas/manuais, com pouca complexidade e normalmente repetitivas), de acordo com os quadros de pessoal (2021).

5. À data da elaboração deste artigo, não existiam dados para Dinamarca, Estónia, Malta e Roménia.

6. A taxa líquida de substituição no desemprego, ou seja, a proporção de rendimento líquido que se mantém após x meses de desemprego, era de 75% ao fim de 24 meses de desemprego em Portugal, em 2022, o que compara com 21% no conjunto dos países da OCDE. Para mais informações, ver Focus «Elevado desemprego de longa duração e vagas de emprego em máximos: que paradoxo é este no mercado de trabalho?», no IM 01/2023.

Ainda que não tenha um peso muito assinalável, o número de estrangeiros sem emprego tem vindo a aumentar em Portugal. No 1T 2023, eram 40.000, o equivalente a cerca de 11% do desemprego total (cerca de 4% no 1T 2022). Assim, no 1T, a taxa de desemprego dos estrangeiros era de 13,5%, quase o dobro da taxa de desemprego registada para o conjunto da população. Com estes dados, Portugal regista a quarta taxa mais elevada no conjunto dos países da UE para os quais existe informação. Este dado é particularmente importante pela maior vulnerabilidade dos estrangeiros em períodos de fraca atividade económica.⁷

Por fim, resta analisar qual o último sector onde a pessoa desempregada esteve a exercer a sua atividade. De acordo com os dados mensais do desemprego registado nos centros de emprego, o principal sector gerador de desemprego tem sido o das atividades imobiliárias, administrativas & serviços de apoio, de onde eram provenientes cerca de 33% dos desempregados em julho. Segue-se o sector do comércio e alojamento & restauração, com 10,1% e 8,7%, respetivamente.

Em conclusão, a caracterização dos desempregados é importante para desenhar políticas públicas direcionadas, de forma a facilitar a sua reintegração no mercado de trabalho. Sabemos que uma situação de desemprego afeta vários domínios na vida dos indivíduos, incluindo a própria saúde, com impacto na sua integração no contexto laboral, no dia-a-dia e qualidade de vida, e até na atividade económica do país.⁸

Vânia Patrícia Duarte

7. Cabral, S. e Duarte, C. (2011). «Os imigrantes no mercado de trabalho português». Banco de Portugal (Boletim Económico).

8. Num estudo sobre o desemprego nos indivíduos do sector da construção em Espanha, os autores concluíram que o desemprego de longa duração é uma causa para o aparecimento de problemas mentais e que o impacto pode ser de tal forma significativo que pode atrasar a recuperação económica do país. Este artigo revela que a percentagem de diagnósticos de depressão crónica, ansiedade ou perturbação mental, incapacidade de tomar decisões, entre outros, é mais elevada nos desempregados, nalguns casos com diferenças substanciais (por exemplo, quase 17% dos desempregados considerava que não estava a desempenhar um papel útil na vida vs pouco mais de 4% no caso dos empregados). Ver Farré, L. et al. (2021). «O desemprego prejudica a saúde mental?».

Nas exportações de serviços há mais do que turismo...

As exportações têm um papel importante na economia portuguesa, representando quase 50% do PIB. Nos primeiros cinco meses de 2023, as exportações de serviços têm-se destacado, explicando 60% do crescimento das exportações totais. O turismo continua a ter um peso significativo, mas a exportação de serviços não turísticos tem vindo a ganhar relevância, representando 8% do PIB e 45% do total das exportações de serviços em 2023, mais 2 e 3 pontos percentuais do que em 2019, respetivamente.

