

Economia portuguesa revela-se robusta nos primeiros meses do ano

A publicação do detalhe do PIB no 1T 2024 revelou crescimento trimestral de 0,8%, mais 1 décima do que na estimativa preliminar. A economia beneficiou do contributo da procura externa, que acrescentou 1 ponto percentual (p. p.) à expansão no trimestre. As exportações cresceram 1,6%, enquanto que as importações contraíram 0,6%. Por seu turno, a procura interna retirou 0,1 p. p. ao crescimento trimestral, resultado da queda de 3% da FBCF e do contributo negativo (-0,2 p. p.) das existências. O comportamento da FBCF resultará de dois aspetos: i) adiamento de decisões de investimento na perspetiva de redução mais forte dos juros em breve; ii) ambiente de maior incerteza doméstica associado à realização de eleições antecipadas em março 2024. No que respeita ao contributo das existências, o seu comportamento no 1T pode ser indicativo de aumento de produção no 2T, o que fortalecerá a atividade no 2T 2024. Em termos homólogos, a economia cresceu 1,5%. O melhor comportamento do PIB no 1T e a expectativa de que o ano será marcado por uma tendência de menos para mais, traduziu-se na revisão do crescimento esperado no ano para 1,7%, mais 1 décima do que a previsão anterior. Os riscos para esta nova previsão são equilibrados, mas com enviesamento ligeiramente ascendente.

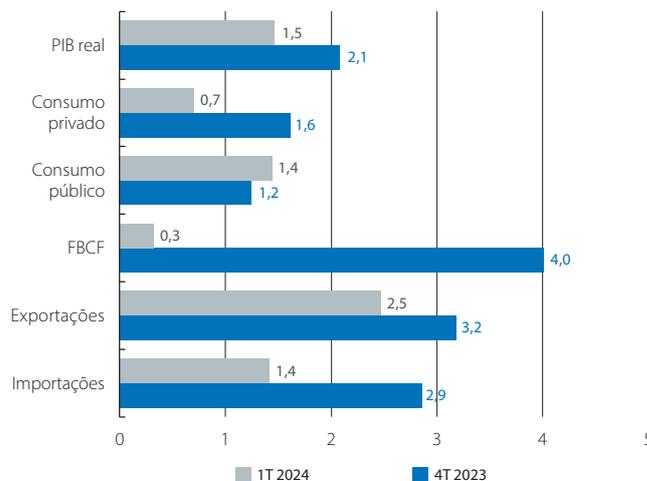
Entretanto, os indicadores mais recentes sugerem um bom início do 2T. Do lado do consumo, as vendas a retalho avançaram 1,8% homólogo em abril e, excluindo combustíveis avançaram 2,8%, em ambos os casos superando o crescimento médio homólogo registado no 1T; e as vendas de automóveis continuam dinâmicas, tendo avançado 7,9% homólogo em abril. Contudo, o indicador de confiança dos consumidores registou uma ligeira piora (0,2 pontos) em maio, refletindo maior incerteza quanto à evolução futura da situação económica do país nos próximos 12 meses e possibilidade de realizar compras importantes, também nos próximos 12 meses. Mas nos sectores da indústria, construção e comércio, a confiança melhorou no mesmo mês.

Inflação com sobressalto em maio. O IPC global em maio aumentou de forma significativa para 3,1%, mais 0,9 p. p. face ao número de abril. É a primeira vez desde setembro de 2023 que retorna acima dos 3%. De certa forma este aumento já era expectável e resulta também de um efeito de base associado à redução mensal de preços registada em maio de 2023 (-0,7%), no seguimento da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais. A componente subjacente também aumentou +0,7 p. p. para 2,7%. A inflação do agregado dos Serviços como um todo é neste momento o grande suporte para o arrastamento da cifra da inflação. Com efeito, apesar de, em relação a maio, ainda não termos este detalhe, em abril as classes muito intensivas em Serviços (Hotelaria e restauração, Comunicações, Saúde) contribuíram em cerca de 40% para a variação homóloga dos preços. Nos primeiros quatro meses de 2024 o agregado dos Serviços explica em média 83% do IPC global e tem mostrado grande persistência acima dos 4%.

A robustez do mercado de trabalho suporta o crescimento da economia. Tal como os dados mensais vinham a reportar, o emprego aumentou perto de 2% homólogo no 1T, abrangendo mais de 5 milhões de pessoas. É preciso recuarmos ao final de 2008 para encontrarmos um número mais elevado. A criação de

Portugal: componentes da procura

Variação homóloga (%)

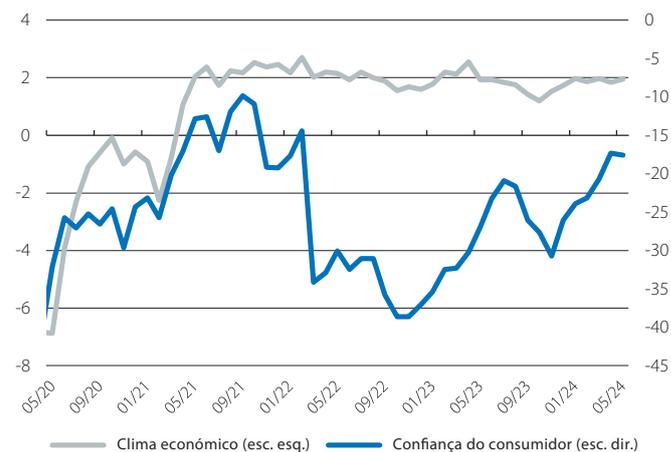


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

Confiança do consumidor e clima económico

Variação homóloga (%)

(p. p.)



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

IPC

Variação homóloga (%)



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

emprego é explicada, principalmente, pela construção, comércio e atividades de consultoria, científicas & técnicas, destacando-se a criação de emprego entre os mais jovens (o grupo dos 25 aos 34 anos explica mais de 50% do aumento homólogo do emprego) e entre os indivíduos com níveis de escolaridade mais elevados. Outro aspeto relevante prende-se com a criação de emprego por via de contratos sem termo (face a uma queda do emprego em contratos precários) e a tempo completo. Neste contexto, a taxa de desemprego reduziu face ao período homólogo (6,8%, face a 7,2%). Os dados mais recentes corroboram a nossa expectativa de que o mercado de trabalho manter-se-á como um fator relevante de suporte à atividade: o emprego reduziu muito ligeiramente em abril (-0,4%) mas a taxa de desemprego também recuou para 6,3% (6,4% em março,) enquanto o desemprego registado está a cair em cadeia pelo terceiro mês consecutivo, mantendo-se em níveis historicamente baixos. A capacidade de absorver a entrada de pessoas ativas no mercado de trabalho deverá ser cada vez menor, como comprova a evolução das ofertas de emprego (cerca de 30% abaixo da média histórica registada nos meses de abril nos 5 anos pré-pandemia).

