

Resiliência continua a marcar o cenário económico em Portugal

Economia cresce 2,3% em 2023. O dado preliminar para o PIB indica um avanço de 0,8% em cadeia e 2,2% homólogo no 4T 2023, colocando o crescimento anual em 2,3%, uma décima abaixo da previsão do BPI Research. Esta primeira divulgação apenas dá pistas sobre os motores do crescimento no trimestre. A robustez do crescimento trimestral (0,8%, face a 0,7% médios desde 2018, com exceção da época Covid) tem subjacente uma aceleração da procura interna, via consumo privado, o que deverá estar relacionado com o reforço do consumo de bens duradouros, nomeadamente automóveis, cuja comercialização acelerou no final do ano. Por sua vez, embora mantendo um contributo negativo, a procura externa recuperou face ao 3T sinalizando o bom comportamento das exportações de serviços, sobretudo turísticos, cujos indicadores se revelaram robustos nos últimos meses do ano. De facto, os dados do turismo nas denominadas épocas baixas têm vindo a revelar alterações que se manifestam em surpresas positivas no desempenho trimestral do PIB (ver ponto infra). Entretanto, os primeiros indicadores para janeiro evoluem favoravelmente, quer os sintéticos de atividade quer os de confiança. 2024 será marcado por uma dinâmica de menos para mais. Na primeira metade do ano a procura deverá manter-se contida, por via dos custos de financiamento ainda elevados. Mais tarde, a atividade será estimulada pelo impulso de crédito possivelmente mais forte à medida que for mais certa a dimensão do alívio dos juros pelo BCE e também estimulada pela execução dos fundos comunitários. Ou seja, continuamos otimistas quanto à robustez da economia, não esquecendo, todavia, a existência de riscos que podem implicar uma ligeira revisão da nossa atual previsão de 1,8%.

Inflação em janeiro novamente acima dos 2%. O IPC Global foi de 2,3% (1,4% em dezembro 2023) e o IPC Subjacente de 2,5% (2,6% em dezembro 2023). Este dado não nos surpreende pois já esperávamos uma trajetória mais volátil da inflação no início de 2024; e, como o INE indica, a aceleração foi em parte explicada pelo aumento de preços da eletricidade e pelo fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais. Em 2024 não esperamos ainda uma inflação para o conjunto do ano abaixo dos 2%. Os preços da energia, que foram uma grande alavanca para a descida da inflação em 2023, deverão ter este ano um contributo mais residual no processo. Por outro lado, a erosão acumulada do poder de compra no período 2022 e 2023 (compensada apenas parcialmente por aumentos salariais) juntamente com o aperto monetário no pico de taxas durante boa parte de 2024, deverá arrefecer a procura e apoiar o rumo descendente do IPC.

Excelente ano turístico em 2023. Com efeito, o número de hóspedes superou pela primeira vez a barreira dos 30 milhões, cerca de 2,5% acima da estimativa do BPI Research. Estes dados colocam os turistas num nível acima do melhor ano pré-pandemia (+12% comparativamente a 2019) e prolongam a trajetória de recuperação do setor. O Reino Unido manteve-se como principal mercado emissor em 2023 (18,4% das dormidas de não residentes) mas os maiores crescimentos foram nos mercados canadiano

PIB: crescimento trimestral e homólogo

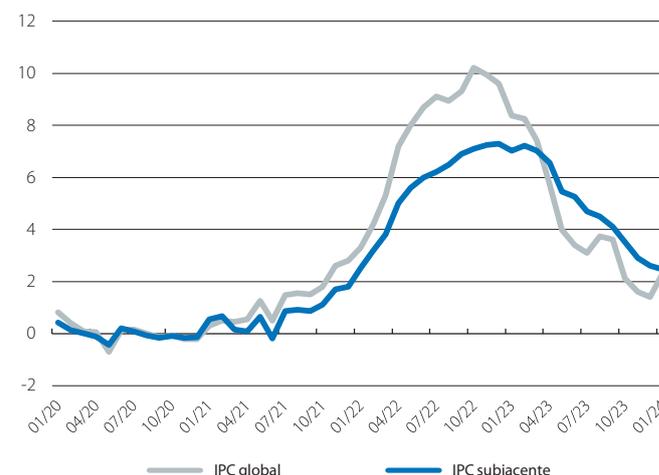
Taxa de variação (%)