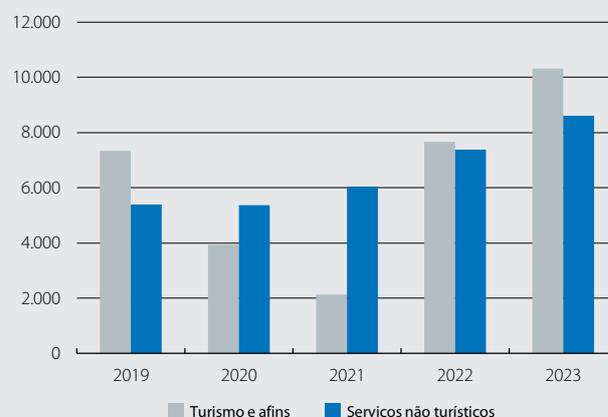
Nos primeiros cinco meses de 2023, as exportações de serviços atingiram os 18.898 milhões de euros, mais 48,5% do que era exportado em 2019, com os serviços não turísticos a crescerem 60%. Destes destacam-se, pelo seu peso nas exportações de serviços, os transportes excluindo passageiros (25% do total das exportações de serviços não turísticos), os serviços técnicos prestados por empresas (18%), os informáticos (17%), os de consultoria jurídica, contabilidade e gestão (6%) e os de arquitetura e engenharia (5%). No caso dos primeiros, o crescimento médio anual entre 2019 e 2023 foi de 10,2%, superior aos 7,2% observados nos cinco anos anteriores à pandemia e, no caso dos serviços TIC, o crescimento médio anual foi de 19%, superando a média anual de 13% registada entre 2015 e 2019. Embora com peso reduzido no total das exportações de serviços não turísticos, as exportações de serviços de investigação e desenvolvimento e de serviços relacionados com o comércio também têm mostrado forte dinamismo, avançando, em termos médios anuais 30% desde 2019 no primeiro caso e cerca de 15% no segundo caso.

O bom comportamento das exportações de serviços é também evidente em termos reais. Quando deflacionamos os valores destas exportações pelo deflator das exportações de serviços, estimamos que, em termos reais, estas tenham atingido os 18 mil milhões de euros nos primeiros cinco meses do ano, dos quais cerca de 10 mil milhões relacionados com serviços turísticos e 8 mil milhões relativos a serviços não turísticos. Também nesta ótica se destaca o crescimento mais forte das vendas de serviços não turísticos, que, em 2023, se situam 55% acima do nível de 2019.

Apesar do foco na comercialização de serviços não turísticos, não podemos deixar de referir que o turismo é uma componente fundamental para o equilíbrio das contas externas portuguesas, apresentando resultados muito positivos. Em termos nominais, as exportações de serviços turísticos ascendiam a 10.300 milhões de euros, mais 40% do que no mesmo período de 2019. Destes, 2.014 milhões de euros são gerados pela venda de serviços de transporte aéreo de passageiros, também um crescimento notável face a 2019 (mais 34%).

Exportações de serviços

(Ytd maio, milhões de euros)



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

Crescimento médio anual das exportações de serviços não turísticos

(% CAGR)



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

Valores reais em milhões de euros

(Acumulado até maio)

	2019	2022	2023	Crescimento médio anual
Total	12.452	13.473	17.916	9,5
Turismo, incluindo transporte de passageiros	7.185	6.852	9.768	8,0
Serviços não turísticos	5.267	6.620	8.147	11,5
TICs	820	1.500	1.663	19,3

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

Segundo dados da OCDE, as exportações mundiais de serviços de turismo, incluindo transportes, representam 30% do total das exportações mundiais, praticamente metade do peso que o setor tem em Portugal e também muito abaixo do peso do setor entre os principais concorrentes de Portugal. Todavia, é de relevar que Portugal tem uma

Crescimento médio anual 2005-2021**Peso no total das exportações de serviços**

	Serviços	Turismo	Não turismo	TIC	Turismo		Não turismo		TIC	
					2005	2021	2005	2021	2005	2021
					Mundo					
Importações	5,0	-0,3	6,8	9,1	51	35	49	65	5	9
Exportações	5,4	2,3	7,4	10,8	48	29	52	71	7	15
Exportações dos principais concorrentes de Portugal no turismo										
Turquia	5,1	4,8	6,9	12,1	87	83	13	17	1	4
Portugal	4,9	3,6	7,3	11,9	71	58	29	42	4	12
Croácia	4,0	3,2	6,4	9,1	80	71	20	29	4	8
Marrocos	3,3	0,7	6,2	10,3	64	43	36	57	4	13
Egipto	2,5	2,6	2,4	10,3	79	80	21	20	3	6
Espanha	1,6	-1,3	5,6	8,4	70	44	30	56	4	12
Grécia	1,3	0,8	4,6	6,6	90	83	10	17	2	3
Tunísia	-1,7	-3,4	3,5	10,0	85	64	15	36	2	10

Fonte: Banco BPI com base em dados da OCDE (BaTIS - Balanced Trade in Services Dataset).