Turismo fraqueja em abril. Apesar do aumento do número de hóspedes e de dormidas face ao mês anterior (ambos +14%), o desempenho modesto do sector turístico português em abril fica bem visível quando analisamos a performance face ao mês homólogo. De facto, comparando com abril de 2023 quer os hóspedes quer as dormidas recuaram: -3,7% e -4,3%, respetivamente. Apenas os hóspedes não residentes registaram um número em terreno positivo, embora sem expressão (+0,2%). Naturalmente, tal como os números auspiciosos de março tinham sido influenciados pela positiva, os números de abril são impactados negativamente pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelo efeito do período de férias associado à Páscoa, que no ano anterior se concentrou em abril, enquanto este ano se repartiu entre março e abril. Assim, perdido o impulso de ressalto pós-pandemia, o sector este ano deverá ter um comportamento menos exuberante. Tudo pesado, o desempenho no que levamos deste ano está em linha com o que projetámos: um aumento global de hóspedes em torno dos 5% (+4% até abril).

De acordo com o Banco de Portugal, as vulnerabilidades que afetam o sistema bancário reduziram-se, por via da melhoria das condições económicas e porque a manutenção de um cenário de desinflação gradual, contribui para que a atividade mantenha uma dinâmica positiva. Contudo, as vulnerabilidades principais continuam a ser os fatores geopolíticos e o impacto que podem ter na atividade, caso o seu alargamento implique disrupções nas cadeias de distribuição, aumento de preços e maior restritividade monetária. Internamente, os principais fatores de risco continuam focados nos níveis de endividamento, que embora apresentem tendência decrescente continuam elevados. Entretanto, em abril a carteira de crédito manteve a tendência de contração, mas com quedas cada vez menores. Assim, naquele mês o crédito ao sector privado caiu 0,6% homólogo, com o crédito a particulares a crescer 0,1%, via crédito ao consumo e menor contração do crédito à habitação. A expectativa de que os preços das casas continuem a aumentar (ainda que a um menor ritmo do que no passado), a solidez dos balanços das famílias e a recuperação do poder de compra (com o controlo da inflação face ao objetivo e o aumento dos salários) deverão continuar a suportar a atual dinâmica do crédito à habitação, a par da expectável redução das taxas de juro. De facto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu, ainda que de forma ligeira, pelo terceiro mês consecutivo em abril (-0,01 p. p., para 4,606%), o que tem permitido atenuar o aumento homólogo da prestação mensal.

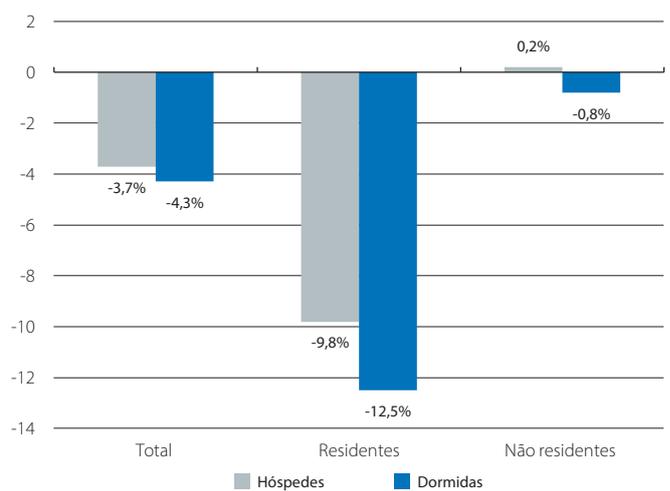
Taxa de crescimento do emprego e da economia



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

Hóspedes e dormidas

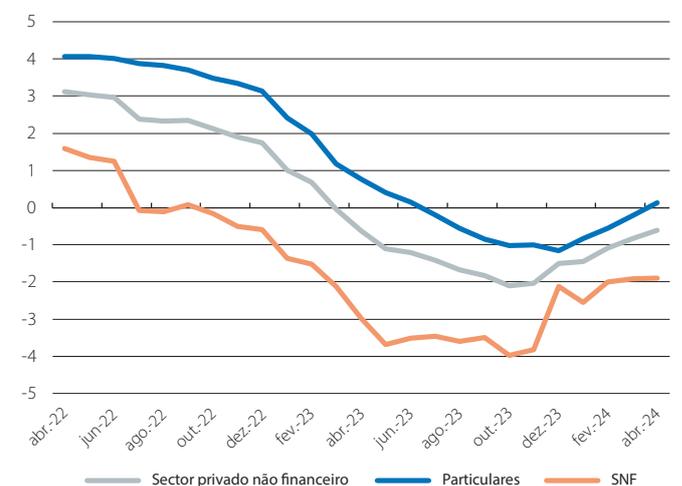
Variação abril 2024 face abril 2023 (%)



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

Carteira de crédito

Variação homóloga



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

Ajustamento ao cenário macroeconómico

No final do passado mês de maio efetuámos a revisão do nosso cenário central para as principais variáveis macroeconómicas. Esta revisão ocorre depois da que efetuámos em fevereiro e as alterações produzidas não são de grande monta como podemos observar no primeiro quadro. Ou seja, a *big picture* não se alterou, pese embora a incorporação dos mais recentes dados tenha sido o principal *driver* dos ajustamentos que de seguida explicaremos.

Assim, a revisão das perspetivas de crescimento do PIB entre 2024 e 2025 não reflete a alteração substancial do enquadramento económico de Portugal, mas essencialmente a incorporação de novos dados. A grande alteração decorre do dado do 1T 2024 (0,8% trimestral, segundo a estimativa rápida do INE) ter sido francamente melhor do que prevíamos no início do ano: 0,4% *quarter-on-quarter* (ver gráfico). De acordo com o INE a performance do primeiro trimestre reflete uma diminuição do contributo positivo da procura interna, por queda do investimento, enquanto que o consumo privado se manteve dinâmico tendo acelerado face ao último trimestre de 2023. O facto do período de Páscoa se ter concentrado este ano em março, também deverá ter favorecido a atividade turística no 1T 2024, refletindo-se no PIB. Os dados relativos ao 2T 2024 ainda são escassos, mas parecem validar a ideia de crescimento com ritmo mais contido. Por exemplo, em abril o indicador de clima económico e indicador diário de atividade crescem em termos homólogos (1,7% e 2,2%, respetivamente) mas com menos força do que tinham feito na média do primeiro trimestre. Apesar desta diferença significativa na força do dado do 1T para o resto do ano, antevemos uma tendência de evolução semelhante às previsões anteriores, com evolução gradual de «menos para mais» à medida com o processo de desinflação avança e a política monetária alivia com o primeiro corte de taxas oficiais (que esperamos que ocorra em junho). Isto refletir-se-á não só nos custos de financiamento e expectativas dos agentes económicos dentro de portas, mas também na procura por parte dos principais parceiros comerciais, que pertencem à zona euro.

No território dos preços, a ligeira revisão em alta para a taxa média de inflação em 2024 e 2025, atrasando para 2026 o alcançar do valor objetivo de 2%, põe em evidência o arrastamento do processo desinflacionista. É um processo que não é isento de sobressaltos como vimos em março quando o IPC Subjacente interrompeu uma série de 12 meses consecutivos de redução. Além disso existem meses onde efeitos de base se poderão fazer sentir de forma mais acentuada como por exemplo em maio,¹ pois

1. À data a que escrevemos ainda não sabemos qual foi a taxa de inflação em maio de 2024, pese embora esperemos um aumento face ao valor de abril.

