

2024 inicia mais pujante do que o esperado

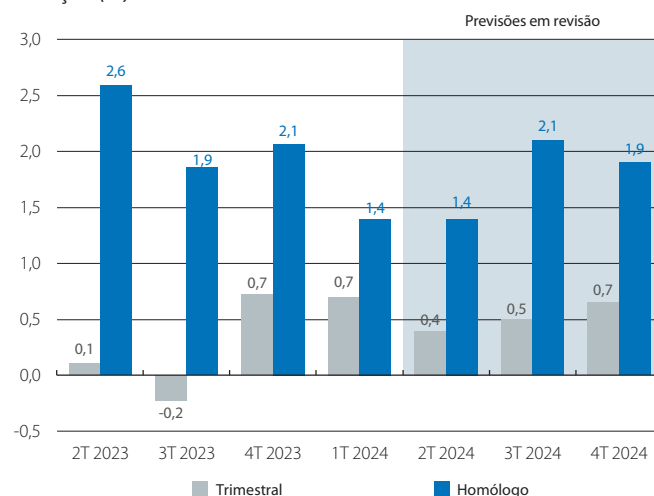
Primeira estimativa para o crescimento no 1T coloca riscos em alta na previsão do BPI Research no conjunto do ano. De acordo com o INE, o PIB no 1T 2024 cresceu 0,7% em cadeia, excedendo a nossa estimativa de um crescimento trimestral de 0,4%, o que coloca riscos de revisão em alta ligeira da previsão para o conjunto do ano, atualmente em 1,6%. Continuamos a considerar que, no conjunto do ano, a trajetória será de menos para mais, beneficiando do processo de desinflação e provável início de retirada de algum grau de restritividade ao nível da política monetária do BCE, com impacto tanto nos agentes económicos internos como nos nossos principais parceiros comerciais. Pese embora esta expectativa, é possível que, à semelhança do observado nos anos passados, a trajetória do crescimento trimestral revele alguma volatilidade. Ao nível de indicadores publicados, estes sugerem que o melhor desempenho do que o esperado reflete maior pujança do consumo privado e melhoria do sentimento económico. Do lado da oferta, é de salientar os sinais de recuperação da produção industrial, que em termos homólogos aumentou 1% em fevereiro.

Inflação retoma descida em abril. O IPC global cifrou-se em 2,2% (2,3% em março) e o IPC subjacente em 2,0% (2,5% em março). É uma descida muito ligeira e que reforça o carácter de arrastamento do processo desinflacionista. De facto, a redução da inflação foi muito ligeira e neste mês foi também dificultada pelo efeito de base nos produtos energéticos (tinha ocorrido uma redução significativa de preços em abril de 2023, mais concretamente, uma variação mensal de -3,2%). A notícia mais favorável do índice em abril decorre do retorno à trajetória de descida da inflação subjacente após a interrupção de março. Não obstante, a dinâmica mensal da inflação subjacente ainda foi mais forte do que a média dos últimos anos anteriores à pandemia o que poderá estar relacionado com a manutenção da força na inflação dos serviços. Olhando já para os próximos meses, não descartamos novamente subidas da inflação. De facto, é previsível que em maio também se façam sentir efeitos de base no índice de produtos alimentares não transformados e da energia (em maio de 2023 recuaram mensalmente -2,35% e -1,77%, respetivamente).

Mercado imobiliário dá sinais de resistência. Com efeito, já são conhecidos alguns dados relativos ao primeiro trimestre, servindo de barómetro ao comportamento dos preços. Na avaliação bancária divulgada pelo INE observámos em março a subida mensal de valor mediano/m² mais significativa desde janeiro de 2023 (+1,28%, que corresponde a +20 eur/m², para 1580 euros). Face ao final do ano passado o valor mediano da avaliação bancária aumentou 2,9%. O índice de preços residenciais da Confidencial Imobiliário também sinaliza aumentos: apesar de variações mensais mais contidas o índice evoluiu +2,2% relativamente ao fecho de 2023. As expectativas de vendas e de preços a 3 meses, divulgados por esta mesma entidade, também têm vindo a recuperar nos primeiros meses de 2024. A estes comportamentos não será alheio o facto das taxas dos novos empréstimos para habitação descenderem há já cinco meses, e antecipar-se como provável um corte de taxas oficiais pelo BCE em meados deste ano. Tudo pesa-

PIB real

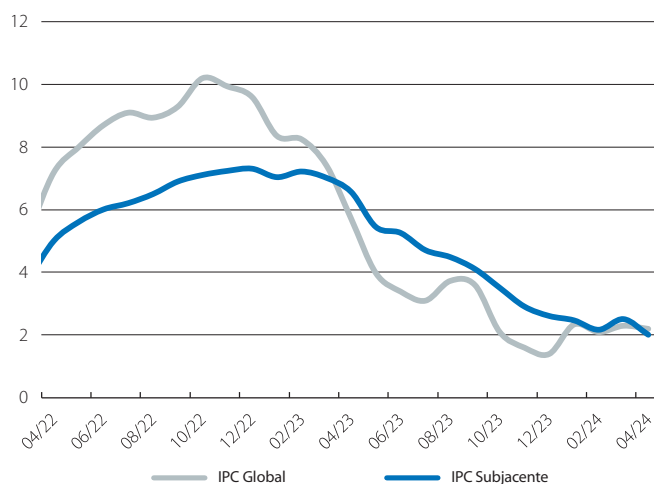
Variação (%)



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

IPC

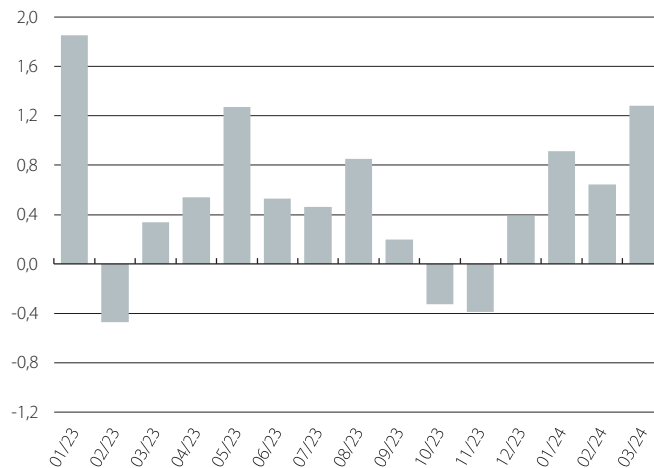
Var. homóloga (%)



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

Avaliação bancária da habitação (mediana; eur/m²)

Var. mensal (%)



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

do, os preços deverão evoluir neste primeiro trimestre mais favoravelmente do que antecipávamos (+0,5% trimestralmente), o que poderá levar à revisão em alta da nossa previsão para o crescimento médio dos preços das casas em 2024 (atualmente 3,5%).

