

## Economia portuguesa soma e segue

Os indicadores de atividade mais recentes sugerem que o 2T pode surpreender positivamente. O indicador de clima económico manteve-se inalterado no 2T face ao 1T, mas o sentimento no setor industrial está a melhorar e as suas perspetivas de produção reforçam-se. Da mesma forma, o sentimento das famílias apresenta uma tendência positiva; e os indicadores parcelares de consumo sugerem que este se manteve dinâmico no 2T. Também os indicadores relacionados com o investimento fazem antever um comportamento positivo, com o indicador de FBCF a melhorar significativamente em abril e as importações de bens de capital a acelerarem. O setor externo também apresenta evoluções positivas, mas aqui, uma aceleração mais marcada das importações poderá limitar o crescimento do produto.

A capacidade de financiamento de Portugal ao exterior aumentou no ano terminado em março, situando-se em 8.760 milhões de euros, o equivalente a 3,2% do PIB, mais 5 décimas do que no final de 2023. Esta evolução resultou do aumento de 3,2% da poupança total da economia, do aumento de 4% do saldo das transferências recebidas do resto do mundo (nas quais se incluem os fundos europeus) e de uma quase estabilidade do investimento, que no período apenas aumentou 0,2% face ao final de 2023. Entre os vários setores, o empresarial é o que detém maior poupança e quem mais transferências de capital recebe, mas é também aquele que mais investe, o que se traduz no facto de ter necessidades de financiamento de 5.808 milhões de euros, ou seja, 2,2% do PIB. Nos restantes setores, a situação é inversa: a poupança excede o investimento realizado e as transferências de capital são menos significativas, contribuindo assim, para que a economia disponha de capacidade de financiar o resto do mundo. O setor financeiro e as famílias são os setores institucionais que mais contribuem para o excedente da economia – o primeiro com um excedente de 6.323 milhões de euros (2,3% do PIB) e as segundas com 5.862 milhões (2,2% do PIB). Entre as famílias, também importante foi o facto de a taxa de poupança ter aumentado para 8% do rendimento disponível, o nível mais elevado desde 2014, refletindo maior crescimento do rendimento (8,4%) do que do consumo (5,3%); o aumento do rendimento disponível foi particularmente impactado pelo crescimento da massa salarial (ou seja, emprego e salários): +10,6%. Por sua vez a administração pública apresentou no 1T um excedente acumulado de 2.383 milhões, equivalente a 0,9% do PIB.

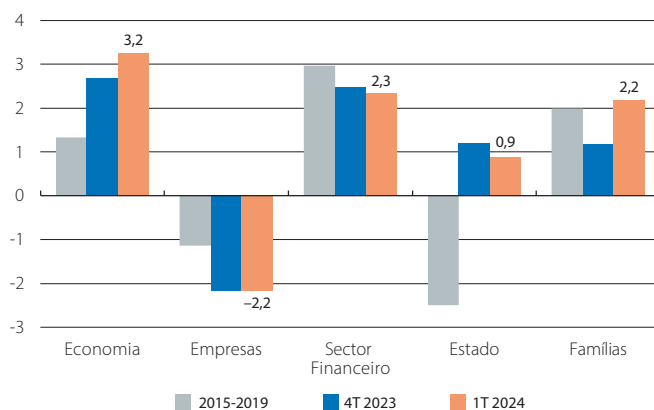
A inflação retomou a trajetória de descida em junho. Com efeito, depois do sobressalto do mês anterior (aumento da taxa homóloga em 0,9 p. p.), o IPC voltou novamente ao território abaixo dos 3%. O IPC global recuou 0,3 p. p. para 2,8% e o IPC subjacente recuou 0,4 p. p. para 2,3%. Apesar de esperarmos ainda oscilações na trajetória em 2024, antevemos um percurso mais benigno ao longo do resto do ano e não antecipamos um dado do IPC novamente acima dos 3%. A surpresa em junho veio do lado da componente energética, com este índice a aumentar 1,95% mensalmente, apesar dos preços médios dos combustíveis no retalho serem inferiores aos registados em maio de acordo com algumas fontes oficiais. Tudo pesado,