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

IPC

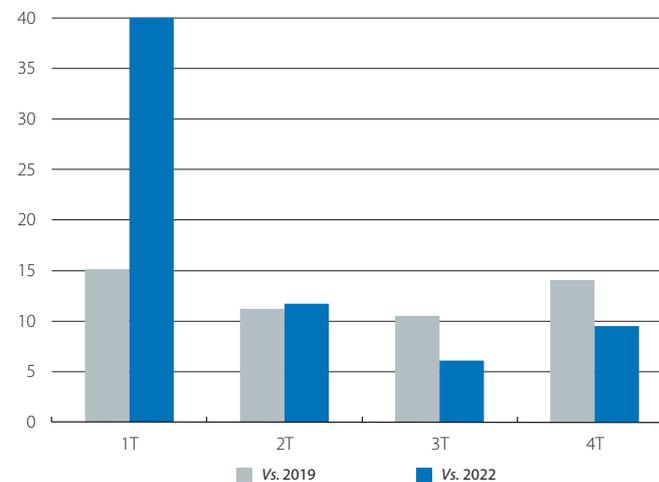
Variação homóloga (%)



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

Variação do número de hóspedes por trimestre

Variação dos trimestres de 2023 face aos homólogos



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

e dos EUA. O mix de turistas também regressou a padrões pré-pandémicos (cerca de 40% residentes e 60% não residentes). Para o próximo ano antecipamos novo crescimento do setor, mais moderado, tendo também em conta o abrandamento da atividade quer em Portugal, quer dos principais países emissores.

Novo ano, nova surpresa nas contas públicas? Os dados da execução mensal em contabilidade pública apontam para um excedente de 1,6% do PIB (excluindo *one-off* relacionado com o Fundo de Pensões da CGD), em contraste com o défice de 1,4% em 2022. Este comportamento é explicado pelo crescimento expressivo da receita (+12,1%) e aumento mais contido da despesa (+4,4%). Apesar disso, a receita arrecadada acabou por ficar abaixo da última estimativa do Governo (provavelmente pelo menor recebimento de fundos do PRR), mas foi compensado pela menor execução da despesa, que ficou abaixo do previsto em mais de 3.000 milhões de euros. Apesar da incerteza da passagem do saldo em contabilidade pública para contabilidade nacional (a ótica oficial), estes dados parecem apontar que o excedente orçamental em 2023 poderá ter-se aproximado dos 1,8%, cerca de 1 p. p. acima do estimado pelo Governo. Por fim, o rácio de dívida pública ficou em 98,7% do PIB (112,2% em 2022), o rácio mais baixo desde 2010.

Valorização das casas em 2023 deverá ter-se aproximado dos 8%. Pese embora ainda não estejam disponíveis os dados do 4T 2023 do Índice de Preços da Habitação (IPH) do INE, o que já conhecemos deste indicador juntamente com dados mais tempestivos de indicadores complementares fazem-nos crer numa valorização robusta do preço das casas em 2023, embora inferior ao registado em 2022 (valorização média de 12,6%). Com efeito, registaram-se movimentos mensais negativos quer no valor mediano/m² da avaliação bancária da habitação (em outubro e novembro) quer no Índice de Preços Residenciais elaborado pela Confidencial Imobiliário (em outubro), mas que foram de alguma forma compensados por movimentos mensais positivos em dezembro. Também o montante contratado em novas operações de crédito à habitação subiu em outubro e novembro passado, quer em termos mensais quer em termos homólogos. A resistência deste mercado ao pico de taxas de juro faz-nos acreditar que em 2024 a valorização vai continuar, embora em termos mais modestos.

A atividade no mercado de crédito deverá permanecer contida em 2024. A carteira de crédito ao sector privado não financeiro terminou o ano a cair 1,4% homólogo, com quedas na carteira de crédito à habitação (-1,4%) e sociedades não financeiras (-1,9%), contrariamente ao crédito ao consumo (2,3%). As novas operações caíram no ano (-6,4% para as SNF e -9,2% para particulares), ainda que a segunda metade do ano tenha trazido algum dinamismo ao crédito à habitação, com recuperações dos dados mensais desde agosto. De igual modo, a carteira de crédito à habitação foi ainda afetada pelo aumento expressivo das amortizações, que atingiram quase 11.000 milhões de euros em 2023, ou seja, cerca de 11% do *stock* (face a 6,4% em 2022). Quanto ao 1T 2024, os bancos antecipam que os critérios de concessão de crédito deverão manter-se inalterados para empresas e crédito à habitação e que haja um ligeiro aperto no crédito ao consumo & outros fins, e esperam uma ligeira redução da procura de crédito de particulares.