Sem surpresas no mercado de trabalho: um bom sinal. O emprego continua a evoluir de forma positiva em termos homólogos, mantendo ritmos de crescimento perto dos 2% observados no conjunto do ano passado. Por sua vez, a taxa de desemprego estabilizou nos 6,5% em março, pelo quinto mês consecutivo, e continua a comparar favoravelmente com o mês homólogo e com o histórico (por exemplo, a taxa de desemprego média registada nos meses de março dos 5 anos pré-pandemia foi de 8,6%). A reforçar estes dados, o desemprego registado nos centros de emprego caiu em cadeia pelo segundo mês consecutivo em março, o que, apesar do aumento homólogo de 6%, constitui uma reviravolta positiva e que pode ser um bom sinal para os próximos meses, com a aproximação da época do Verão. Em sentido negativo continuam as ofertas de emprego, que apesar de terem recuperado em cadeia nos primeiros três meses do ano, continuam em níveis muito baixos quando comparado com o histórico mais recente (por exemplo, em março, ficaram 31% abaixo do registado nos meses de março dos 5 anos pré-COVID). De igual modo, o número de pessoas em *layoff* continua perto de máximos, ainda que continue a representar uma parcela muito residual da população empregada. Neste contexto, e perante o aumento mais expressivo do emprego e da população ativa no 1T face ao que prevíamos, é possível que tenhamos de rever ligeiramente em alta a nossa previsão para a taxa de desemprego este ano.

A estimativa para o comportamento do comércio internacional no 1T, indica que o défice comercial continua a encolher. A publicação da estimativa para as exportações e importações de bens no 1T, sugere que, em termos nominais, o défice comercial tenha melhorado cerca de 12% homólogo, situando-se próximo de 5,8 mil milhões de euros. A informação detalhada até fevereiro, indica que esta evolução está muito marcada pela correção observada nos preços dos bens energéticos, que se reflete numa contração significativas das importações de combustíveis. Do lado das exportações, o comportamento até fevereiro, indica contração apenas nas exportações de bens industriais, contudo, a divulgação do INE, de que no 1T as exportações de bens terão caído 4,2% homólogo, sugere a possibilidade de que outros tipos de bens tenham registados movimentos menos positivos no mês de março.

Bom primeiro trimestre no setor turístico. Nos três primeiros meses do ano contam-se 5,5 milhões de hóspedes e 13,4 milhões de dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico. Respetivamente, mais 7,7% e 7,1% face ao mesmo período de 2023. Em parte, este bom desempenho foi influenciado pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelo efeito do período de férias associado à Páscoa (este repartiu-se entre março e abril e em 2023 ocorreu apenas em abril). O crescimento foi mais forte por parte dos não residentes (+8,7% de dormidas) comparativamente aos residentes (+3,9% de dormidas). Entre os não residentes, os britânicos foram o principal mercado (16% das dormidas) mas os norte-americanos registaram nova subida significativa (+18% face ao 1T 2023). Os números estão sensivelmente em linha com o que esperamos para o setor este ano (+5% no número global de hóspedes), sendo de referir que já o ano passado os níveis pré-pandemia foram superados.

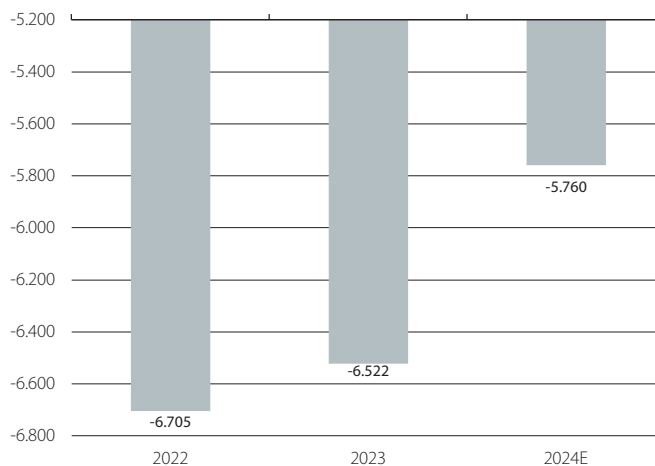
Indicadores mensais do mercado de trabalho

(Milhares de indivíduos, exceto quando indicado o contrário)	Média no mês de março dos 5 anos pré-pandemia	mar.-24	mar.-23
Emprego (INE)	4.592	5.014	4.918
Desemprego (INE)	430	347	361
Taxa desemprego (%)	8,6	6,5	6,8
Desemprego registado	423	325	306
Ofertas de emprego (milhares de ofertas)	17,6	12,1	16,6
Emprego registado na Seg. Social	3.417	4.145	4.055
Layoff (número de indivíduos)	1.179	10.827	4.402
Prestações subsidio desemprego	206	195	179
Despedimentos coletivos *	0,8	1,0	0,6

Nota: * Os dados para os despedimentos coletivos dizem respeito ao acumulado no ano até fevereiro.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE, BdP, IEFP, DGERT e Segurança Social.

Défice comercial no 1T

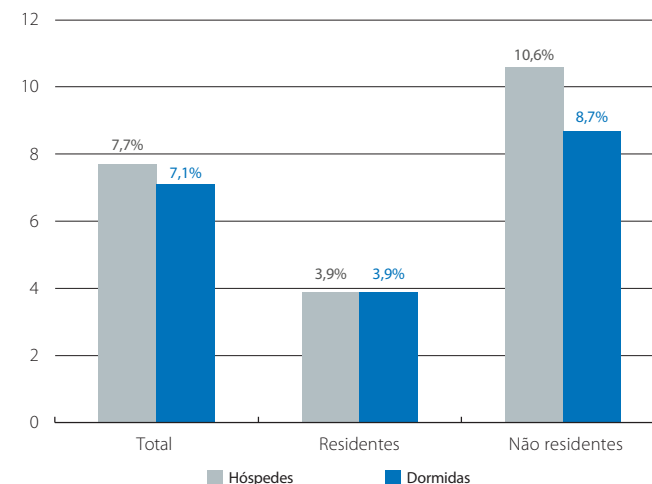
Milhões de euros



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

Hóspedes e dormidas

Varição 1T 2024 face 1T 2023 (%)



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

Aquisição de casas por estrangeiros em Lisboa: Quem? Onde? A que preço?