### Variações homólogas, nível

		1T 2024	2T 2024	Último mês disponível
Indicadores sintéticos	Indicador de clima económico (yoy)	1,9	1,9	20-jun
	Indicador de sentimento económico (nível)	99,4	101,1	maio
	Indicador diário de atividade (yoy)	5,6	3,6	20-jun
	Indicador de confiança	-22,6	-17,5	junho
Consumo	Comércio por grosso e retalho (yoy)	1,4	3,5	maio
	Vendas a retalho excl. Combustíveis	2,0	3,5	maio
	Levantamentos e compras com cartão deflacionados (yoy)	7,5	7,0	maio
	Venda de carros (yoy)	13,7	4,0	maio
Investimento	Indicador de FBCF	0,9	3,0	abril
	Importações de bens de capital (acum. ano)	-1,3	14,0	abril
Oferta	Vendas de cimento (yoy)	4,1	8,5	maio
	Produção industrial (yoy)	1,4	5,2	abril
Procura	Consumo eletricidade corrigido temperatura&dias úteis (yoy)	3,1	2,1	maio
	Nº Turistas não residentes (yoy)	9,9	15,2	abril
	Nº de voos (yoy)	2,2	2,6	maio
Comércio externo	Exportações de b&s (acumul. ano, yoy)	2,7	3,8	abril
	Importações de b&s (acumul. ano, yoy)	-1,7	0,5	abril
Mercado de trabalho	Varição no desemprego registado (mil pessoas)	15,6	22,9	abril
	Variação no emprego (mil pessoas)	104,1	73,6	abril

### Capacidade/necessidade de financiamento da economia

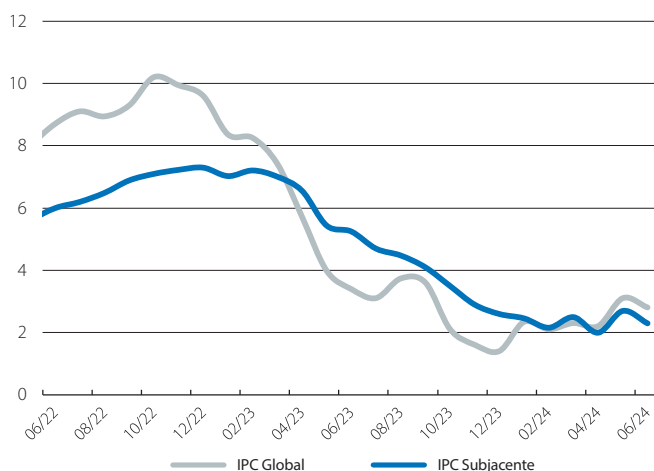
(% do PIB)



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

### IPC

Variação homóloga (%)



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

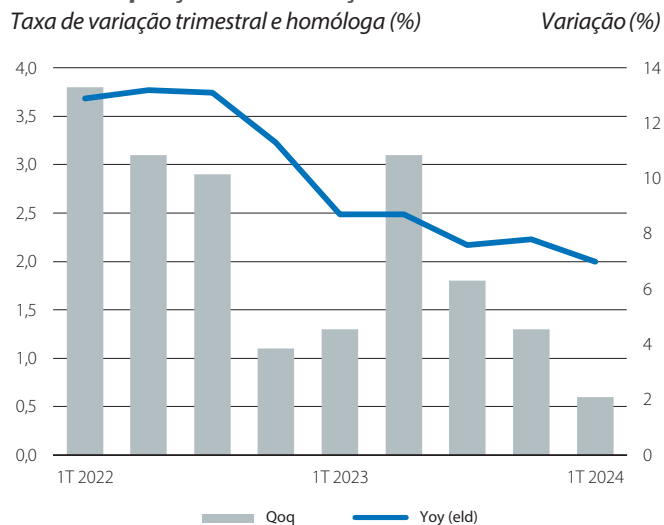
podemos afirmar que o dado não surpreendeu e o caminho da desinflação parece mais consolidado.