Novo cenário macroeconómico

	2022	2023	2024	2025
PIB				
Maio 2024	6,8	2,3	1,7	2,3
Fevereiro 2024	6,8	2,3	1,6	2,3
Taxa de inflação				
Maio 2024	7,8	4,3	2,5	2,1
Fevereiro 2024	7,8	4,3	2,3	2,0
Preços das casas				
Maio 2024	12,6	8,2	4,3	2,4
Fevereiro 2024	12,6	8,2	3,5	2,0
Taxa de desemprego				
Maio 2024	6,2	6,5	6,8	6,5
Fevereiro 2024	6,2	6,5	6,7	6,5

este foi o mês no qual em 2023 se produziram os efeitos do IVA Zero num conjunto de produtos alimentares. Nas *commodities* energéticas existem dados mistos: por um lado temos os preços do gás nos mercados internacionais em níveis relativamente baixos e bastante estáveis por conta de um nível de reservas acima de 2023 e das médias históricas. Por outro lado, o Brent, que tem registado preços acima do que inicialmente prevíamos no início do ano. Pese embora nos últimos tempos a relação entre oferta e procura não se afigurar tensionada, as questões geopolíticas desencadeadas pelo início da guerra Israel-Hamas têm sempre potencial disruptivo no preço do crude face à relevância dos contendores e dos dados em jogo: o Irão é o quarto mais importante produtor da OPEP e mais de 30% do crude exportado por via marítima passa pelo Estreito de Ormuz e pelo Bab-el-Mandeb. De referir a persistência da inflação nos Serviços como um todo, que pesam mais de 40% no índice e que em média nos primeiros 4 meses de 2024 se situa acima dos 4% homólogos. Sintetizando: a nossa ligeira revisão em alta reflete a revisão também em alta para os preços do Brent e dá margem para algumas surpresas mais negativas nos preços, pese embora consideremos que a normalização gradual será a tendência dominante.

Em relação ao mercado de trabalho o ajuste nas previsões foi muito ligeiro, apenas um aumento de 0,1% da taxa de desemprego em 2024 para 6,8%, *ceteris paribus*. Esta ligeira revisão em alta decorre essencialmente do crescimento mais expressivo do emprego e da população ativa no 1T face ao que prevíamos, sendo o ritmo de crescimento mais forte na população ativa comparativamente ao emprego. O mercado de trabalho continua com bom desempenho que é visível no número recorde de pessoas empregadas no final de março (acima de 5 milhões); no aumento dos

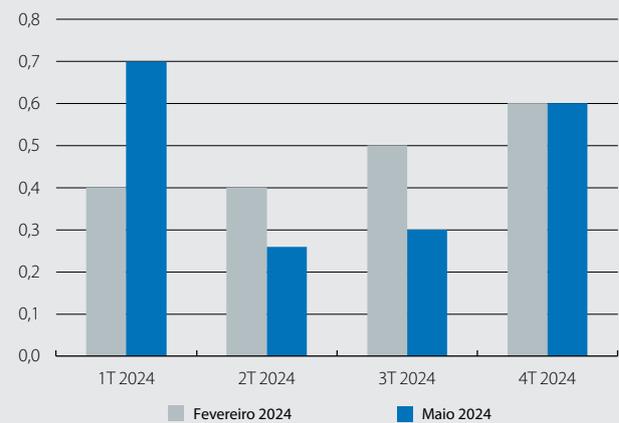
salários a um ritmo superior à inflação desde março de 2023; e, no facto do sector que mais emprego criou no 1T 2024 ser pró-cíclico e intensivo em mão de obra – a construção civil. Contudo, o abrandamento da economia face ao ano anterior conjugado com saldos migratórios positivos e ofertas de emprego abaixo dos máximos (embora ainda elevadas), deverão traduzir-se numa menor capacidade de absorção de trabalhadores.

Por último, a revisão em alta da previsão para o Índice de Preços da Habitação em 2024 e 2025. Na anterior revisão ainda não dispunhamos do dado de final de 2023 que se revelou acima do projetado. Este dado trouxe consigo um maior efeito de *carry-over* (0,4%), mais 0,2 p. p. que explica parcialmente a revisão em alta em 2024 (de 3,5% para 4,3%). Mas mais relevante que isso são os dados de que já dispomos neste início de ano. Em média os preços subiram mensalmente 0,7% nos primeiros três meses deste ano de acordo com o índice de preços residenciais elaborado pela Confidencial Imobiliário (CI). Dados desta mesma instituição indicam crescimento no número de transações de imóveis quer em termos trimestrais face ao último trimestre de 2023 quer em termos homólogos. Na avaliação bancária da habitação divulgada pelo INE, o mês de março registou o aumento mensal mais significativo do valor mediano/m² desde janeiro de 2023 (+1,28%, o que corresponde a +20 eur/m², para 1.580 euros). Estes bons dados ocorrem à boleia da melhoria das expectativas: o indicador da CI a três meses para as vendas apresentou um pequeno aumento no saldo de respostas extremas de +1% no mês passado para +7% este mês (o terceiro mês consecutivo de leituras positivas após vários meses de leituras negativas). À semelhança das expectativas de vendas, as expectativas de preços para os próximos 3 meses tornaram-se mais positivas, registando um saldo líquido de +4% nos últimos resultados. Esta é a primeira leitura positiva das expectativas de preços a curto prazo desde abril de 2023. Com a manutenção de uma oferta limitada de imóveis e mais confiança na proximidade temporal de um corte de taxas, este mercado continua muito resiliente.

Tiago Belejo Correia

Previsão para o PIB

Varição trimestral (%)



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

Turismo: como fechou 2023 e como abriu 2024

Em 2023 o sector turístico em Portugal continuou a sua trajetória de recuperação, superando expectativas e estabelecendo novos máximos em vários parâmetros. Para 2024 esperamos a manutenção de bom tom, mas a um ritmo mais perto da velocidade cruzeiro.

Vários recordes estabelecidos em 2023

É difícil apontar uma métrica na qual não se tenham superado níveis históricos o ano passado. Começando logo no número de dormidas (77,1 milhões) e de hóspedes, que passaram os 30 milhões. Este número é sensivelmente o dobro do registo de há dez anos e atesta bem a forma como cresceu o sector.

Apesar da quebra abrupta nos anos da pandemia o país foi dos que apresentou uma maior capacidade de recuperação dos turistas não residentes e ao desempenho de 2023 não são alheios também outros fatores: a procura reprimida e poupanças excendatárias acumuladas ainda do período pandémico; a boa dinâmica do mercado emissor dos EUA; e, eventos *one-off* como as Jornadas Mundiais da Juventude, por exemplo.