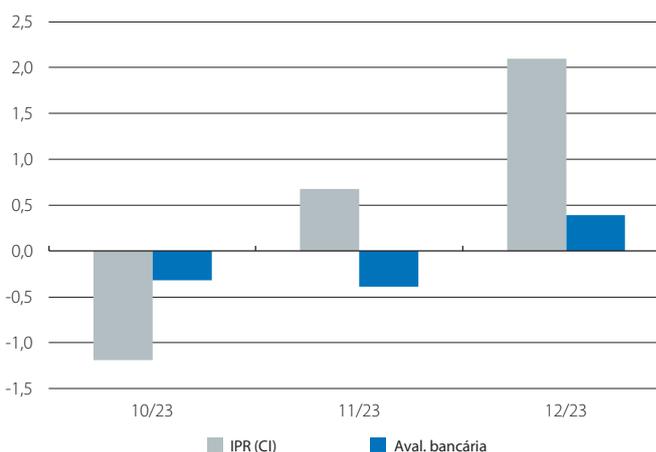
Execução orçamental da Adm. Pública (principais rubricas)

(% PIB, exceto quando especificado o contrário)	2019	2022	2023 *	Var. 2023 * vs. 2019	Var. 2023 * vs. 2022 (milhões euros)
Receitas	41,6	42,2	43,7	2,1	12.423
Receita fiscal	24,2	24,3	25,0	0,8	6.940
Contribuições Seg. Social	10,5	10,9	11,2	0,7	2.842
Despesas	41,8	43,6	42,1	0,2	4.687
Despesas com pessoal	10,1	10,0	10,0	-0,1	1.853
Transferências correntes	17,9	19,3	18,0	0,1	433
Aquisição bens e serviços	6,2	6,7	6,6	0,4	1.019
Juros	3,8	2,7	2,6	-1,2	235
Investimento	2,3	2,7	2,8	0,6	740
Saldo orçamental	-0,3	-1,4	1,6	1,9	7.736

Nota: * Ajustado da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA.
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Índice de Preços Residenciais (CI) e avaliação bancária da habitação

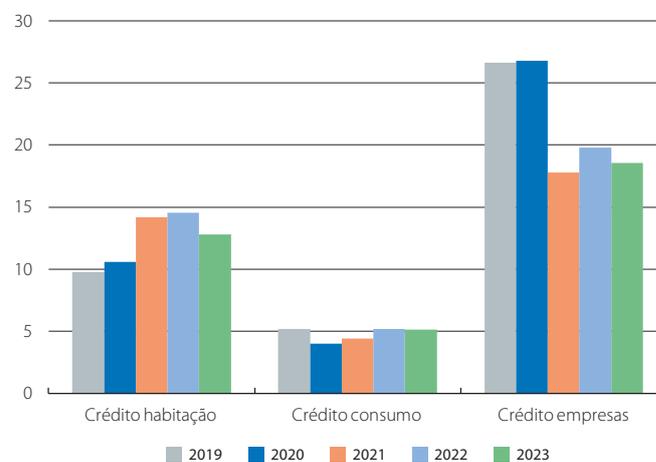
Variação mensal (%)



Fuente: BPI Research, com base nos dados do INE e Confidencial Imobiliário.

Novas operações de crédito

Acumuladono ano (mil milhões de euros)



Nota: Crédito ajustado de renegociações.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal e BCE.

Economia portuguesa: avaliando a probabilidade de uma recessão

No 3T 2023 o PIB contraiu 0,2% em cadeia. Foi o primeiro recuo após uma sequência de nove trimestres consecutivos de crescimento que se iniciara ainda em período de combate à pandemia; no 2T 2021. Esta quebra na atividade contrariou a nossa previsão (que era de um crescimento de 0,4% em cadeia) e colocou em cima da mesa a possibilidade de uma recessão¹ que não sei veio a confirmar (crescimento de 0,8% em cadeia no 4T 2023). Não obstante, no início de 2024 continuaremos a ter o peso de uma política monetária restritiva e prolongada no tempo. Assim, recorrendo a algumas técnicas econométricas, realizámos um exercício para modelizar a probabilidade de recessão em 2024. Resumimos neste artigo os resultados desse exercício.