**Casas seguem a valorizar em 2024.** O 1T 2024 foi o terceiro consecutivo em que a valorização trimestral do Índice de Preços da Habitação abrandou (0,6% face a 1,3% no 4T 2023), mas os preços das casas continuam 7% acima do que se verificava há um ano. O número de casas transacionadas também recuou relativamente ao último trimestre de 2023 (-3,1%) e ao homólogo (-4,1%), ainda que a tendência aponte para uma estabilização em torno dos 30 mil imóveis/trimestre (acima da média pré-pandemia de 25,3 mil/trimestre). Assim, o dado deste 1T não põe em causa a nossa visão global para 2024: a de desaceleração do mercado com apreciação no valor das casas mais em linha com o histórico da série. Entretanto, dados já referentes a maio da avaliação bancária em processos de crédito habitação, reportam incremento no valor mediano de 14 eur face a abril e de 6,6% face ao homólogo.

**O saldo orçamental foi negativo no 1T, mas não preocupa.** O saldo orçamental ficou em -0,2% do PIB no 1T do ano (em contabilidade nacional), e compara com o excedente de 1,1% registado no 1T 2023. Em causa para este comportamento esteve o aumento da despesa (11% homólogo) superior ao da receita (7,3%), perante o aumento das despesas com pessoal, prestações sociais e subsídios (explicam mais de 80% do aumento homólogo da despesa). Destaca-se, para cada uma destas rubricas e por esta ordem, o impacto da atualização dos salários dos funcionários públicos, o aumento das pensões em linha com a fórmula de atualização (que tem em conta o aumento da inflação em 2023) e ainda a injeção de verbas no Sistema Elétrico Nacional. Do lado da receita, o crescimento homólogo é explicado, largamente, pela receita fiscal e contributiva, destacando-se também o aumento superior a 30% da receita de capital, principalmente por via dos fundos do PRR. A reentrada das contas públicas em (ligeiro) terreno negativo no 1T não implica, por si só, que o saldo orçamental retorne a um défice em 2024 (por exemplo, no 1T 2019 também foi negativo e o saldo no conjunto do ano ficou em +0,1%), pelo que continuamos a considerar plausível a nossa previsão de +0,3% do PIB.

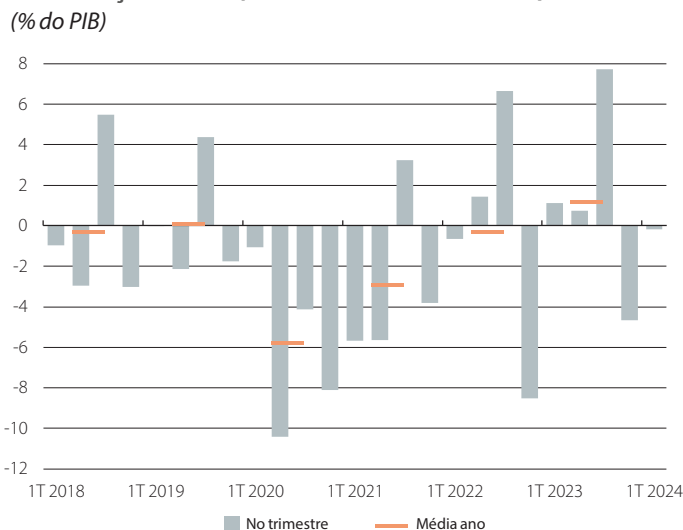
**Os níveis de incumprimento no sistema bancário continuam bastante contidos.** De facto, o rácio de NPLs permaneceu inalterado em 2,7% no 1T, ainda que com dinâmicas distintas entre os vários segmentos. Assim, no caso da habitação, o rácio aumentou ligeiramente, pelo segundo trimestre consecutivo, para 1,4%, o mais elevado desde o 2T 2022, mas, ainda assim, bastante inferior ao máximo, observado no 1T 2016 (de 7,4%). Trajetória semelhante ocorreu no rácio de NPLs do consumo & outros fins, com um aumento de 0,1 p. p., para 6,3%, também significativamente inferior ao máximo de 20% registado no início de 2016. Por sua vez, no caso das sociedades não financeiras, o rácio manteve-se inalterado nos 5,0%, depois de 30 trimestres consecutivos de quedas. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro continua a cair de forma menos acentuada do que nos meses anteriores: em maio, caiu 0,3% homólogo (face a -0,6% em abril), com quedas menos expressivas na carteira de crédito à habitação (-0,2%, face a -0,6% no mês anterior) e SNF (-1,4%, face a -1,7% em abril), enquanto o crédito ao consumo voltou a crescer 4,4%.