A evolução das dormidas face a 2022 foi mais forte nos turistas não-residentes (+15%) do que nos residentes (+2%) e colocou novamente o *mix* de dormidas nos padrões que se verificavam antes da pandemia (70% foram efetuadas por não-residentes e 30% pelos residentes). Tudo pesado, os hóspedes residentes excederam o nível pré-pandemia em 10% (já o tinham feito em 2022, em 4%) e os não residentes fizeram-no pela primeira vez, em 14%. Dentro dos não residentes é de destacar o desempenho extraordinário que o mercado emissor dos EUA tem tido nos últimos anos, colocando o número de hóspedes norte americanos num nível 70% acima do pré-pandemia e como terceiro mercado emissor mais volumoso.¹ Por tipologia, quase 82% das dormidas foram feitas na Hotelaria, mas as dormidas em Alojamento local registaram o maior crescimento homólogo (+16%, contra 10% da Hotelaria e 11% do Turismo rural e habitação). Por região, o crescimento homólogo em dormidas mais forte foi no Norte (+15%) e na AL Lisboa (+13%). Também no âmbito regional é de registar que no Algarve, as dormidas de residentes recuaram quer face ao pré-pandemia (-6%) quer face a 2022 (-7%), possivelmente pelo fator preço² combinado com a concorrência de destinos com características idênticas e geograficamente próximas, no Sul de Espanha.

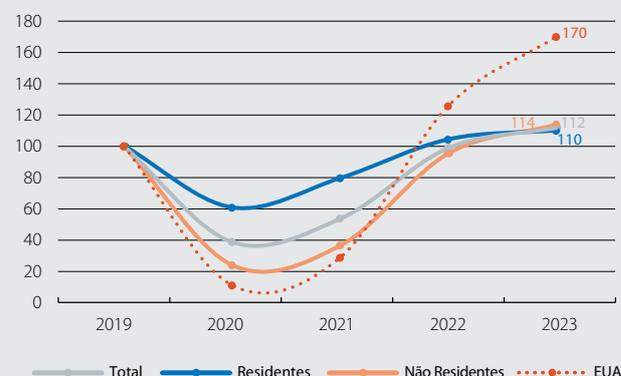
Financeiramente estes números traduziram-se em Proventos Totais nos estabelecimentos de alojamento turístico que ascenderam a 6 mil milhões de euros. Um crescimento nominal de +20,1% que também se verifica em termos reais (a inflação global média anual em 2023 foi de 4,3% e a inflação que respeita exclusivamente dos serviços de alojamento foi de 17,2%). Quando olhamos para as contas externas, observa-se que o saldo da balança do turismo no conjunto de 2023 cresceu 20,7% e emprestou

1. A este propósito [ver o artigo](#) que consta da *Informação Mensal* de julho de 2023 «*Back to the future: a nova vaga de turistas dos EUA*».

2. Em agosto de 2023 atingiu um RevPAR histórico de 157,9 eur.

Nº de hóspedes (residentes vs não-residentes)

Nível (2019 = 100)



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

um contributo positivo equivalente a 7,1% do PIB. Não obstante, é curioso verificar que no trimestre turístico mais forte (o terceiro), o crescimento homólogo das importações de turismo foi mais forte que o crescimento das exportações. Este dado põe em evidência o facto de as viagens de residentes para o estrangeiro terem crescido 30,3% homólogo no 3T 2023 face a um recuo de -3,1% das viagens dentro do país. Viajamos mais em Portugal (86% de todas as viagens dos residentes) mas o ritmo de crescimento das viagens dos portugueses para o estrangeiro em 2023 foi superior ao das viagens «dentro de portas» (21,5% e 2,4%, respetivamente). Os principais destinos das viagens para o estrangeiro foram Espanha (41,6%), França (10,1%) e Itália (6,9%).

2024 com entrada tímida, mas Páscoa ajuda à recuperação

No primeiro trimestre de 2024 há um crescimento no número total de turistas e de dormidas face ao trimestre homólogo de 2023 (+7,7% e +7,1%, respetivamente). São crescimentos assinaláveis tendo em atenção que a base de comparação é 2023, mas encobrem algumas nuances nos primeiros três meses do ano. Isso é bem visível no quarto gráfico onde está representada a variação de dormidas nos três primeiros meses do ano face aos períodos homólogos. Em janeiro o desempenho foi muito modesto, o total de dormidas inclusivamente caiu face a janeiro de 2023 (-0,3%) e a quebra foi mais marcada nas dormidas dos residentes (-3%). O desempenho foi melhorando ao longo do trimestre e em março quer as dormidas de residentes quer as de não residentes evoluíram acima dos 10% homólogos. Em parte, esta boa performance foi influenciada pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelo efeito do período de férias associado à Páscoa: este ano o período festivo repartiu-se entre março e abril e em 2023 ocorreu apenas em abril. Naturalmente, isto traduziu-se numa taxa de ocupação-cama inferior em janeiro (e ainda em fevereiro), recuperando em março para o registo mais elevado da série nesse mês (42%).

Viagens Mensais por destino

Milhares

Mês	Total (n.º)			Total Portugal (n.º)			Total Estrangeiro (n.º)		
	2019	2022	2023	2019	2022	2023	2019	2022	2023
Total	24.463	22.627	23.668	21.363	19.969	20.440	3.100	2.657	3.228
Janeiro	1.501	1.373	1.570	1.313	1.275	1.423	188	97	148
fevereiro	1.539	1.538	1.781	1.363	1.401	1.529	176	137	252
Março	1.634	1.431	1.502	1.422	1.261	1.352	212	170	150
Abril	2.060	1.972	2.177	1.739	1.666	1.873	321	306	304
Maiο	1.539	1.456	1.546	1.356	1.282	1.334	184	174	212
Junho	2.001	1.901	1.933	1.677	1.641	1.636	323	260	297
Julho	2.607	2.565	2.523	2.304	2.294	2.192	303	271	330
Agosto	4.122	3.614	3.685	3.595	3.206	3.136	527	408	548
Setembro	1.939	1.778	1.806	1.705	1.549	1.502	234	229	305
Outubro	1.443	1.270	1.297	1.278	1.103	1.130	165	167	166
Novembro	1.555	1.350	1.266	1.365	1.188	1.080	190	161	187
Dezembro	2.524	2.381	2.583	2.246	2.103	2.252	278	278	331

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

Por regiões e em volume, Norte e Algarve apresentaram o maior aumento de dormidas no 1T 2024 face ao homólogo; em termos de variação destaca-se a região do Oeste e Vale do Tejo (+23%), o Norte (+10%) e o Centro (+10%). Por mercado emissor o maior crescimento dá-se em origens com menos peso no total, o que sublinha o movimento de diversificação do turismo português. Com efeito, com crescimento de hóspedes acima de 20% face ao 1T 2023 destacamos a Irlanda (23%), Dinamarca (25%), Polónia (26%) e Canadá (30%). Pela negativa um mercado emissor que é dos mais representativos, a França (-7,1%). Em volume os EUA continuam a destacar-se, com mais 41,6 mil turistas.