A variação negativa do PIB no 3T 2023 foi em larga medida explicada pela componente externa: observou-se um recuo trimestral das exportações em -2,3%. Com efeito, para os próximos tempos esperamos o impacto desfavorável na economia portuguesa da procura externa resultante do arrefecimento da atividade na zona euro e de uma certa normalização do contributo do turismo, dada a estabilização dos fluxos turísticos no pós pandemia. Na verdade, o PMI da Zona Euro voltou a descer no passado dezembro e terminou o 4T em níveis compatíveis com queda da atividade. Neste contexto, e sendo a nossa economia fortemente exposta ao exterior, este é um fator a considerar no processo de modelização. Testámos diversas possibilidades de variáveis explicativas associadas a esta vertente, mas acabámos por considerar no nosso modelo a variação em cadeia do PIB espanhol, pela significância estatística e maior poder explicativo; o que não é alheio ao facto de Espanha ser o destino mais importante das nossas exportações. Por outro lado, temos o consumo. A resistência da nossa economia nos próximos trimestres também dependerá da resiliência do consumo privado. Apesar do aumento que esperamos no rendimento bruto disponível das famílias e da trajetória de abrandamento da inflação, vai impactar no comportamento de consumo o efeito prolongado da política monetária restritiva e encargos financeiros acrescidos decorrentes de uma política de juros oficiais *higher for longer*. Assim, a outra variável explicativa considerada no modelo foi a variação em cadeia do consumo das famílias.

O modelo de regressão logística

Na primeira imagem encontramos o resultado da tabela de classificação do Modelo Logit.² Resultado da nossa

1. O termo recessão designa uma diminuição geral na atividade económica durante um determinado período de tempo. Considera-se que a economia entrou em recessão «técnica» após dois trimestres consecutivos de queda no PIB real (descontado da inflação).
 2. A regressão logística é uma técnica estatística que tem como objetivo produzir, a partir de um conjunto de observações, um modelo que permita a predição de valores tomados por uma variável categórica, frequentemente binária, a partir de uma série de variáveis explicativas contínuas e/ou binárias. No caso, a variável dependente é o crescimento trimestral do PIB português (Y). Se Y = 1 o PIB português diminui em cadeia e se Y = 0 o PIB português cresce em cadeia. A amostra para a estimação foi entre o 2T 1995 e 3T 2023.

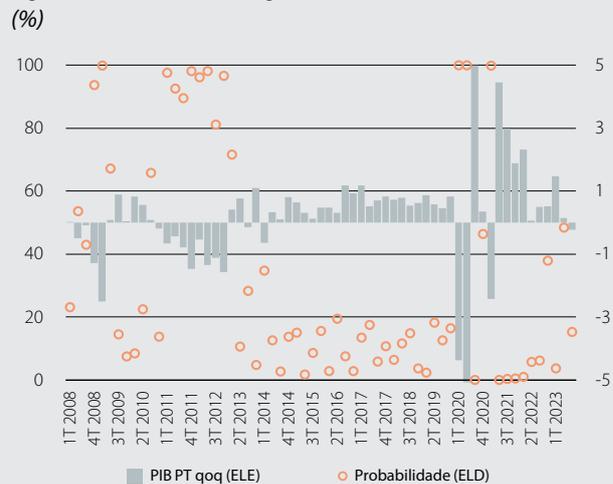
Tabela de classificação do Modelo Logit

Observados	Previstos		% de corretos
	Y = 0	Y = 1	
Y = 0	82	4	94%
Y = 1	11	17	61%
Percentagem global, i. e. Hit Rate			87%

Nota: O valor de cut-off para a classificação das observações é uma probabilidade de 50%. Por exemplo, se o modelo atribui uma probabilidade acima de 50% em um trimestre em que o PIB efetivamente recuou, assumimos que classificou adequadamente nesse trimestre. Da mesma forma, se o modelo atribui uma probabilidade inferior a 50% em um trimestre em que o PIB cresceu, assumimos que classificou adequadamente. Recorde-se que Y = 1 significa recuo trimestral do PIB.

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

Modelo Logit: evolução trimestral do PIB e probabilidade de quebra da atividade



Nota: Limitámos a escala de variação do PIB no gráfico entre 5% e -5% embora em alguns trimestres a variação tenha sido superior (por exemplo no 2T 2020).