### Índice de preços da habitação



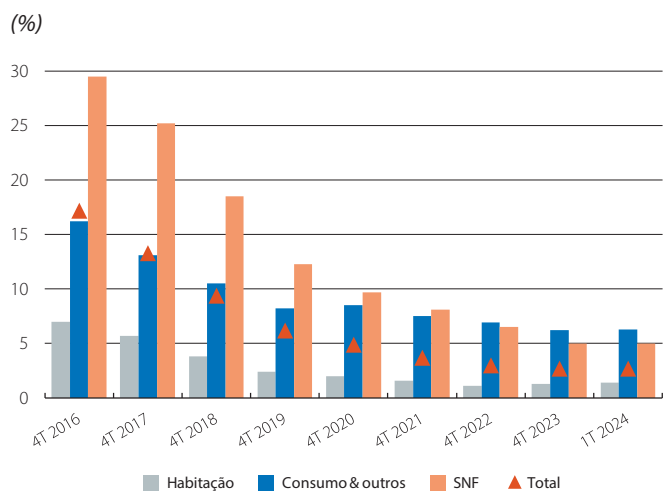
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

### Saldo orçamental (contabilidade nacional)



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

### Rácio de NPLs



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

## Empresas Portuguesas: as evidências da desalavancagem

Os temas do endividamento das sociedades não financeiras (SNF) têm sido por nós abordados amiúde nos últimos meses.<sup>1</sup> Em concreto, explicitámos aspetos como a redução do peso da dívida das SNF relativamente ao PIB e a sua convergência com o nível da zona euro; demos conta de um menor peso do endividamento feito junto das instituições de crédito nacionais e detalhámos a tipologia da dívida contraída. Neste artigo o caminho é distinto. Em concreto, pretendemos atestar como se refletem nas demonstrações económico-financeiras das SNF estas pistas que sugerem um menor endividamento e reforço da saúde financeira das empresas portuguesas, aportando em simultâneo algum detalhe setorial.

Em primeiro lugar olharemos para os Financiamentos Obtidos em percentagem do Ativo. Este rácio indica a proporção dos ativos financiada por endividamento remunerado. Assim, o rácio é tanto melhor quanto menor for: exprime que os Bens, direitos e *cash* que uma empresa possui são alicerçados por uma menor parcela de dívida. Isto tipicamente traduzir-se-á em maior solvabilidade. Como podemos observar no primeiro gráfico, no horizonte temporal analisado, o máximo deste rácio foi atingido em 2013 nas Grandes Empresas (GE) e 2012 nas PME, 39,2% e 42,3%, respetivamente; encetando a partir daí uma tendência de desagravamento que culmina num rácio de 27,3% para o total das SNF no final de 2023.