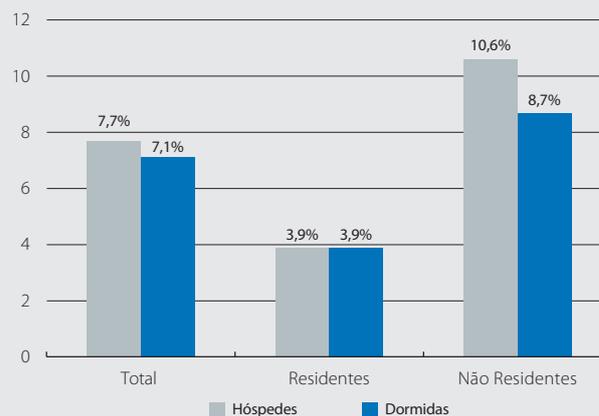
No global os dados do primeiro trimestre entroncam com a nossa visão do que será a evolução do turismo em 2024, com um aumento esperado de turistas na ordem dos 5%. O efeito *rebound* de recuperação pós-pandemia está esgotado, há uma maior proximidade ao limite da capacidade instalada aeroportuária e a manutenção de alguma cautela por parte dos viajantes dos mercados Europeus mais centrais, com maior proximidade ao conflito na Ucrânia. Por outro lado, o cenário central macroeconómico que afasta a recessão na Zona Euro (principais mercados emissores de turistas para Portugal) vai continuar a suportar o crescimento do sector no país. Isto será associado a alguma recuperação de poder de compra via crescimento de salários, redução da inflação e das taxas de juro. Já no 2T 2024, em abril, o número de voos nos aeroportos nacionais continua a superar os verificados no ano anterior, o que é um bom indicativo para os próximos tempos.

Em suma, pese embora estes primeiros dados do ano sejam no geral em linha com o que antecipámos, fica por confirmar se a tendência forte de março se vai prolongar ou se o desempenho modesto de janeiro e fevereiro será mais dominante.

Tiago Belejo Correia

Nº de hóspedes e dormidas

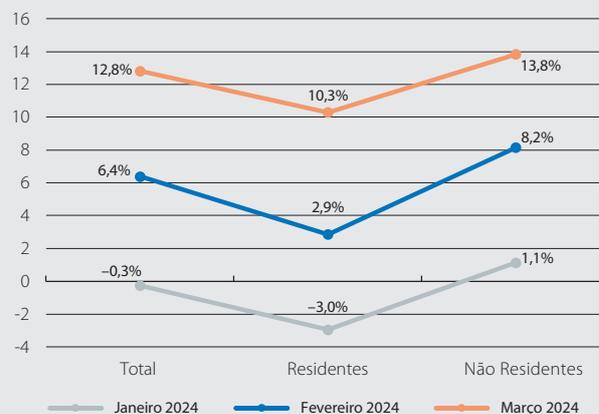
Variação 1T 2024 face ao 1T 2023 (%)



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

Nº de dormidas

Variação face ao mesmo mês de 2023 (%)



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

Turismo: como fechou 2023 e como abriu 2024

Em 2023 o setor turístico em Portugal continuou a sua trajetória de recuperação, superando expectativas e estabelecendo novos máximos em vários parâmetros. Para 2024 esperamos a manutenção de bom tom, mas a um ritmo mais perto da velocidade cruzeiro.

Vários recordes estabelecidos em 2023

É difícil apontar uma métrica na qual não se tenham superado níveis históricos o ano passado. Começando logo no número de dormidas (77,1 milhões) e de hóspedes, que passaram os 30 milhões. Este número é sensivelmente o dobro do registo de há dez anos e atesta bem a forma como cresceu o setor.

Apesar da quebra abrupta nos anos da pandemia o país foi dos que apresentou uma maior capacidade de recuperação dos turistas não residentes e ao desempenho de 2023 não são alheios também outros fatores: a procura reprimida e poupanças excendatárias acumuladas ainda do período pandémico; a boa dinâmica do mercado emissor dos EUA; e, eventos *one-off* como as Jornadas Mundiais da Juventude, por exemplo.

A evolução das dormidas face a 2022 foi mais forte nos turistas não-residentes (+15%) do que nos residentes (+2%) e colocou novamente o *mix* de dormidas nos padrões que se verificavam antes da pandemia (70% foram efetuadas por não-residentes e 30% pelos residentes). Tudo pesado, os hóspedes residentes excederam o nível pré-pandemia em 10% (já o tinham feito em 2022, em 4%) e os não residentes fizeram-no pela primeira vez, em 14%. Dentro dos não residentes é de destacar o desempenho extraordinário que o mercado emissor dos EUA tem tido nos últimos anos, colocando o número de hóspedes norte americanos num nível 70% acima do pré-pandemia e como terceiro mercado emissor mais volumoso.¹ Por tipologia, quase 82% das dormidas foram feitas na Hotelaria, mas as dormidas em Alojamento local registaram o maior crescimento homólogo (+16%, contra 10% da Hotelaria e 11% do Turismo rural e habitação). Por região, o crescimento homólogo em dormidas mais forte foi no Norte (+15%) e na AL Lisboa (+13%). Também no âmbito regional é de registar que no Algarve, as dormidas de residentes recuaram quer face ao pré-pandemia (-6%) quer face a 2022 (-7%), possivelmente pelo fator preço² combinado com a concorrência de destinos com características idênticas e geograficamente próximas, no Sul de Espanha.

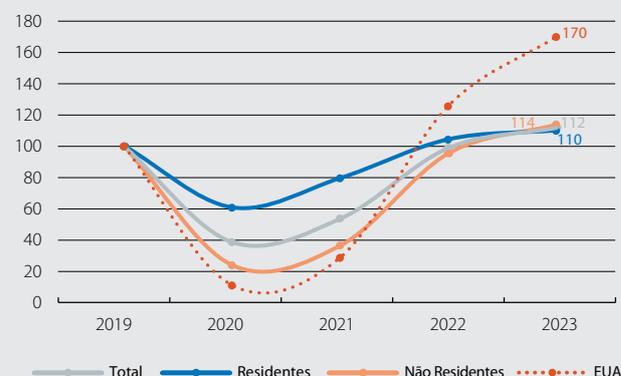
Financeiramente estes números traduziram-se em Proventos Totais nos estabelecimentos de alojamento turístico que ascenderam a 6 mil milhões de euros. Um crescimento nominal de +20,1% que também se verifica em termos reais (a inflação global média anual em 2023 foi de 4,3% e a inflação que respeita exclusivamente dos serviços de alojamento foi de 17,2%). Quando olhamos para as contas externas, observa-se que o saldo da balança do turismo no conjunto de 2023 cresceu 20,7% e emprestou

1. A este propósito [ver o artigo](#) que consta da *Informação Mensal* de julho de 2023 «*Back to the future: a nova vaga de turistas dos EUA*».

2. Em agosto de 2023 atingiu um RevPAR histórico de 157,9 eur.

Nº de hóspedes (residentes vs não-residentes)

Nível (2019 = 100)



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

um contributo positivo equivalente a 7,1% do PIB. Não obstante, é curioso verificar que no trimestre turístico mais forte (o terceiro), o crescimento homólogo das importações de turismo foi mais forte que o crescimento das exportações. Este dado põe em evidência o facto de as viagens de residentes para o estrangeiro terem crescido 30,3% homólogo no 3T 2023 face a um recuo de -3,1% das viagens dentro do país. Viajamos mais em Portugal (86% de todas as viagens dos residentes) mas o ritmo de crescimento das viagens dos portugueses para o estrangeiro em 2023 foi superior ao das viagens «dentro de portas» (21,5% e 2,4%, respetivamente). Os principais destinos das viagens para o estrangeiro foram Espanha (41,6%), França (10,1%) e Itália (6,9%).