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

estimação, conseguimos classificar corretamente 87% dos 114 trimestres considerados na amostra. Ou seja, em 87% das observações foi possível através do modelo classificar corretamente os trimestres como sendo de crescimento ou de recuo do PIB. Por outro lado, também é possível observar que o modelo é mais eficaz a classificar trimestres em que o PIB cresce (94% de eficácia) comparativamente a trimestres em que o PIB recua (61%). De referir que os trimestres da amostra em que o PIB cresce (86) são muito mais representativos na amostra (75% do total). Podemos também aferir da eficácia do modelo na segunda imagem: nos períodos em que o PIB cresceu as probabilidades estimadas de PIB negativo são baixas (maioritariamente abaixo de 20%) e nos períodos em que o PIB recuou as probabilidades estimadas disto acontecer são altas (maioritariamente acima de 80%). Existem, contudo, algumas exceções: foi o caso no 3T 2023 em que o PIB recuou (-0,2%) e a probabilidade estimada pelo modelo de termos PIB negativo era de apenas 15,3%.

Visto que a função da probabilidade não é linear, mas sim logarítmica, para percebermos melhor a dinâmica do modelo e as probabilidades de recessão efetuámos dois exercícios. Primeiro, considerando a variação trimestral do consumo das famílias portuguesas constante e igual à sua média histórica e fazendo variar o PIB espanhol. Outro, semelhante, mas de forma inversa, fixando a variação trimestral do PIB espanhol igual à sua média histórica e fazendo variar o consumo das famílias. Os resultados estão visíveis na terceira figura. As funções de probabilidade apresentam comportamentos semelhantes e variam entre os 0% e 100%, como seria expectável. Gostaríamos, contudo, de destacar alguns aspetos desta análise. Em primeiro lugar, referir que quando as variações do consumo ou do PIB espanhol são positivas a probabilidade de PIB negativo não ultrapassa os 25%. Depois, uma variação trimestral do PIB espanhol superior a 1% reduz na melhor das hipóteses a probabilidade de PIB negativo em apenas 8%, e, uma variação trimestral do consumo das famílias superior a 1% reduz no máximo a probabilidade de PIB negativo em apenas 6%. Por outro lado, é no segmento das curvas correspondente a variações das variáveis explicativas entre 0% e -1% que a probabilidade de PIB negativo mais aumenta. A saber: a probabilidade tem um potencial de aumento de 32 p. p. no caso em que o consumo está fixo (para um máximo de 58%), e, um potencial de aumento de 41 p. p. no caso em que o PIB espanhol está fixo (para um máximo de 66%). Em ambos os casos, variações das variáveis explicativas mais gravosas que -0,7%, *ceteris paribus*, significam uma probabilidade de PIB negativo superior a 50%.

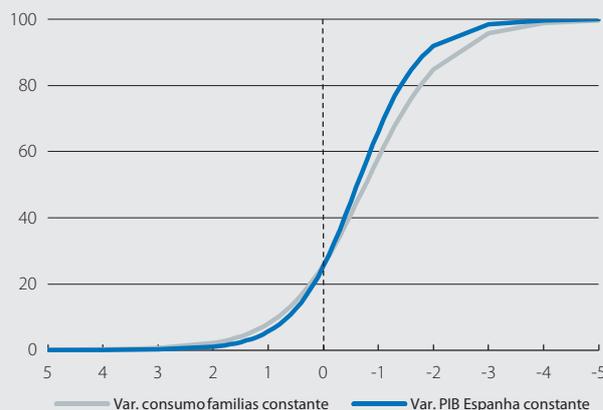
Probabilidade de recessão nos próximos trimestres

Explanado o racional da nossa abordagem e do funcionamento do modelo, cabe agora responder ao objetivo inicial a que se propôs este artigo: qual a probabilidade de uma recessão nos próximos trimestres? Para esse efeito, recorreremos ao modelo e tomámos o nosso cenário central para as variáveis macroeconómicas de *input*. O resultado está plasmado no último gráfico – tendo em conta o nosso cenário central, a probabilidade de uma variação negativa do PIB português nos quatro trimestres de 2024 é sempre inferior a 25%, afastando-se da hipótese de recessão técnica. Contudo, no horizonte próximo, é no 1T e 2T 2024 que as probabilidades de recuo da atividade são maiores. Isto é consistente com o facto de esperarmos uma recuperação gradual do poder de compra com o alívio progressivo da inflação e a flexibilização da política monetária na segunda metade do ano.