Em 2023 a região da Grande Lisboa representou 18% de todas as transações de casas que ocorreram no país. Quando falamos unicamente de compradores com domicílio fiscal fora de Portugal e da União Europeia, o peso das transações realizadas por estes na Grande Lisboa é de 23%. Além deste peso efetivo há um «peso relativo», que decorre do efeito de *spillover* que o aumento da procura e preços na Grande Lisboa tem para a região da Península de Setúbal ou do Oeste e Vale do Tejo, por exemplo.¹ Assim, consideramos pertinente sublinhar as principais características da procura por parte de estrangeiros em Lisboa,² que é o que tentaremos fazer neste artigo.³

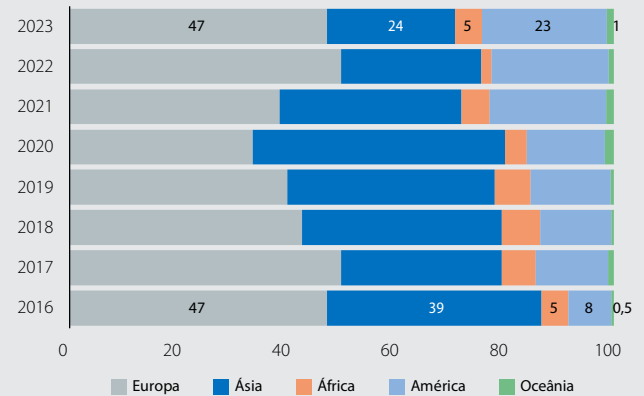
Proveniência dos compradores

Começando por olhar numa ótica de regiões do globo, podemos observar uma tendência clara nos últimos anos: um aumento de representatividade dos compradores estrangeiros com origem no continente Americano. Com efeito, as compras por estrangeiros originários do continente americano representaram já 23% do total em 2023 (ver primeiro gráfico), contrastando com os 8% que registavam em 2016. Esta subida tem vindo a ser feita por contraponto com a perda de representatividade dos compradores asiáticos, em particular nos últimos anos, após o evento da pandemia. Acreditamos que este movimento não é alheio a fortes medidas sanitárias restritivas de vários estados dessa geografia, nomeadamente o chinês – as compras por chineses representam em 2023 33% de todas as compras de asiáticos, mas reduziram expressivamente o seu número nos últimos anos (apenas 106 compras em 2023, menos 62% do que a média registada entre 2016 e 2020). Os compradores europeus mantêm o estatuto de maior representatividade nas compras de casa por estrangeiros com 47% de todas as vendas.

As compras de casas por estrangeiros em Lisboa são feitas por pessoas de cerca de 40 nacionalidades diferentes. Uma análise com maior granularidade mostra que em 2023 foram lideradas pelos cidadãos dos EUA (15,2% do total), seguidos dos franceses (12,9%) e britânicos (8,7%). As dez principais nacionalidades representam perto de 70% dos negócios (segundo gráfico). Também neste segundo gráfico podemos confirmar a reconfiguração de pesos que tínhamos visto na análise por regiões: aumento extraordinário do peso dos EUA comparativamente ao

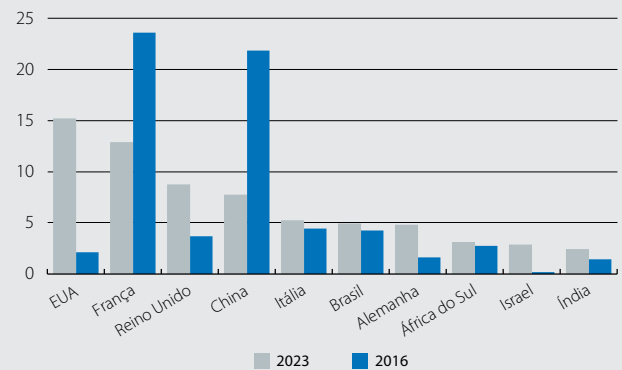
1. A propósito de evidências deste efeito de contágio ver o Capítulo 2 («Exuberância e contágio no mercado imobiliário português: uma perspetiva a partir de preços residenciais desagregados a nível local») do estudo patrocinado pela Fundação Francisco Manuel dos Santos «O mercado imobiliário em Portugal: Preços, rendas, turismo e acessibilidade» (abril de 2022).
 2. Os dados consideram aquisições de habitação realizadas por compradores particulares no perímetro da Área de Reabilitação Urbana de Lisboa, a qual abrange 21 das 24 freguesias do concelho (excluem-se Santa Clara, Lumiar e Parque das Nações).
 3. A análise tem por base os dados da Confidencial Imobiliário (SIR) cuja fonte são as comunicações para direitos de preferência, e permitem uma análise mais granular por nacionalidade e freguesia.

Aquisição de casas por estrangeiros em Lisboa
(% do total de transações; por continente)



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

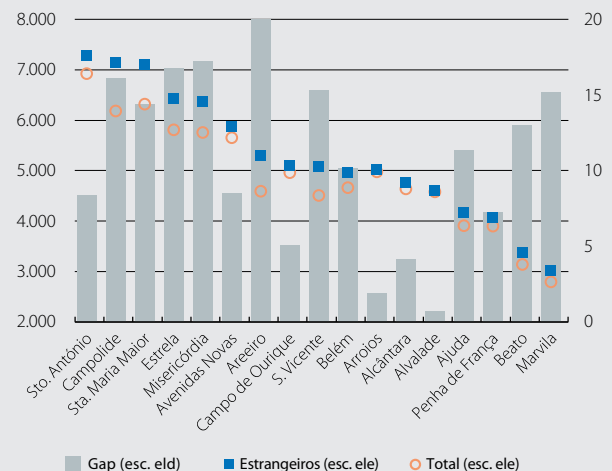
Aquisição de casas por estrangeiros em Lisboa
(% do total das transações; por nacionalidade)



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

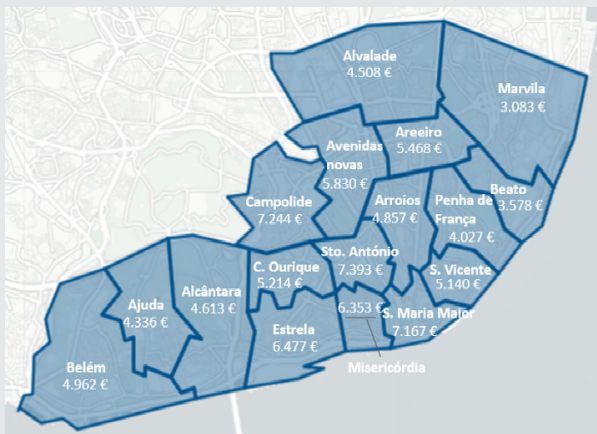
Preço das compras totais vs compras de estrangeiros (2023)