2024 com entrada tímida, mas Páscoa ajuda à recuperação

No primeiro trimestre de 2024 há um crescimento no número total de turistas e de dormidas face ao trimestre homólogo de 2023 (+7,7% e +7,1%, respetivamente). São crescimentos assinaláveis tendo em atenção que a base de comparação é 2023, mas encobrem algumas nuances nos primeiros três meses do ano. Isso é bem visível no quarto gráfico onde está representada a variação de dormidas nos três primeiros meses do ano face aos períodos homólogos. Em janeiro o desempenho foi muito modesto, o total de dormidas inclusivamente caiu face a janeiro de 2023 (-0,3%) e a quebra foi mais marcada nas dormidas dos residentes (-3%). O desempenho foi melhorando ao longo do trimestre e em março quer as dormidas de residentes quer as de não residentes evoluíram acima dos 10% homólogos. Em parte, esta boa performance foi influenciada pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelo efeito do período de férias associado à Páscoa: este ano o período festivo repartiu-se entre março e abril e em 2023 ocorreu apenas em abril. Naturalmente, isto traduziu-se numa taxa de ocupação-cama inferior em janeiro (e ainda em fevereiro), recuperando em março para o registo mais elevado da série nesse mês (42%).

Viagens Mensais por destino

Milhares

Mês	Total (n.º)			Total Portugal (n.º)			Total Estrangeiro (n.º)		
	2019	2022	2023	2019	2022	2023	2019	2022	2023
Total	24.463	22.627	23.668	21.363	19.969	20.440	3.100	2.657	3.228
Janeiro	1.501	1.373	1.570	1.313	1.275	1.423	188	97	148
fevereiro	1.539	1.538	1.781	1.363	1.401	1.529	176	137	252
Março	1.634	1.431	1.502	1.422	1.261	1.352	212	170	150
Abril	2.060	1.972	2.177	1.739	1.666	1.873	321	306	304
Maiο	1.539	1.456	1.546	1.356	1.282	1.334	184	174	212
Junho	2.001	1.901	1.933	1.677	1.641	1.636	323	260	297
Julho	2.607	2.565	2.523	2.304	2.294	2.192	303	271	330
Agosto	4.122	3.614	3.685	3.595	3.206	3.136	527	408	548
Setembro	1.939	1.778	1.806	1.705	1.549	1.502	234	229	305
Outubro	1.443	1.270	1.297	1.278	1.103	1.130	165	167	166
Novembro	1.555	1.350	1.266	1.365	1.188	1.080	190	161	187
Dezembro	2.524	2.381	2.583	2.246	2.103	2.252	278	278	331

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

Por regiões e em volume, Norte e Algarve apresentaram o maior aumento de dormidas no 1T 2024 face ao homólogo; em termos de variação destaca-se a região do Oeste e Vale do Tejo (+23%), o Norte (+10%) e o Centro (+10%). Por mercado emissor o maior crescimento dá-se em origens com menos peso no total, o que sublinha o movimento de diversificação do turismo português. Com efeito, com crescimento de hóspedes acima de 20% face ao 1T 2023 destacamos a Irlanda (23%), Dinamarca (25%), Polónia (26%) e Canadá (30%). Pela negativa um mercado emissor que é dos mais representativos, a França (-7,1%). Em volume os EUA continuam a destacar-se, com mais 41,6 mil turistas.

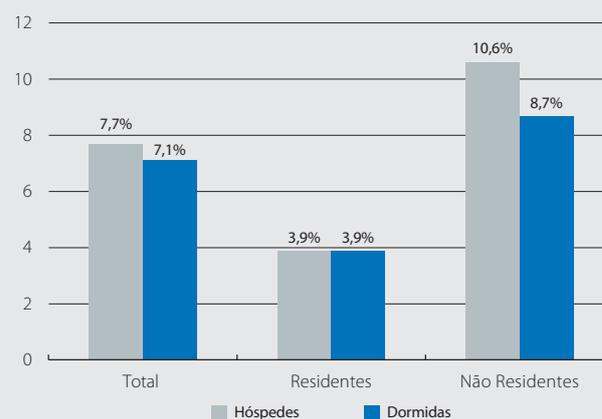
No global os dados do primeiro trimestre entroncam com a nossa visão do que será a evolução do turismo em 2024, com um aumento esperado de turistas na ordem dos 5%. O efeito *rebound* de recuperação pós-pandemia está esgotado, há uma maior proximidade ao limite da capacidade instalada aeroportuária e a manutenção de alguma cautela por parte dos viajantes dos mercados Europeus mais centrais, com maior proximidade ao conflito na Ucrânia. Por outro lado, o cenário central macroeconómico que afasta a recessão na Zona Euro (principais mercados emissores de turistas para Portugal) vai continuar a suportar o crescimento do setor no país. Isto será associado a alguma recuperação de poder de compra via crescimento de salários, redução da inflação e das taxas de juro. Já no 2T 2024, em abril, o número de voos nos aeroportos nacionais continua a superar os verificados no ano anterior, o que é um bom indicativo para os próximos tempos.

Em suma, pese embora estes primeiros dados do ano sejam no geral em linha com o que antecipámos, fica por confirmar se a tendência forte de março se vai prolongar ou se o desempenho modesto de janeiro e fevereiro será mais dominante.

Tiago Belejo Correia

Nº de hóspedes e dormidas

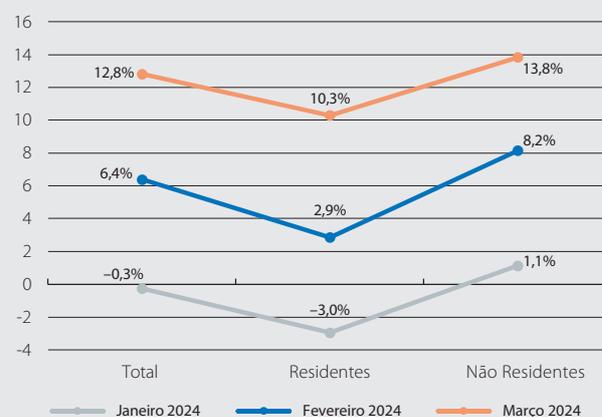
Variação 1T 2024 face ao 1T 2023 (%)



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

Nº de dormidas

Variação face ao mesmo mês de 2023 (%)



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

Virámos a página do panorama orçamental... e agora?