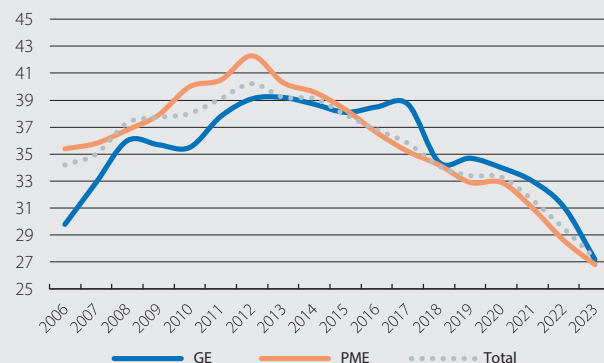
Quando olhamos para saúde financeira de uma empresa outro rácio que sobressai e que costuma ser amplamente escrutinado é a Autonomia Financeira. Esta métrica relativa à estrutura de financiamento, expressa o peso do capital próprio no total do ativo. O rácio é tanto melhor quanto mais elevado for na medida em que traduz maior robustez, ou seja, que uma menor fatia do Ativo é financiada por capitais alheios. Aqui, no geral, a tendência também é de melhoria deste rácio que para o total das empresas em média em 2006 era de 34,6% tendo descido até 2012 e depois encetado trajetória contínua de crescimento até aos 44,3% de 2023, quase mais 10 p. p. Para as PME esta evolução foi similar. Para as Grandes Empresas, apesar de terem fechado 2023 com uma Autonomia Financeira de 40%, a tendência é mais oscilante. Uma das razões para esta volatilidade nas GE poderá estar relacionada com uma maior capacidade de otimizar a sua estrutura financeira em função do ciclo económico e monetário. Por exemplo, em alturas de taxas de juro mais baixas poderá fazer sentido um maior recurso a capitais alheios do que a capitais próprios, na medida em que os acionistas exigem uma remuneração do seu capital superior aquela à qual a empresa se consegue financiar com dívida.

Em termos de rentabilidade, a evolução das métricas não é tão evidente nem tão favorável. Isto está patente no terceiro gráfico que nos mostra Rendibilidade do Ativo, ou seja, a rentabilidade bruta obtida a partir dos recursos aplicados (Ativo). As empresas como um todo têm vindo a melhorar

1. Ver artigo «O bilhete de identidade das empresas portuguesas: da natalidade ao investimento» na *Informação Mensal* de Março 2024 e o artigo «Dívida das empresas portuguesas: abertura ao «Resto do Mundo»» na *Informação Mensal* de Maio de 2024.

### Financiamentos obtidos

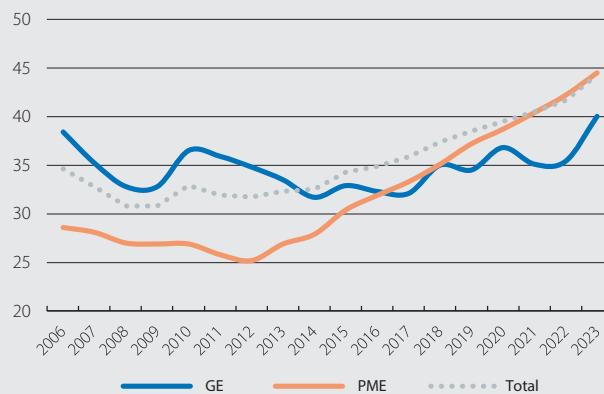
(Em % do ativo)



**Notas:** Os dados anuais são apurados com base na IES. Para 2023 é usado dado do 4T 2023 apurado com base no inquérito trimestral às SNF (excluem agricultura e pescas).  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

### Autonomia financeira

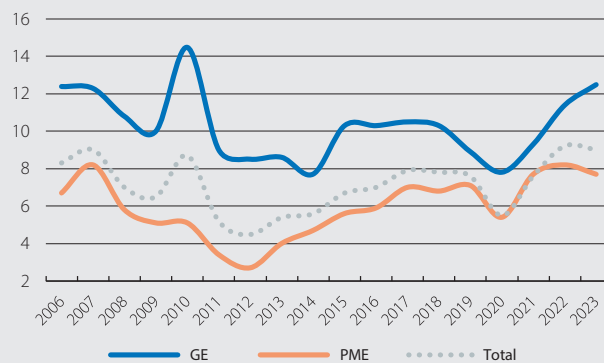
(%)



**Notas:** Os dados anuais são apurados com base na IES. Para 2023 é usado dado do 4T 2023 apurado com base no inquérito trimestral às SNF (excluem agricultura e pescas).  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

### Rendibilidade do ativo

(%)



**Notas:** Os dados anuais são apurados com base na IES. Para 2023 é usado dado do 4T 2023 apurado com base no inquérito trimestral às SNF (excluem agricultura e pescas).  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

este capítulo a partir de 2012 (terceiro gráfico), embora com uma quebra no ano em que estalou a pandemia da Covid 19. A rentabilidade do Ativo é também significativamente superior nas Grandes Empresas, o que de certa forma seria de esperar, na medida em que transacionam produtos e serviços de maior valor acrescentado e também têm posições de maior dominância e poder negocial no mercado.