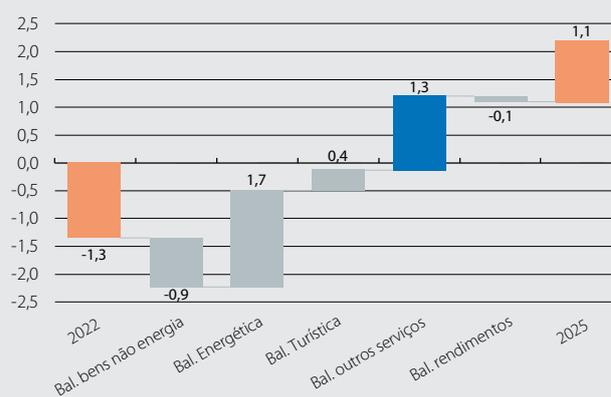
menor exposição/dependência que outras economias principais concorrentes: em 2021, o turismo representou 58% das exportações de serviços, acima de Espanha (44%) mas francamente inferior à Grécia (83%), Croácia (71%) ou Turquia (83%). Simultaneamente, é evidente o incremento da importância das exportações de serviços não turísticos em todos os países, sugerindo que a sua venda tem vindo a tornar-se mais simples, muito provavelmente beneficiando do contributo da digitalização para a redução dos custos de comercialização.

Tendo por base as estatísticas do Banco de Portugal para a balança corrente, verifica-se que até maio, as exportações de serviços cresceram cerca de 26% face ao mesmo período de 2022, bastante acima do crescimento de 5,5% observado nas vendas de bens ao exterior. O turismo surge indubitavelmente como o principal contribuidor para o avanço destas exportações, tendo crescido nos primeiros cinco meses do ano 33%; no mesmo período, as vendas de outros serviços ao exterior também tiveram um comportamento muito dinâmico, avançando 20%. Em ambos os casos, o ritmo de crescimento foi muito superior à média anual registada entre 2015 e 2022 (9,5% no turismo e 8% nos restantes serviços). No caso dos serviços não turísticos, antecipa-se que, continuando a beneficiar da redução de barreiras comerciais facilitada pelo processo de digitalização da sociedade, continuarão a dar um bom contributo para o retorno do saldo da balança corrente a terreno positivo. Estimamos que entre 2022 e 2025, a balança de serviços excluindo viagens e turismo melhore 1,3 pontos percentuais do PIB, passando de 2,5% do PIB para 3,8%.

Teresa Gil Pinheiro

Balança corrente: contributos

% do PIB, p. p.



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

Setor imobiliário português: abrandamento «ma non troppo»

O mercado imobiliário português começou a abrandar na segunda metade de 2022, na sequência da alteração da política monetária. À data que escrevemos, apesar do BCE já ter aumentado as taxas de referência em 400 pontos base, o ritmo de abrandamento é mais suave do que o previsto, pelo menos ao nível dos preços das habitações. Neste sentido, em julho, a nossa previsão para a valorização média dos preços das casas em 2023 foi revista em alta. No entanto em relação aos próximos trimestres continuamos a esperar um abrandamento acentuado do mercado imobiliário português.

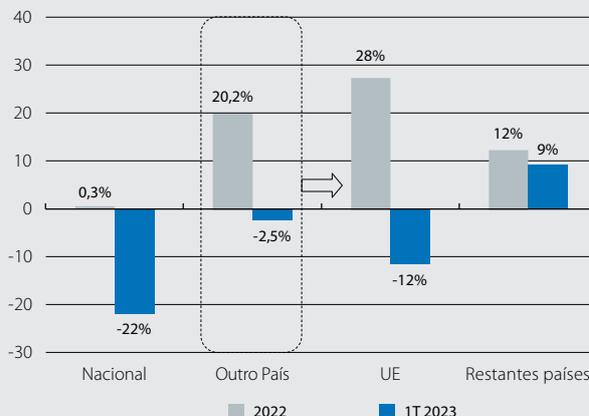
Diminuição das vendas mais acentuada nos últimos dados

Até ao final do 1T 2023, as transações caíram 9% em termos médios anuais, para 158,8 mil (valor acumulado dos últimos 4 trimestres). Esta descida foi essencialmente explicada pelo segmento de habitação usada (-10,9%), enquanto que habitação nova registou um incremento residual (+0,1%). Apesar da queda face aos valores record de 2022 (167,9 mil), as transações ainda são superiores em 3% ao número registado em 2019 (154,8 mil). O caso muda de figura quando olhamos em exclusivo para o dado do 1T 2023: as vendas de casas durante esse período (34,4 mil) foram -20,8% face ao período homólogo de 2022 e aqui a quebra foi comum quer aos imóveis usados quer aos novos (-23,4% e -8,3%, respetivamente). De facto, é preciso recuar a um período fortemente condicionado pelo evento da pandemia (2T 2020) para encontramos um valor trimestral de vendas inferior ao do primeiro trimestre deste ano: 26,3 mil.