(Euros por m²) (%)



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

Preço médio das aquisições por estrangeiros (2023)
(eur/m²)



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

Localização	Nº de transações (2023)	% do total de transações	Preço/m ² das aquisições por estrangeiros (eur)	Hierarquia de preço (1º = freguesia mais cara)
Sto. António	180	13,1%	7.393	1.º
Arroios	178	12,9%	4.857	11.º
Estrela	161	11,7%	6.477	4.º
Sta. Maria Maior	128	9,3%	7.167	3.º
Misericórdia	112	8,1%	6.353	5.º
S. Vicente	103	7,5%	5.140	9.º
Penha de França	102	7,4%	4.027	15.º
Campolide	88	6,4%	7.244	2.º
Avenidas Novas	80	5,8%	5.830	6.º
Alcântara	77	5,6%	4.613	12.º
Campo de Ourique	57	4,1%	5.214	8.º
Marvila	29	2,1%	3.083	17.º
Areiro	27	2,0%	5.468	7.º
Ajuda	23	1,7%	4.336	14.º
Beato	14	1,0%	3.578	16.º
Alvalade	12	0,9%	4.508	13.º
Belém	7	0,5%	4.962	10.º

que acontecia em 2016 (de 2% para 15%) e redução da representatividade da China (de 22% para 7%). Mais América e menos Ásia. Além disso, em 2016 apenas duas nacionalidades (francesa e chinesa) eram responsáveis por quase 50% de todas as transações.

Localização e preços de compra

Mas em que localizações é que estes estrangeiros compram casa? A que preço? Compram imóveis mais caros que os portugueses? As imagens acima ajudam à panorâmica.

No ano passado a localização onde ocorreram mais compras de casas por estrangeiros (180) foi na freguesia de Sto. António. Paralelamente, esta é a freguesia onde o preço por metro quadrado destas aquisições foi mais elevado – falamos de um preço/m² de 7.393 euros e que se pode considerar segmento *premium*. Trata-se de uma localização bastante central na cidade e que abarca arruamentos reconhecidos como a Praça Marquês de Pombal, a Rua de S. Bento, a Av. Eng. Duarte Pacheco, Av. Fontes Pereira de Melo, e em particular, a Avenida da Liberdade, muito associada ao comércio de luxo. De seguida a freguesia de Arroios, onde se realizaram perto de 13% das compras (178), mas onde os preços são abaixo da média do global de aquisições por estrangeiros. As freguesias onde se praticaram preços mais baixos situam-se numa zona mais oriental da cidade: Beato e Marvila. É de destacar também a freguesia de Campolide, a segunda onde o preço/m² foi mais elevado, o que poderá estar relacionado com um conhecido empreendimento em específico, de segmento alto, e que é também um dos maiores projetos habitacionais da cidade nos últimos anos. Isto põe em evidência o cuidado com que estes números devem ser interpretados. Na verdade, além do óbvio (localizações mais centrais e associadas ao luxo), os preços relativos são influenciados por muitos fatores que são mais difíceis de aferir e interpretar – número de transações (por exemplo, um número muito baixo de transações, mas feitas a um valor muito alto pode colocar «mecanicamente» uma determinada freguesia no topo

das mais dispendiosas), disponibilidade e tipologia da oferta, rácio de oferta entre novos e usados, etc.

Por nacionalidades mais representativas, os norte-americanos concentraram 35% das suas compras em duas das freguesias mais caras (Sto. António e Estrela), o mesmo acontecendo com os Franceses – 27% das aquisições foram nestas duas freguesias. A procura dos britânicos foi mais eclética no que diz respeito aos preços – 19% das transações ocorreram na Estrela, mas outros 15% numa freguesia com preços abaixo da média (Arroios). Já os chineses alocaram 32% das suas compras na terceira freguesia mais cara, Santa Maria Maior, que abrange as zonas históricas da Baixa, Chiado e Sé.

Por fim, importa tentar perceber se os estrangeiros compram os imóveis a um preço médio mais elevado. Num contexto de oferta escassa, aquisições por estrangeiros com maior capacidade financeira e a preços mais altos tendem a refletir-se em preços mais elevados nos restantes imóveis da localização (e localizações limítrofes). Tentamos explorar esta possibilidade (terceiro gráfico) comparando o *gap* preço/m² de aquisição de todos os negócios face aos negócios feitos por estrangeiros (mas o dado da totalidade das compras inclui estas últimas). Contudo é preciso referir novamente, como já fizemos antes neste artigo, que a forma como os preços são formados não é tão linear e precisaríamos de outros dados, variáveis de controlo e métodos mais sofisticados para ser peremptórios nesta conclusão. Ou seja, há evidências e literatura que advogam um *spillover* de Lisboa para concelhos limítrofes, sendo mais difícil de afirmar que isso acontece também intra ou inter-freguesias da cidade apenas com estes dados. Numa primeira impressão conclui-se que as aquisições por estrangeiros têm em todas as freguesias preço superior à média global das aquisições (*gap* positivo), havendo, no entanto, alguns destaques. O Areiro é a localização onde a diferença entre preço de aquisição por estrangeiros é maior face à totalidade das aquisições (+20%). Por sua vez em Arroios e em Alvalade essa diferença de preços é muito residual.

Tiago Belejo Correia

A geração mais bem qualificada de sempre está a ser aproveitada?

Uma das alterações mais substanciais no país na última década prende-se com a evolução das qualificações da população empregada. De facto, olhando para a população empregada dos 25 aos 74 anos com menores níveis de qualificação, houve uma redução expressiva nos últimos 10 anos, passando de cerca de 56% para cerca de 37%, ainda assim, substancialmente acima do registado para o conjunto da Zona Euro (de cerca de 18%). Por sua vez, a percentagem de indivíduos com níveis de escolaridade mais elevados aumentou mais de 10 p.p., representando cerca de 33% da população empregada em 2023, e aproximando-se da média da área do euro (de 40%).