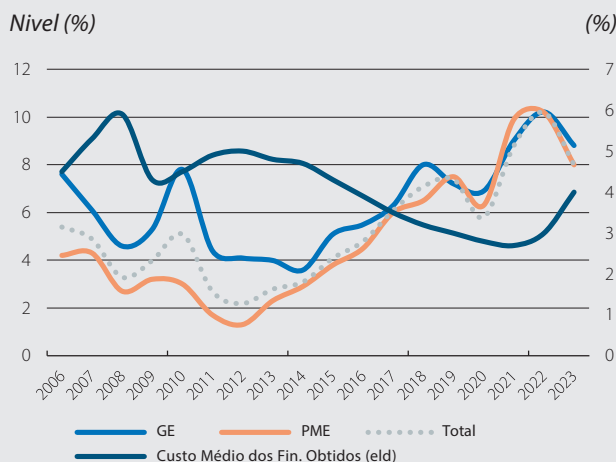
Outro aspeto crítico quando são analisados risco de crédito e saúde financeira de uma SNF está relacionado com a capacidade de solver os compromissos que emergem dos financiamentos. No quarto gráfico apresentamos a Cobertura dos gastos de financiamento que identifica o número de vezes em que o EBITDA gerado pelas empresas é superior aos gastos de financiamento. Ou seja, um rácio maior significa que os meios operacionais que a empresa gera liquidam com maior conforto os encargos financeiros, traduzindo uma menor pressão financeira. Tipicamente, um rácio inferior a «1» significa que o que a operação gera não é suficiente sequer para responder às suas responsabilidades com juros e outros encargos financeiros e, por conseguinte, concorre para um risco de *default* elevado. Não é felizmente o caso das SNF nacionais, onde o total das empresas cobre em oito vezes os encargos financeiros com o EBITDA que gera; um padrão muito satisfatório. Com efeito, este rácio de cobertura registou uma evolução extraordinária desde 2012 onde registava um valor muito pobre para o total das SNF (2,2). Apesar disso em 2023 este rácio piorou o que foi explicado sobretudo pelo aumento do custo dos financiamentos obtidos (curva também presente no gráfico) associado ao aumento das taxas de referência, dos indexantes e da exposição das SNF a financiamentos com taxas variáveis.

Coligimos no último quadro os rácios que apresentámos anteriormente para os grandes grupos setoriais e para todas as classes de dimensão das SNF.

No que concerne à Autonomia Financeira a Indústria é a que apresenta o valor de rácio mais favorável (48,3%), mas é de assinalar que quer o setor da Eletricidade, gás e água, quer os Serviços e também o Comércio; têm rácios acima de 40%. Neste parâmetro o setor dos Transportes e armazenagem tem o dado mais fraco, embora seja de sublinhar a recuperação de 12,8 pontos percentuais desde o mínimo registado no final de 2012: uns frágeis 17,6%. Em consonância com isto é também o setor dos Transportes aquele em que o endividamento remunerado financia uma maior proporção do ativo.