Por domicílio fiscal do comprador, as compras por pessoas com domicílio fiscal fora do país (essencialmente estrangeiros), estão a resistir consideravelmente melhor do que as compras de pessoas com domicílio fiscal em território nacional (essencialmente portugueses). Mais concretamente, o número de compras por estrangeiros diminuiu apenas 2,5% em termos homólogos no 1T 2023, em comparação com -22% para as compras de habitação por portugueses. Refira-se que este desempenho resiliente das vendas a estrangeiros acontece mesmo após o forte crescimento em 2022 (20,2%) e após o aumento de restrições de acesso aos vistos gold através da compra de imóveis de habitação. Inclusivamente, dentro das aquisições por estrangeiros, as que foram feitas por cidadãos fora da UE continuaram a aumentar no 1T 2023 (+9% homólogo). Apesar deste comportamento, as aquisições de casa por pessoas com domicílio fiscal fora de Portugal representa apenas 7,2% do total das transações (ou seja, 2.492 no 1T 2023).

Portugal: compra de casa por domicílio fiscal do comprador

Var. homóloga (%)



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

Venda versus Oferta de casas e Surplus



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Confidencial Imobiliário.

Oferta de habitação escassa

A oferta de habitação continua a ser limitada no sentido de satisfazer as necessidades de habitação, tendo em conta a evolução demográfica. O número de novas licenças de construção para habitação familiar em 2022 ascendeu a 15.207, muito inferior à criação líquida de agregados familiares no pós-pandemia (em média 34 mil/ano, o que compara com 17 mil/ano nos cinco anos anteriores à pandemia). Este dinamismo na formação de agregados familiares reflete também fluxos migratórios assinaláveis, com saldos migratórios positivos a partir de 2017. De facto, a população estrangeira residente em Portugal aumentou em 2022 pelo sétimo ano consecutivo ascendendo a 757 mil pessoas e mais 58.365 comparativamente a 2021, e globalmente, o saldo migratório em 2022 foi positivo em 86,9 mil pessoas. Outra forma de olharmos a esta limita-

ção da oferta é através da relação entre casas vendidas e casas em oferta a cada momento do tempo (segundo gráfico, que inclui quer casas novas quer usadas). O *surplus* de casas, refere-se à diferença entre as casas em oferta e as casas vendidas: quando menor este *surplus*, menor a disponibilidade de escolha de casas por parte de quem pretende comprar e assim maior tendência para pressionar em alta os preços dos imóveis. Como podemos verificar, este *surplus* apresenta tendência claramente decrescente e que se intensifica a partir de 2015. Outra condicionante do lado da oferta são os custos de construção residencial. Ainda em 2021 começou a assistir-se a um aumento de preços dos materiais que se acentuou em 2022 no contexto da guerra da Ucrânia.¹ Custos de construção mais elevados provocam tendência para reprimir a oferta e orientá-la também para segmentos mais caros. Em 2023 assistimos já a uma moderação gradual dos custos de construção, mas ainda assim nos últimos 12 meses até maio o aumento de custos foi de 9,6%.

Preços das casas resistem mesmo em contexto desafiante

Em 2023 assistimos, a uma desaceleração do ritmo de aumento dos preços. No índice do INE (terceiro gráfico), o ritmo de crescimento homólogo era superior a 10% há seis trimestres consecutivos e abrandou para 8,7% no 1T 2023. Numa perspetiva mais regional verificamos que a AM Lisboa e o Algarve foram onde o valor mediano das vendas mais aumentou no 1T 2023 face ao final de 2022 (+5,5% e +7,1%, respetivamente). A isto não será alheio serem regiões onde o peso dos estrangeiros nas compras é maior.² Já no índice elaborado pela Confidencial Imobiliário (em relação ao qual temos dados mensais), é bem visível o abrandamento no crescimento dos preços que é mais marcado já no segundo trimestre do ano. Aliás, neste índice os preços de venda da habitação aumentaram 1,8% no 2T 2023 face ao trimestre anterior, registando a menor variação trimestral em dois anos. É necessário recuar ao 1T 2021 para encontrar uma variação em cadeia menos robusta.