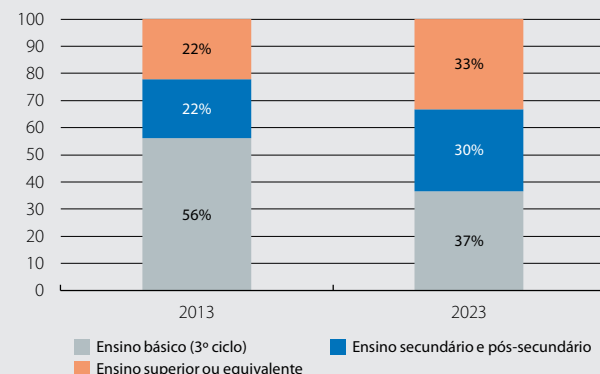
Este caminho traçado é explicado pelos mais novos, cuja percentagem de indivíduos que concluíram apenas o ensino básico se fixou em torno dos 16% em 2023, face a quase 60% no grupo etário dos 55 aos 74 anos. A conclusão é contrária se analisarmos os indivíduos com maior nível de escolaridade; neste ponto, mais de 40% dos indivíduos com 25-34 anos tem um nível de escolaridade equivalente ao ensino superior, uma percentagem que cai para ligeiramente acima dos 20% no grupo etário dos 55-74 anos. Isto também acontece no conjunto da área do euro, mas as diferenças não são tão assinaláveis como acontece em Portugal: por exemplo, a proporção de indivíduos mais velhos com apenas o ensino básico concluído em Portugal é cerca de 40 p.p. superior ao que acontece no grupo etário dos mais jovens, uma diferença que reduz para 12 p.p. no caso da Zona Euro.

O esforço na crescente formação dos mais jovens é corroborado por outros indicadores. Um deles é a percentagem de jovens (15-29 anos) que não trabalham nem estudam, uma taxa que passou de cerca de 16% em 2013 (semelhante à da Zona Euro), para cerca de 9% em 2023 (ficando abaixo da média da área do euro). Outro indicador com um comportamento impressionante é a percentagem de jovens que abandonam a escola com apenas o ensino básico concluído.¹ A redução nos últimos 10 anos é expressiva: -13 p.p., a que correspondia 6% dos jovens em 2022, abaixo da média da área do euro (em torno dos 10%); mais concretamente, Portugal passou de ter uma percentagem 6 p. p. acima da Zona Euro, para ficar quase 4 p.p. abaixo no último ano para o qual existe informação (2022).

E em que é que isto se reflete no mercado de trabalho? O terceiro gráfico ajuda-nos a perceber que, nos últimos 10 anos, mais de 40% dos postos de trabalho foram criados em indústrias de média/alta tecnologia e serviços intensivos em conhecimento. Estes últimos têm especial prepon-

1. Percentagem de jovens entre os 18 e os 24 anos que concluiu, no máximo, o ensino básico (níveis 0 a 2 do ISCED 2011) e não recebeu qualquer educação ou formação nas quatro semanas anteriores ao inquérito.

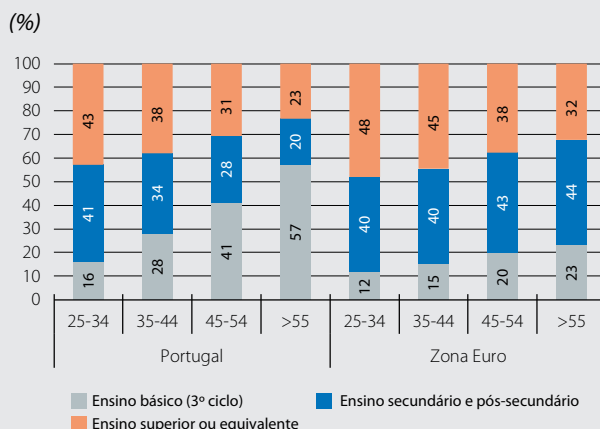
População empregada por nível de escolaridade (%)



Nota: População empregada dos 25 aos 74 anos, de acordo com o nível mais elevado de ensino concluído.

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

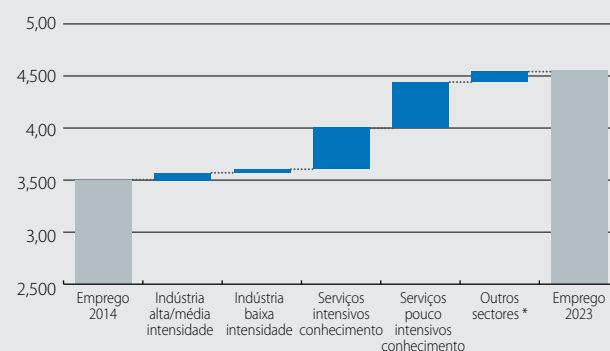
População empregada por grupo etário e nível de escolaridade (%)



Nota: População empregada dos 25 aos 74 anos, de acordo com o nível mais elevado de ensino concluído.

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

Criação de emprego por conta de outrem na última década por intensidade tecnológica (Milhões de indivíduos)



Nota: * Inclui agricultura, indústria extrativa, utilities e construção.

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

derância, e explicam cerca de 30% do aumento do emprego na última década. Neste conjunto, encontram-se sectores como as atividades financeiras e seguros, atividades de saúde humana e veterinária, educação, TIC ou investigação.

No entanto, outra fatia muito relevante do número de empregos criados nestes últimos anos pertence aos serviços pouco intensivos em conhecimento,² também em torno dos 40%, o que parece um comportamento desalinhado perante a melhoria das qualificações da população empregada na última década. Isto pode ser um sinal de sobrequalificação. De facto, se analisarmos o comportamento das qualificações dos mais jovens, ou seja, dos mais qualificados, a sua trajetória ascendente é globalmente acompanhada pelo comportamento da taxa de sobrequalificação. É curioso verificar que mais de 22% dos jovens entre os 25 e os 34 anos com o ensino terciário concluído tinham qualificações que superavam o exigido pela atividade profissional que exerciam. Este é, claramente, o grupo etário onde a sobrequalificação é mais expressiva, reduzindo para cerca de 12% no grupo etário dos 35 aos 64 anos.

A literatura³ aponta vários fatores explicativos para a sobrequalificação, desde o desajustamento entre as formações/cursos disponibilizados e as qualificações/competências exigidas pelo mercado de trabalho, o facto de haver indivíduos que aceitam trabalhos com menores exigências (por exemplo, para colmatar a falta de experiência profissional e conseguir entrar no mercado de trabalho pela primeira vez), a evolução tecnológica (porque as empresas não acompanham o ritmo acelerado da transição digital), ou porque a procura existente por indivíduos com determinadas competências é superior ao que as instituições de ensino conseguem formar.