Em suma, os resultados deste exercício reiteram as nossas previsões atuais, que não apontam para recessão em 2024. De qualquer forma, existem sempre alguns choques e imponderáveis que não são captados por modelos deste tipo. Por exemplo, no 3T 2023 teria sido impossível ter tomado em conta a inesperada paragem da Autoeuropa, que também terá tido um papel no dado final do PIB. Adicionalmente, o insucesso de um *soft landing* da economia

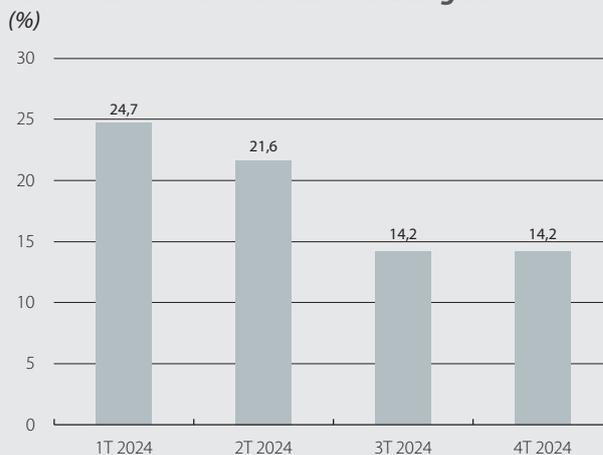
Função de probabilidade

Probabilidade de var. trimestral do PIB negativa (%)



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

Probabilidade de PIB trimestral negativo



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

européia poderá traduzir-se, como vimos, em probabilidade acrescida de recuo na atividade nacional. Estas serão as regras do jogo para os próximos tempos, e agora conhecemo-las melhor.

Tiago Belejo Correia

Empresas mantêm o ímpeto exportador

Desde a época da crise de dívida soberana, altura em que a procura interna foi muito afetada pela necessidade de ajustes nos desequilíbrios acumulados em anos anteriores, as empresas portuguesas voltaram-se mais para o mercado externo. Assim, desde 2011, o crescimento médio anual das exportações de bens e serviços excluindo turismo¹ foi de 5,6% (considerando preços correntes).

Esta melhoria foi acompanhada por:

1) Maior concentração em determinados bens e serviços. 15 das categorias analisadas representam 79% do total das exportações de bens e serviços (sem turismo), mais 3 pontos percentuais do que 2011 – e pela alteração no posicionamento de algumas das categorias – com destaque para a exportação de serviços informáticos e de produtos farmacêuticos. Estes dois itens, que contribuem para o incremento da indústria de ponta, representam atualmente 6,2% das exportações (sem turismo); em sentido oposto evoluiu a venda ao exterior de têxteis, que em 2011 representava 8% do valor exportado e agora apenas 6%. Nos primeiros lugares mantêm-se as vendas de máquinas e aparelhos elétricos e o material de transporte – 12,1% e 10,4%, respetivamente.

2) Pelo incremento da intensidade exportadora da indústria.² Em termos globais a faturação do setor industrial cresceu cerca de 25% entre 2011 e 2023, mas nos mercados externos o aumento foi de 40%, o que resultou no aumento de 12 pontos percentuais da intensidade exportadora da indústria portuguesa nos últimos 12 anos, verificando-se que os setores cuja intensidade