2023 voltou a ser um ano surpreendente para as contas públicas. O crescimento expressivo da receita, e bastante acima da despesa, contribuiu para um excedente de 1,2% do PIB, um valor histórico em democracia,¹ e significativamente acima da última previsão do Governo, inscrita no OGE 2024 (de 0,8%). O melhor comportamento do que o esperado foi explicado pela receita fiscal e contributiva, que ficou mais de 1.100 milhões de euros acima do previsto, ao mesmo tempo que a despesa ficou em cerca de 440 milhões de euros abaixo da última estimativa, com uma execução abaixo do esperado no caso do consumo intermédio, prestações sociais e investimento. Apesar disto, o saldo orçamental de 2023 foi afetado por medidas *one-off* que prejudicaram o saldo em cerca de 0,5 p. p., o que implicaria que o excedente tivesse atingido os 1,7% do PIB caso estas medidas não tivessem existido.²

Outro aspeto interessante é o retorno a uma certa normalidade no pós-pandemia, visível, por exemplo, no peso da despesa corrente primária no PIB, indicador-chave para analisar a despesa pública rígida, que diminuiu face ao registado em 2019 (-0,3 p. p.). Outro aspeto interessante é que, apesar do aumento expressivo dos encargos com juros em 2023 (+23,3%), o seu peso no PIB ainda está 0,8 p. p. abaixo do registado em 2019, e o investimento, apesar de constantemente sobreorçamentado, aproxima-se dos 3% do PIB (atingiu o peso mais elevado desde 2012, excluindo o período da pandemia). Adicionalmente, importa olhar para as receitas das Administrações Públicas; neste ponto, é de realçar o aumento de 1 p. p. do peso da receita total no PIB, explicado pela receita fiscal e contributiva (cujo aumento neste período, de cerca de 27%, excedeu o crescimento do PIB nominal, de cerca de 24%) e também da receita de capital, influenciada pelos fundos provenientes da UE (nomeadamente os do PRR). Neste contexto, o saldo primário manteve-se excedentário e supera o registado em 2019, enquanto o rácio de dívida pública ficou 17,5 p. p. abaixo do registado no pré-COVID, atingindo o rácio mais baixo desde 2009.

Os últimos anos viraram a página do panorama orçamental: o compromisso com a consolidação das contas públicas passou a ser o novo normal. Assim, perante um cenário de crescimento económico, robustez do mercado de trabalho e desaceleração da inflação para o objetivo dos 2%, mantemos um cenário de ligeiro excedente orçamental para os próximos 4 anos.³

1. É preciso recuar até 1973 para encontrar um excedente superior ao registado em 2023; nessa altura, o saldo orçamental atingiu os 1,5% do PIB.

2. Estimativa do CFP, inscrita no documento «Perspetivas económicas e orçamentais 2024-2028». Dentro destas medidas, destacam-se os 916 milhões de euros de perdas adicionais de créditos detidos pela Parvalorem e não passíveis de recuperação, de acordo com a mesma fonte de informação.

3. O cenário apresentado neste artigo inclui medidas conhecidas à data da respetiva atualização; por exemplo, o impacto das medidas de desagravamento do IRS (avaliadas em cerca de 1.300 milhões de euros), as medidas incluídas no OGE 2024 e outras inscritas no Programa de Estabilidade e Crescimento 2023-2027 (uma vez que o recente PEC foi construído em políticas invariáveis e não contém novas medidas de política orçamental).

Principais rubricas das contas públicas

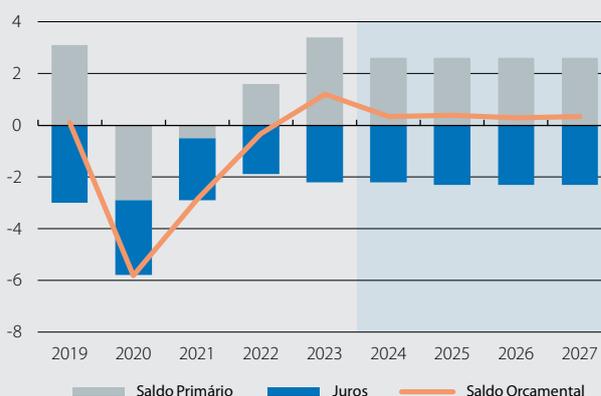
(% PIB)

	2019	2023	Varição 2023-2019
Receita corrente	42,2	42,6	0,4
Receita fiscal e contributiva	36,6	37,5	1,0
Receita capital	0,4	0,9	0,6
Receita total	42,6	43,5	1,0
Despesas com pessoal	10,8	10,5	-0,3
Prestações sociais	18,1	17,5	-0,7
Juros	3,0	2,2	-0,8
Investimento	1,8	2,6	0,7
Despesa total	42,5	42,3	-0,1
Despesa Corrente Primária	36,7	36,3	-0,3
Saldo Global	0,1	1,2	1,1
Saldo primário	3,1	3,4	0,3
Dívida Pública	116,6	99,1	-17,5

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

Evolução do Saldo Orçamental

(% PIB)



Nota: Projeções do BPI Research para 2024-2027.

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

Por um lado, a receita total deverá aumentar em percentagem do PIB nos próximos anos e deverá atingir um pico em 2026. Isto acontece porque a receita de capital irá beneficiar com os fundos europeus, nomeadamente os relativos ao PRR, o que implica que a sua percentagem no PIB aumente até 2025, estabilize em 2026 em torno dos 1,7%, e depois caia para níveis mais em linha com os valores registados no passado (em torno dos 0,5%). Por sua vez, a receita fiscal e contributiva irá beneficiar da dinâmica da atividade económica e da robustez do mercado de trabalho ao longo do horizonte de projeção, mas espera-se que o ritmo de crescimento médio anual seja inferior ao esperado para o PIB nominal, o que implica uma redução do seu peso no PIB ao longo dos próximos anos. Isto acontece perante a expectativa de implementação de medidas de desagravamento fiscal, nomeadamente ao nível do IRS. Assim, deverá cair dos estimados 37,4% em 2024 para cerca de 37% em 2027.

A despesa também irá aumentar o seu peso no PIB até 2026, também por via do impacto do PRR no saldo orçamental, reduzindo posteriormente para menos de 43% do PIB em 2027.⁴ Neste sentido, as despesas de capital apresentarão um perfil semelhante ao da receita de capital, aumentando até 2025, estabiliza em 2026 em torno dos 4,4% e reduz em 2027, ficando abaixo dos 4% do PIB nesse ano. Por sua vez, as despesas com pessoal deverão praticamente estabilizar abaixo dos 11% do PIB em todo o horizonte de projeção, ainda que seja exetável pressão orçamental por via da atualização dos salários dos funcionários públicos e outras medidas que possam vir a ser tomadas e não incorporadas neste cenário. Ao mesmo tempo, as prestações sociais deverão evoluir em linha com a atualização das pensões (de acordo com a fórmula de cálculo), refletindo também a atualização esperada para o Indexante dos Apoios Sociais de acordo com o mencionado no Programa de Estabilidade 2023-2027 e impactos sobre as prestações que dependem deste indexante.