Adicionalmente, a sobrequalificação poderá estar relacionada com a própria economia. Neste ponto, destaca-se o facto de a melhoria das qualificações da população não ter sido acompanhada por uma alteração estrutural substancial da economia, com os sectores mais intensivos em tecnologia e conhecimento a não conseguirem ganhar relevância na economia portuguesa. De facto, o peso do VAB da indústria de média e alta tecnologia e dos serviços intensivos em conhecimento no total aumentou ligeiramente nos últimos 10 anos, representando cerca de 42% do VAB total, semelhante ao registado em 2013.⁴

Outro indicador que corrobora esta explicação é a proporção de produtos de elevada tecnologia nas exportações portuguesas: apesar da melhoria de quase 2 p.p. na última

2. Inclui sectores como o comércio, alojamento & restauração, atividades imobiliárias.

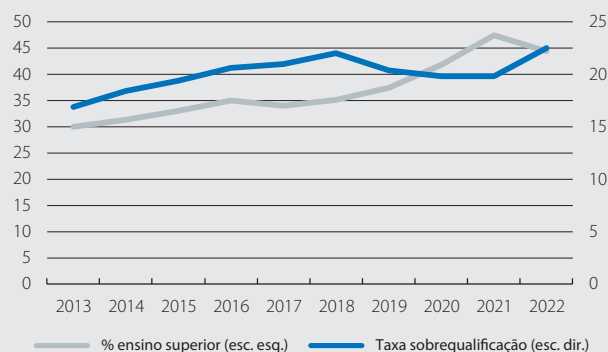
3. Para mais informações, ver o artigo CEDEFOP (2010) «The Skill Matching Challenge: Analysing Skill Mismatch and Policy Implications».

4. Esta análise é feita comparando os VABs em 2013 e em 2019, uma vez que não existe informação mais recente para o detalhe exigido para fazer este tipo de comparação.

Sobrequalificação dos jovens portugueses (25-34 anos)

(% dos indivíduos neste grupo etário)

(%)



Nota: A sobrequalificação mede a proporção de indivíduos empregados com nível de educação superior ou equivalente em profissões de baixo ou médio nível de qualificação.

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

década, continua a representar uma proporção muito reduzida no total das exportações portuguesas, ligeiramente acima de 5%. Portugal é o terceiro país com a proporção mais reduzida no conjunto da UE, ficando à frente apenas da Grécia e Chipre, ambos com proporções semelhantes (nestes 10 anos, Portugal subiu apenas uma posição neste ranking).

Em suma, Portugal testemunhou um notável avanço na melhoria das qualificações da população empregada na última década, o que torna estes indivíduos mais preparados para enfrentar os desafios de uma nova era digital e em que «mudança» é a palavra de ordem no contexto mundial. No entanto, é preciso garantir que este acréscimo de qualificações se traduz em acréscimo de riqueza e bem-estar da população e isso só se alcança com mais produtividade. E, neste ponto, o desempenho de Portugal não é surpreendente: por exemplo, a produtividade laboral de Portugal em 2013 representava cerca de 80% da produtividade do conjunto da UE, uma percentagem que aumentou apenas 0,4 p.p. nestes últimos 10 anos.⁵ Outro indicador que sustenta esta ideia é o PIB *per capita* em paridades do poder de compra, que, apesar de ter aumentado 54% nos últimos 10 anos (acima dos 45% da UE), não tirou Portugal do 10º lugar entre os países com o PIB *per capita* mais baixo do conjunto da UE, representando cerca de 83% do registado para a UE (face a 78% em 2013).⁶

Vânia Duarte

5. Portugal passou de representar a 10ª produtividade mais baixa, medida por este indicador, em 2013, para registar a 7ª mais baixa em 2023, ultrapassado, por exemplo, pela Roménia, que em 2013 tinha a 2ª produtividade mais baixa, equivalente a 56% da UE, e passou para a 10ª mais baixa em 2023, o equivalente a mais de 84% da UE.

6. A melhoria de cerca de 5 p. p. registada em Portugal nesta última década foi a 14ª mais elevada entre os países da UE, ainda assim aquém da melhoria registada pela larga maioria dos países do Leste europeu. A Polónia é exemplo disso: em 2013, o PIB *per capita* representava 67% do PIB *per capita* da UE, abaixo de Portugal, e em 2023 aumentou para 80%, muito perto dos 83% registados em Portugal.

Dívida das empresas portuguesas: abertura ao «Resto do Mundo»

Em artigos recentes¹ já demos uma panorâmica de diversos aspetos que caracterizam as empresas portuguesas.² Nomeadamente, no que diz respeito ao investimento das SNF, aos setores com maior natalidade (e óbito) de empresas e em relação à dívida. Em específico no que concerne a este último tópico, o da dívida, mostrámos que os financiamentos obtidos têm perdido peso face ao Ativo e também que a dívida das SNF em percentagem do PIB tem apresentado uma tendência consistente de descida. Neste artigo, pretendemos mergulhar um pouco mais fundo no tópico da dívida, detalhando, por exemplo, setores financiadores e financiados, tipologia da dívida e comparando com a realidade da zona euro.

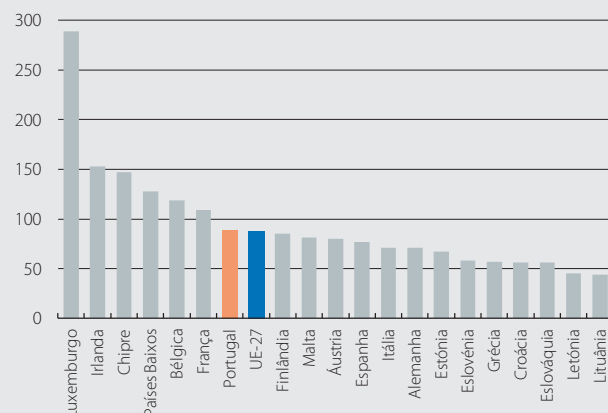
Dívida das SNF e Financiamento junto das Instituições de Crédito (IC)