Intensidade exportadora

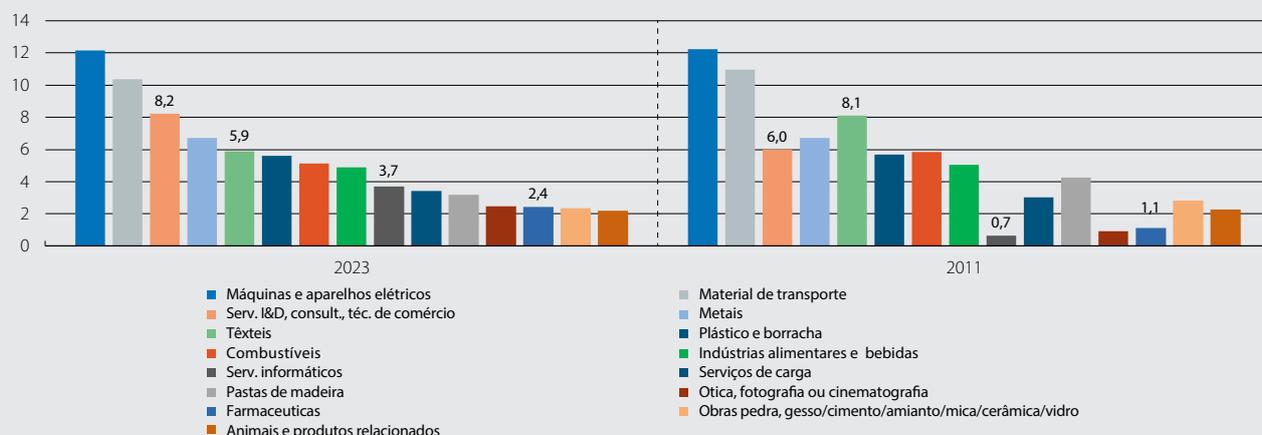
(ind. de faturação no estrangeiro/ind. de faturação total)



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

exportadora melhorou superaram em grande escala aquelas cuja faturação depende mais da atividade doméstica. Por setores destaca-se o das *utilities*, com um peso considerável no computo total do volume faturado pela indústria (15%); mas também incrementos muito significativos em setores de menor dimensão como é o caso do setor farmacêutico e nas atividades de reparação, manutenção e instalação de máquinas de equipamentos. Estes dois segmentos, que apenas representam, respetivamente,

Exportações de B&S (sem turismo) (% do total)



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

- Da análise retiramos não só a rubrica viagens e turismo, mas também as rubricas de transporte de passageiros.
- A intensidade exportadora refere-se ao rácio entre o índice do volume de negócios junto de mercados externos face ao índice do volume total de cada setor.

1,3% e 1,6% da faturação global, registaram incrementos notáveis no seu negócio em mercados internacionais.

3) A maior intensidade exportadora traduziu-se em maior importância das exportações no PIB. Considerando apenas as exportações sem atividade turística, estas representaram em 2023 35% do PIB, mais 8 pontos percentuais do que em 2011, muito impulsionado pelas vendas de bens, mas também com um contributo não desprezível da comercialização de serviços, destacando-se entre estes os informáticos, de comunicação e de investigação e desenvolvimento, que em termos médios anuais avançaram 14,4% no período em análise.

4) Os cinco principais destinos não se alteram desde 2011, embora tenha havido entre eles alterações de posicionamento. Mas há sinais de maior penetração em mercados de menor dimensão (casos da Irlanda, Polónia, Suécia...). Entre estes e os cinco primeiros destinos, destacam-se a Irlanda, a Alemanha e os EUA, para onde as exportações dos serviços de tecnologia, informáticos e informação registaram crescimentos anuais significativos: 32%, 24% e 18%, respetivamente. No âmbito dos bens exportados, salientam-se os produtos farmacêuticos, que registaram crescimento médio anual de 13%, destacando-se os mer-

Portugal: exportações

	Milhões de euros		% do PIB		Var. em p. p.
	2011	2023	2011	2023	
Bens	39.554	71.852	22,5	27,4	4,9
Serviços	17.681	47.834	10,0	18,2	8,2
Sem turismo	10.108	24.121	5,7	9,2	3,4
Sem turismo & transp. passageiros	7.782	19.579	4,4	7,5	3,0
B&S	57.235	119.685	32,5	45,6	13,1
B&S sem turismo	49.662	95.972	28,2	36,5	8,3
B&S sem turismo & transp. passageiros	47.336	91.431	26,9	34,8	7,9

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

cados norte-americano, irlandês, polaco e italiano, com crescimentos médios anuais de 37%, 34%, 28% e 17%, respetivamente. De referir também neste produto a elevada concentração das vendas para os EUA (41% do total exportado).