Por fim, os encargos com juros continuarão a aumentar no horizonte de projeção, ainda que a um ritmo cada vez menor. Neste sentido, o encargo com juros deverá aumentar para 2,3% do PIB em 2025 e assim deverá permanecer nos anos seguintes. Esta trajetória reflete o aumento dos custos de financiamento nos mercados, esperando-se que a taxa de juro dos títulos de dívida pública portuguesa a 10 anos exceda os 3% em todo o horizonte de projeção. Ainda assim, o peso dos juros no PIB compara de forma positiva com os 3,0% registados em 2019, antes da pandemia e quando os custos de financiamento eram substancialmente mais baixos. Num exercício muito simplista, caso a taxa de juro das OTs a 10 anos atinja o dobro do que estamos à espera (o que implicaria custos de financiamento semelhantes aos de 2013), a taxa de juro implícita superaria os 4% no final do horizonte (face a 2,8% no cenário atual) e o seu peso no PIB seria semelhante ao registado em 2018. Apesar disto, e mantendo-se tudo o resto constante, o saldo orçamental atingiria défices inferiores a 1% do PIB, e o rácio de dívida pública ficaria em torno dos 86% em 2027 (face ao cenário atual, inferior a 84%). Mesmo neste cenário, as duas salvaguardas inscritas nas novas regras orçamentais europeias (défice e dívida) não estariam em causa.⁵

Entretanto, a execução orçamental conhecida para o 1T 2024 aponta para um défice de 0,4% do PIB, com a receita a aumentar bastante menos do que a despesa. No entanto, ainda é cedo para tirar conclusões claras sobre a execução de 2024; de facto, o início de ano traz sempre

4. Importa ter presente as diferenças na contabilização dos fundos provenientes do PRR e do seu impacto nas contas públicas. Tal como é explicado pelo CFP, as subvenções respeitam o princípio da neutralidade dos fundos europeus: esta parcela é contabilizada como receita pública e, em sentido contrário, como despesa associada a um investimento. No entanto, este princípio não se aplica aos empréstimos, uma vez que estes não são contabilizados como receita de capital, mas vão ser contabilizados do lado da despesa, aquando a execução do respetivo investimento. Neste sentido, a componente de empréstimos também contribui para o aumento da dívida pública.

5. Para mais informações quanto às regras fiscais, ver o focus «Ano novo, novas regras orçamentais europeias: Portugal em foco», no IM03/2024.

Evolução do rácio de dívida pública portuguesa

(% PIB)



Nota: Projeções do BPI Research para 2024-2027.

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

maior complexidade na comparação com o ano anterior, perante os diferentes perfis de pagamento de despesa e/ou recebimento de receita. Por exemplo, as despesas com pessoal e as transferências correntes estão a aumentar de forma expressiva em termos homólogos, e uma das razões prende-se com a comparação homóloga adversamente afetada pela atualização extraordinária de salários e pensões em maio e julho de 2023, respetivamente.⁶

Apesar de um cenário que parece mais animador para as contas públicas do que no passado, os riscos continuam à espreita. Para além de todos os riscos associados ao cenário macroeconómico (nomeadamente a possibilidade de uma desaceleração acentuada da economia, um agravamento da situação no mercado de trabalho, um cenário de maior incerteza, turismo bastante fraco ou uma reduzida execução do PRR), juntam-se os riscos orçamentais, ou seja, decorrentes de decisões ou circunstâncias de política orçamental. Dentro destas, destacam-se as pressões orçamentais decorrentes da atualização e revisão de carreiras na função pública, e da atualização e outras medidas do lado das pensões e outros apoios sociais, algumas delas que vão aparentemente avançar, mas sem estimativa de custos. A estas juntam-se outras como, por exemplo, a pressão para maiores investimentos no sector da defesa (para atingir o compromisso junto da NATO dos 2% do PIB) e outras medidas que podem surgir para atenuar outros eventos adversos (por exemplo, medidas para mitigar os efeitos da seca).

Ainda que o cenário apresentado neste artigo não incorpore estes riscos negativos, destacá-los e preparar as finanças públicas para um eventual surgimento é fundamental para manter o compromisso orçamental.

Vânia Duarte

6. Por exemplo, se ajustarmos o crescimento das transferências correntes a este e outros fatores de menores dimensões, o saldo orçamental teria ficado em cerca de 700 milhões de euros (cerca de 1% do PIB), mantendo-se tudo o resto constante.

Indicadores de atividade e emprego

Percentagem 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	03/24	04/24	05/24
Índice coincidente para a atividade	5,7	3,2	3,6	3,3	2,6	2,1	2,0	1,9	...
Indústria									
Índice de produção industrial	0,8	-3,1	-5,4	-4,5	-3,5	1,4	4,0	5,2	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-3,4	-7,4	-5,9	-9,0	-9,3	-7,9	-7,1	-6,8	-6,8
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,2	6,0	1,4	9,7	2,3	-23,1	-42,2	...	...
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	5,9	6,5	7,0	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	158,9	19,1	52,6	24,9	19,1	13,1	13,1	11,0	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	15,2	7,6	12,4	5,8	1,7	6,3	7,0	6,4	5,0
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	5,5	1,1	1,8	0,6	0,6	1,9	2,2	0,5	...
Indicador coincidente do consumo privado	3,9	2,4	2,7	2,7	2,1	2,1	2,2	2,5	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-29,7	-28,6	-29,4	-22,8	-27,2	-24,6	-22,6	-20,4	-18,5
Mercado de trabalho									
População empregada	2,3	2,0	2,8	2,2	1,6	1,8	2,2	1,5	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,2	6,5	6,1	6,1	6,6	6,8	6,4	6,3	...
PIB	6,8	2,3	2,6	1,9	2,1	1,5	-	-	-

Preços

Percentagem 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	03/24	04/24	05/24
Inflação global	7,8	4,4	4,4	3,5	1,7	2,2	2,3	2,2	3,1
Inflação subjacente	5,6	5,1	5,7	4,4	3,0	2,3	2,5	2,0	2,7

Sector 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	03/24	04/24	05/24
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	23,2	-1,1	11,8	3,0	-1,1	-5,0	-5,0	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	31,7	-4,2	12,5	1,1	-4,2	-7,5	-7,5	...	...
Saldo corrente	-2,8	3,6	1,5	4,1	3,6	5,1	5,1	...	...
Bens e serviços	-4,7	3,3	-0,3	2,1	3,3	4,6	4,6	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,9	0,4	1,9	2,0	0,4	0,5	0,5	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	-0,5	7,2	4,5	7,3	7,2	8,8	8,8	...	...

Crédito e depósitos dos sectores não financeiros

Percentagem 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	03/24	04/24	05/24
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	6,4	-2,3	-2,1	-2,6	-2,3	2,7	2,7	3,5	...
À vista e poupança	7,3	-14,8	-9,0	-9,4	-14,8	-11,2	-11,2	-10,3	...
A prazo e com pré-aviso	5,2	14,8	7,5	6,9	14,8	20,2	20,2	20,9	...
Depósitos das Adm. Públicas	12,4	-12,4	1,4	5,5	-12,4	9,1	9,1	3,6	...
TOTAL	6,5	-2,6	-2,0	-2,4	-2,6	2,9	2,9	3,5	...
Saldo vivo de crédito¹									
Sector privado	1,7	-1,5	-1,2	-1,8	-1,5	-0,8	-0,8	-0,6	...
Empresas não financeiras	-0,6	-2,1	-3,5	-3,5	-2,1	-1,9	-1,9	-1,9	...
Famílias - habitações	3,2	-1,5	0,1	-0,9	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	...
Famílias - outros fins	2,9	0,2	0,4	-0,8	0,2	2,0	2,0	2,5	...
Administrações Públicas	-2,7	-5,5	0,6	-1,4	-5,5	5,9	5,9	-1,4	...
TOTAL	1,6	-1,7	-1,1	-1,8	-1,7	-0,6	-0,6	-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.