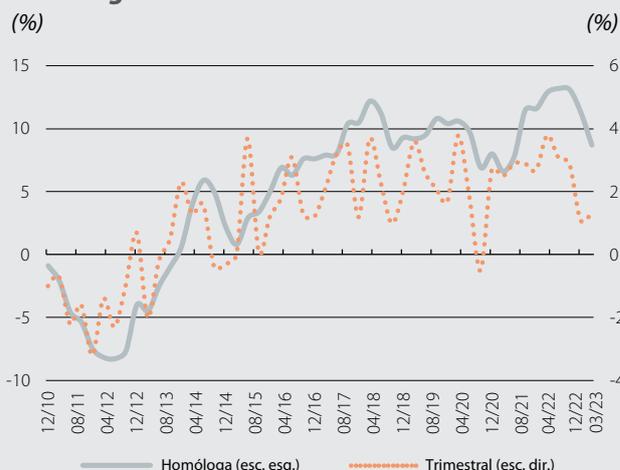
Atualização das previsões para o IPH

Existe um desfasamento temporal entre a ação da política monetária e o seu impacto na economia. No caso do mercado imobiliário esse impacto acontece em duas frentes. Por um lado, o custo mais alto de financiamento desmobiliza uma fatia de potenciais compradores com menor capacidade financeira para aceder a crédito e canaliza uma parte dos restantes para uma habitação necessaria-

1. Em 2022, em termos médios, o custo de construção aumentou 12,2% (16,7% nos materiais e 6,3% na mão-de-obra).

2. A variação do valor mediano das vendas por metro quadrado no país entre o 4T 2022 e 1T 2023 foi de 4,3%.

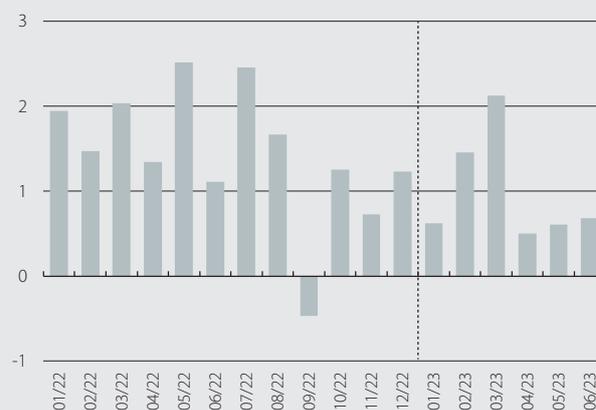
Índice de Preços da Habitação: variação homóloga e trimestral



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

Índice de preços residenciais

Var. mensal (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Confidencial Imobiliário.

mente mais barata. Por outro, a atualização dos indexantes nos empréstimos «vivos» a taxa variável é gradual ao longo do tempo, e portanto, o esforço sentido pelos mutuários (e uma eventual decisão de venda da habitação) também é progressivo. Consideramos que o segundo semestre do ano será importante para perceber o reflexo do aumento dos juros neste mercado.

Apesar disto, revimos, em julho, a nossa previsão para a valorização média das casas em 2023 para 4%.³ Nesta revisão tivemos em conta o dado forte de variação em cadeia ocorrida no primeiro trimestre: +1,3%. A resiliência da procura, a escassez de oferta de casas novas e os elevados custos de construção vão de certa forma continuar a apoiar o preço da habitação, mesmo com o forte aumento das taxas de juro. Junte-se a isto um mercado laboral com baixo desemprego que serve como rede de segurança aos

3. A nossa previsão é feita para o índice do INE, o IPH (Índice de Preços da Habitação).

créditos à habitação, limitando os incumprimentos, as vendas forçadas e os ajustes em baixa aos preços.