Exportações de bens e serviços sem turismo

Milhões de euros	2011	2023	Crescimento médio anual (%)	Peso nas X totais (%)	2011	2023	Crescimento médio anual (%)	Peso nas X totais (%)	
Espanha	11.222	21.238	5,5	22,1	Irlanda	329	1.580	14,0	1,6
França	5.920	11.971	6,0	12,5	Polónia *	372	1.056	9,1	1,1
Alemanha	6.405	10.566	4,3	11,0	Suécia *	407	992	7,7	1,0
Reino Unido	3.286	7.009	6,5	7,3	Marrocos *	354	914	8,2	1,0
Estados Unidos	1.908	6.607	10,9	6,9	Turquia *	276	845	9,8	0,9
Países Baixos	2.005	3.635	5,1	3,8	China *	330	715	6,7	0,7
Itália	1.819	3.569	5,8	3,7	Roménia *	215	604	9,0	0,6
Bélgica	1.568	2.545	4,1	2,7	Rep. Checa *	276	592	6,6	0,6
Brasil	1.108	2.040	5,2	2,1	Eslováquia *	84	528	16,6	0,6
Suíça	819	1.741	6,5	1,8	Luxemburgo	172	499	9,3	0,5
Angola	2.812	1.719	-4,0	1,8					
Exportações de bens e serviços					49.662	95.972	5,6		

Nota: * Sem informação relativa a serviços; apenas exportação de bens.

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

Indicadores de atividade e emprego

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Índice coincidente para a atividade	5,8	3,4	3,7	3,7	3,4	2,8	2,6	2,9	...
Indústria									
Índice de produção industrial	0,4	...	1,0	-5,0	-4,6	...	-1,1	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-3,4	-7,4	-5,0	-5,6	-9,4	-9,5	-9,1	-9,2	-8,2
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,2	...	9,3	0,5	7,5	...	...	...	...
Compra e venda de habitações	1,3	...	-20,8	-22,9	-18,9	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	13,8	9,1	12,9	9,1	8,1	6,4	5,6	5,3	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	158,9	19,1	117,2	52,6	24,9	19,1	21,1	19,1	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	15,1	7,5	11,1	13,4	5,8	-0,2	-1,0	1,1	5,1
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	4,8	...	1,7	3,0	1,5	...	2,3	...	...
Indicador coincidente do consumo privado	3,9	2,3	2,1	2,8	2,7	1,8	1,6	1,7	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-29,7	-28,6	-35,1	-29,4	-22,8	-27,2	-28,2	-28,2	-26,9
Mercado de trabalho									
População empregada	2,3	...	1,4	2,8	2,2	...	1,7	1,8	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,2	...	7,2	6,1	6,1	...	6,6	6,6	...
PIB	6,8	2,3	2,5	2,6	1,9	...	-	-	-

Preços

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Inflação global	7,8	4,4	8,0	4,4	3,5	1,7	1,5	1,4	2,3
Inflação subjacente	5,6	5,1	7,1	5,7	4,4	3,0	2,9	2,6	2,5

Setor externo

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	23,2	...	21,6	11,8	3,0	...	-0,4	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	31,7	...	24,5	12,5	1,1	...	-3,0	...	...
Saldo corrente	-2,8	...	-1,2	1,5	4,1	...	4,3	...	...
Bens e serviços	-4,7	...	-2,8	-0,3	2,1	...	3,0	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,9	...	1,6	1,9	2,0	...	1,3	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	-0,5	...	1,5	4,5	7,3	...	7,7	...	...

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	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	6,4	-2,3	0,5	-2,1	-2,6	-2,3	-1,9	-2,3	...
À vista e poupança	7,3	-14,8	-3,1	-9,0	-9,4	-14,8	-12,0	-14,8	...
A prazo e com pré-aviso	5,2	14,8	5,4	7,5	6,9	14,8	11,9	14,8	...
Depósitos das Adm. Públicas	12,4	-12,4	11,1	1,4	5,5	-12,4	0,4	-12,4	...
TOTAL	6,5	-2,5	0,8	-2,0	-2,4	-2,5	-1,8	-2,5	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	1,7	-1,4	0,0	-1,2	-1,8	-1,4	-2,0	-1,4	...
Empresas não financeiras	-0,6	-1,9	-2,1	-3,5	-3,5	-1,9	-3,8	-1,9	...
Famílias - habitações	3,2	-1,4	1,5	0,1	-0,9	-1,4	-1,2	-1,4	...
Famílias - outros fins	2,9	0,2	0,0	0,4	-0,8	0,2	-0,2	0,2	...
Administrações Públicas	-2,7	-5,5	-2,0	0,6	-1,4	-5,5	-0,5	-5,5	...
TOTAL	1,6	-1,5	-0,1	-1,1	-1,8	-1,5	-2,0	-1,5	...
Taxa de incumprimento (%)²	3,0	...	3,1	3,1	2,9	...	-	-	-

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.