Como já relevámos, a dívida das SNF face ao PIB tem apresentado em Portugal uma tendência de declínio a partir de 2012. De facto, no final de 2022 a proporção da dívida das SNF em percentagem do PIB em Portugal (88,5%) está praticamente em linha com a da UE (87,7%). Contudo, a dívida das SNF nacionais é ainda a sétima mais elevada da zona euro, embora inferior à de países como a França (109,4%), Bélgica (118,5%) e Países Baixos (128,1%) como é visível no primeiro gráfico. Podemos também atestar este comportamento de desalavancagem quando olhamos para a dívida contraída junto das IC nacionais (segundo gráfico). Em termos acumulados, o stock de crédito junto das IC nacionais entre 2017 e 2023 recuou (-8,2%) e as novas operações de crédito recuaram ainda mais (-15,5%). A tendência recente de redução de stock só foi interrompida nos anos da pandemia através do necessário apoio ao tecido empresarial que foi crucial nesse contexto, incluindo introdução de períodos de carência em financiamentos. Outra forma de perceber esta tendência é olhar em termos absolutos para os valores de novas operações de crédito de SNF. No período entre 2003 e a grande crise financeira de 2008 contrataram-se uma média de 60,4 mil milhões de euros por ano, já entre 2018 e 2023 essa média foi de apenas 22,4 mil milhões de euros/ano; uma ordem de grandeza quase três vezes inferior. Não obstante o recuo global do stock de crédito das SNF junto das IC nacionais entre 2017 e 2023 (-8,2%), este não se deu de forma transversal e ocorreu inclusivamente de forma bastante díspar entre setores de atividade (terceiro gráfico). De um lado, uma forte desalavancagem no setor da Construção e Indústrias Transformadoras (-49,5% e -33,3%) por contraponto às Atividades Imobiliárias e ao Comércio por Grosso (+38% e +49,8% respetivamente). Nas nossas análises acerca do tópico concluímos também que a tendência de recuo das novas operações de crédito é independente do andamento da atividade como um todo. De facto, a correlação entre as novas operações e o PIB³ é fraca

1. Ver artigo do IM03 de 2024 «O bilhete de identidade das empresas portuguesas: da natalidade ao investimento».
 2. Apenas as sociedades não financeiras, i.e., «SNF».
 3. Com dados a partir de 2003.

Dívida das SNF (2022)

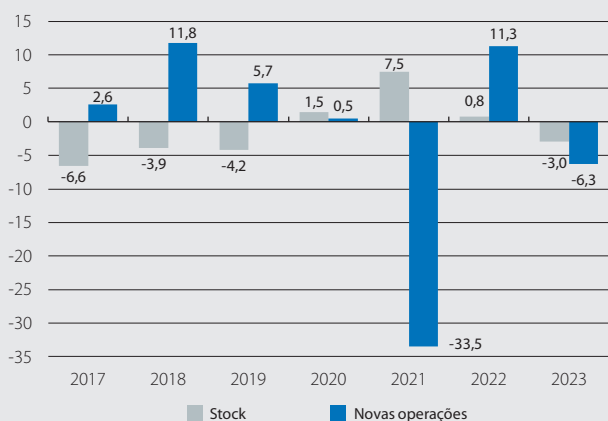
(Em % do PIB)



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

Dívida das SNF junto das IC

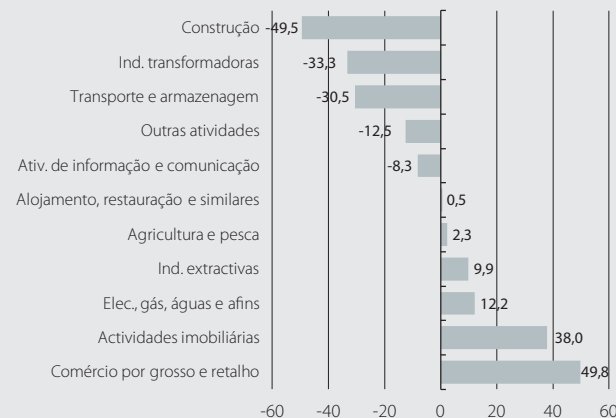
Varição anual (%)



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

Stock de crédito das SNF por setor de atividade

Varição acumulada no período 2017-2023 (%)



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

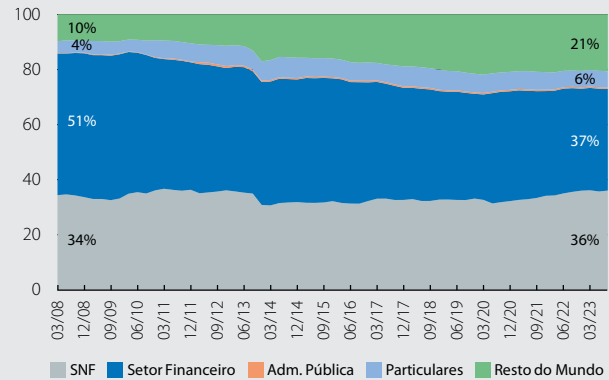
(não é estatisticamente significativa) e em sentido inverso, apontando assim para que existam outras dinâmicas a determinar a evolução das novas operações de crédito a empresas: confiança dos agentes, dinâmicas setoriais, serviço da dívida, formas de financiamento alternativas, etc.

Setores financiadores e tipologia do endividamento

Historicamente, as Instituições de crédito portuguesas apresentam a maior fatia no *mix* dos setores financiadores das SNF. Isto continua a ser verdade, mas o setor financeiro tem vindo a perder preponderância. Vejamos o quarto gráfico: entre 2008 e 2023 o Setor Financeiro residente perde 14 p. p. de peso, representando 37% no total do endividamento das empresas. Em contrapartida, o setor do «Resto do Mundo» (RM) no mesmo período ganhou 11 p. p. de quota, representando agora 21%. Em Espanha verificou-se movimento semelhante (Setor Financeiro residente recua 14 p. p. para 31% e RM incrementa 10 p. p. para 24%) mas na UE os pesos têm-se mantido mais constantes (43% para o Setor Financeiro e 10% para o RM). O RM engloba todas as unidades institucionais não residentes no território económico do país e que efetuam operações com as unidades institucionais residentes ou possuem outros laços económicos com unidades residentes. Assim, no setor «Resto do Mundo» estão incluídas, por exemplo, sociedades não financeiras, outras instituições financeiras monetárias, particulares ou fundos de investimento desde que não sejam residentes em Portugal. No entanto, a disponibilidade dos dados não permite desagregar o setor financiador RM, o que torna mais difícil a interpretação acerca das causas para o Setor Financeiro residente perder peso a favor deste. Por fim, no último gráfico podemos ver como se compõe a carteira dos financiamentos das SNF quer os contraídos junto do Setor Financeiro quer os contraídos junto do RM. Em ambos os empréstimos de Longo Prazo são a forma de financiamento com maior peso (72% dos Financiamentos concedidos pelo Setor Financeiro e 45% dos concedidos pelo RM). Mas a diferença que mais se destaca é que o peso dos Créditos Comerciais é muito maior no financiamento concedido pelo RM (23%, contra 0,3% no Setor Financeiro). Isto pode espalhar