Para 2024 a nossa perspetiva não é tão otimista: antevemos uma descida de preços de 2,1%. Um dos principais suportes à nossa visão tem a ver com o forte arrefecimento da procura. Este ano antevemos que o número de vendas seja inferior às ocorridas em 2022 em mais de 20% e que este nível de transações mais baixo se prolongue por 2024. Quedas da procura na casa dos dois dígitos e de forma prolongada no tempo são compatíveis com ajustes no preço, como observamos em outros mercados de países desenvolvidos.⁴

As particularidades do nosso mercado, que já especificámos neste artigo, fazem-nos acreditar num ajustamento mais moderado. Assim, consideramos improvável uma correção acentuada como ocorreu no período 2011-2013, altura de assistência financeira ao país e em que o endividamento das famílias era maior.

Tiago Belejo Correia

4. Ver a parte I e II do artigo «Mercados imobiliários em economias avançadas face ao aperto da política monetária» na *Informação Mensal* de Abril de 2023.

Indicadores de atividade e emprego

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

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Índice coincidente para a atividade	3,4	5,8	5,2	4,4	4,5	5,0	5,2	...	...
Indústria									
Índice de produção industrial	4,5	0,4	1,8	-0,3	1,0	-5,2	-3,7	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-5,3	-3,4	-4,8	-6,3	-5,0	-5,6	-7,7	-8,9	-9,6
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	13,5	6,2	-3,2	13,5	8,7	-70,4	0,7	...	...
Compra e venda de habitações	20,5	1,3	-2,8	-16,0	-20,8	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	8,6	13,8	15,8	13,6	12,9	9,1	7,9	7,6	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	51,5	158,9	244,8	158,9	117,2	52,6	52,6	38,5	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	0,1	15,1	16,9	9,9	11,1	13,4	11,7	8,2	6,3
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	4,9	4,8	3,3	0,0	1,7	3,0	3,8	3,4	...
Indicador coincidente do consumo privado	4,9	4,1	2,9	2,2	3,0	4,4	4,9	...	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-17,2	-29,7	-31,8	-37,0	-35,1	-29,4	-26,8	-23,7	-21,9
Mercado de trabalho									
População empregada	2,8	2,0	1,1	0,5	0,5	1,6	1,3	1,0	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,6	6,0	5,8	6,5	7,2	6,1	6,3	6,3	...
PIB	5,5	6,7	4,8	3,2	2,5	2,3	-	-	-

Preços

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

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Inflação global	1,3	7,8	9,1	9,9	8,0	4,4	3,4	3,1	3,7
Inflação subjacente	0,8	5,6	6,5	7,2	7,1	5,7	5,3	4,7	4,5

Setor externo

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

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	18,3	23,2	23,0	23,2	21,6	11,7	11,7	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	22,0	31,7	35,5	31,7	24,4	12,6	12,6	...	...
Saldo corrente	-1,6	-2,8	-3,8	-2,8	-1,2	1,5	1,5	...	...
Bens e serviços	-5,5	-4,7	-5,0	-4,7	-2,8	-0,3	-0,3	...	...
Rendimentos primários e secundários	3,9	1,9	1,3	1,9	1,6	1,9	1,9	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	2,1	-0,5	-1,5	-0,5	1,5	4,5	4,5	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	9,3	6,4	7,8	6,4	0,5	-2,1	-2,1	-2,3	...
À vista e poupança	16,3	7,3	11,2	7,3	-3,1	-9,0	-9,0	-9,6	...
A prazo e com pré-aviso	1,2	5,2	3,3	5,2	5,4	7,5	7,5	8,0	...
Depósitos das Adm. Públicas	-4,1	12,4	-0,1	12,4	11,1	1,4	1,4	6,5	...
TOTAL	9,0	6,5	7,5	6,5	0,8	-2,0	-2,0	-2,0	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	2,9	1,8	2,3	1,8	0,0	-1,2	-1,2	-1,4	...
Empresas não financeiras	2,2	-0,4	0,1	-0,4	-2,1	-3,6	-3,6	-3,6	...
Famílias - habitações	3,3	3,2	3,8	3,2	1,5	0,1	0,1	-0,3	...
Famílias - outros fins	3,0	2,9	3,3	2,9	0,0	0,4	0,4	0,4	...
Administrações Públicas	3,8	-2,7	-1,5	-2,7	-2,0	0,6	0,6	-3,0	...
TOTAL	2,9	1,7	2,2	1,7	-0,1	-1,2	-1,2	-1,5	...
Taxa de incumprimento (%)²	3,7	3,0	3,2	3,0	3,1	...	-	-	-

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.