SNF: evolução do endividamento por setor financiador

(Em % do total)



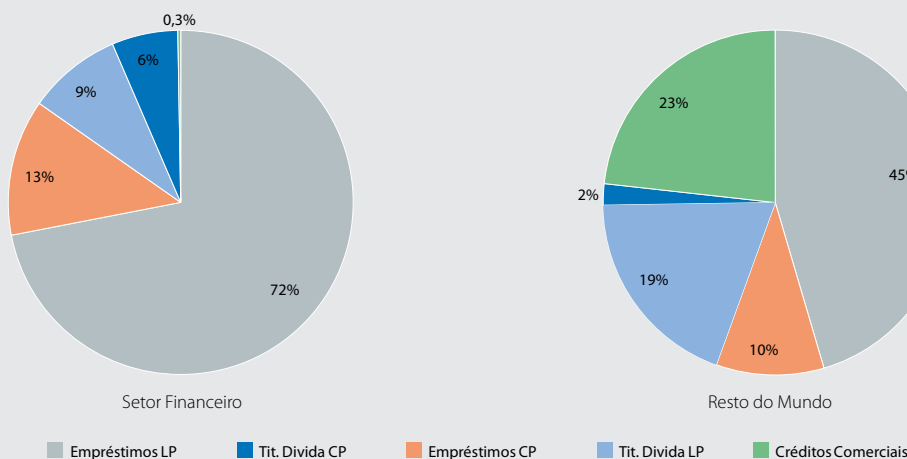
Nota: Nos créditos comerciais não há detalhe por setor institucional pelo que foram nesta análise alocados às SNF.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do BCE (dados não consolidados).

alguma luz sobre os motivos de crescimento desse setor como financiador: é possível que este crescimento esteja associado ao movimento de maior internacionalização e intensidade exportadora das empresas portuguesas e a um maior volume de crédito feito junto de entidades do país de origem dos parceiros comerciais. Também em artigos anteriores tínhamos aventado que o crescimento do investimento em Produtos de propriedade intelectual poderia explicar parte da perda do Setor Financeiro como financiador das SNF. Estes produtos, intangíveis, são por natureza uma fraca garantia para o crédito tradicional e com menores necessidades de financiamento. Por outro lado, exigem aos potenciais financiadores um conhecimento prévio muito mais aprofundado do negócio e da real capacidade de geração de *cash-flow* do investimento, antes de aceitarem alocar o seu capital. Por último, a entrada das *Bigtech* como *players* em atividades tipicamente associadas ao Setor Financeiro tradicional podem também já estar a pesar nesta dinâmica.

Tiago Belejo Correia

Tipologia da dívida das SNF por setor



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

Indicadores de atividade e emprego

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
Índice coincidente para a atividade	5,7	3,3	3,6	3,3	2,7	2,3	2,3	2,2	...
Indústria									
Índice de produção industrial	0,8	-3,1	-5,4	-4,5	-3,5	1,1	0,8	3,5	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-3,4	-7,4	-5,6	-9,4	-9,5	-7,5	-7,7	-6,6	-6,2
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,2	5,8	1,3	9,7	2,2	...	-9,8	...	...
Compra e venda de habitações	1,3	-18,7	-22,9	-18,9	-11,4	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	13,8	9,1	9,1	8,1	6,4	5,5	5,5	6,5	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	158,9	19,1	52,6	24,9	19,1	13,1	14,5	13,1	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	15,1	7,5	13,4	5,8	-0,2	6,9	7,1	8,7	8,4
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	5,5	1,1	1,8	0,6	0,6	1,4	2,6	1,4	...
Indicador coincidente do consumo privado	3,9	2,5	2,8	2,8	2,4	2,4	2,4	2,6	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-29,7	-28,6	-29,4	-22,8	-27,2	-24,6	-24,4	-22,6	-20,4
Mercado de trabalho									
População empregada	2,2	2,0	2,8	2,2	1,6	...	1,9	2,0	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,2	6,5	6,1	6,1	6,6	...	6,6	6,5	...
PIB	6,8	2,3	2,6	1,9	2,1	1,4	-	-	-

Preços

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
Inflação global	7,8	4,4	4,4	3,5	1,7	2,2	2,1	2,3	2,2
Inflação subjacente	5,6	5,1	5,7	4,4	3,0	2,3	2,1	2,5	2,0

Setor externo

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	23,2	-1,1	11,8	3,0	-1,1	...	-2,2	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	31,7	-4,2	12,5	1,1	-4,2	...	-5,5	...	...
Saldo corrente	-2,8	3,6	1,5	4,1	3,6	...	4,6	...	...
Bens e serviços	-4,7	3,3	-0,3	2,1	3,3	...	4,1	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,9	0,4	1,9	2,0	0,4	...	0,6	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	-0,5	7,2	4,5	7,3	7,2	...	8,4	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	6,4	-2,3	-2,1	-2,6	-2,3	2,7	1,0	2,7	...
À vista e poupança	7,3	-14,8	-9,0	-9,4	-14,8	-11,2	-13,6	-11,2	...
A prazo e com pré-aviso	5,2	14,8	7,5	6,9	14,8	20,2	20,1	20,2	...
Depósitos das Adm. Públicas	12,4	-12,4	1,4	5,5	-12,4	9,1	-4,4	9,1	...
TOTAL	6,5	-2,6	-2,0	-2,4	-2,6	2,9	0,8	2,9	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	1,7	-1,5	-1,2	-1,8	-1,5	-0,8	-1,1	-0,8	...
Empresas não financeiras	-0,6	-2,1	-3,5	-3,5	-2,1	-1,9	-2,0	-1,9	...
Famílias - habitações	3,2	-1,5	0,1	-0,9	-1,5	-0,8	-1,2	-0,8	...
Famílias - outros fins	2,9	0,2	0,4	-0,8	0,2	2,0	1,7	2,0	...
Administrações Públicas	-2,7	-5,5	0,6	-1,4	-5,5	5,9	-3,2	5,9	...
TOTAL	1,6	-1,7	-1,1	-1,8	-1,7	-0,6	-1,2	-0,6	...
Taxa de incumprimento (%)²	3,0	2,7	3,1	2,9	2,7	...	-	-	-

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.