Por outro lado, podemos também afirmar que o setor da Construção é o que apresenta uma maior pressão financeira pelo facto de apresentar o rácio mais fraco de cobertura dos gastos de financiamento pelo EBITDA (5,3x). Apesar disto, é assinalável a evolução positiva do setor nesta matéria. Nos anos de 2011 e 2012 o EBITDA das empresas do setor não foi suficiente sequer para cobrir os gastos de financiamento (0,6x e 0,7x, respetivamente), uma massiva *red flag*. A crise do setor foi tão significativa que a criação líquida de empresas no setor da Construção entre 2011 e 2014 ascendeu a perto de - 6 mil. Foram anos do período de assistência financeira ao país, onde a quebra anual de transações no imobiliário residencial chegou a tocar perto dos -30% e os preços das casas sofreram ajustamento em baixa (-4,9% em 2011 e -7,1% em 2012). Por contraponto, nos últimos anos o setor

### Cobertura dos encargos financeiros e Custo médio dos financiamentos obtidos



**Notas:** Os dados anuais são apurados com base na IES. Para 2023 é usado dado do 4T 2023 apurado com base no inquérito trimestral às SNF (excluem agricultura e pescas).  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

### Rácios por grupo setorial (2023)

	Construção	Comércio	Serviços	Indústrias	Eletricidade, gás e água	Transportes e armazenagem
Autonomia Financeira (%)	35	40,8	44,2	48,3	44,9	30,4
Cobertura dos gastos de financiamento (nº)	5,3	10,4	7,8	9,9	8,9	6,4
Financiamentos obtidos (% ativo)	27,5	17,6	29,8	21,3	35,2	37,9
Rendibilidade do ativo (%)	6,9	8,1	8,4	10,9	12,5	12,3
Custo médio dos financiamentos obtidos (%)	4,6	4,2	3,5	4,8	3,9	5

**Nota:** Dado apurado com base no inquérito trimestral às SNF do 4T 2023 (exclui agricultura e pescas).  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

tem ganho novo dinamismo e a criação líquida de empresas tem sido amplamente positiva. Por exemplo, em 2022 (último dado disponível) foram criadas mais de 4,2 mil empresas de construção e a diferença entre empresas criadas e extintas foi bastante positiva (+1,1 mil). O ciclo de valorização ininterrupta dos imóveis residenciais desde 2014 e algumas grandes obras públicas no horizonte explicam a trajetória de melhoria dos rácios e fazem antever anos positivos e de recuperação económico-financeira nas empresas do setor.

Por fim, o custo médio dos financiamentos obtidos, que é o parâmetro em que é menor a amplitude entre o dado do setor com pior e melhor performance (Transportes & armazenagem e Serviços, respetivamente com 5% e 3,5%). Isto dever-se-á ao facto de em todos os setores predominar o financiamento a taxa variável, indexada à Euribor. Em cima disto o prémio de risco mais elevado pago pelos Transportes e armazenagem, derivado do que já explanámos nos parágrafos anteriores – é o setor mais alavancado em crédito.

Tiago Belejo Correia

## Afinal, quanto cresce o crédito à habitação?

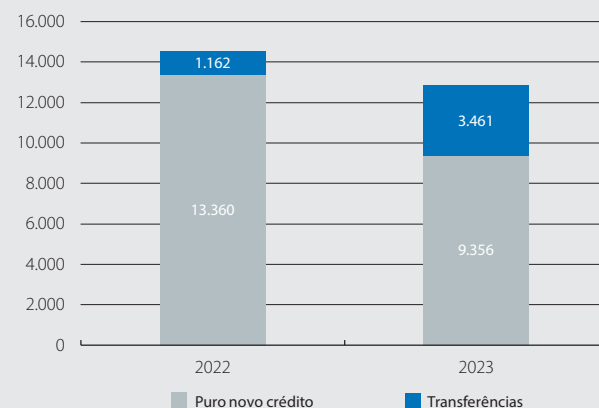
No âmbito das medidas adotadas para mitigar o impacto do aumento das taxas de juro nas prestações do crédito à habitação, desde 26 de novembro de 2022, os bancos deixaram de poder cobrar comissões pelas transferências de crédito à habitação a taxa variável. Esta medida, traduziu-se no incremento das operações de transferência deste tipo de crédito entre bancos, com os clientes a procurarem condições de financiamento mais favoráveis e os bancos a aumentarem a concorrência entre si, oferecendo melhores condições para captarem novos clientes. Se para as famílias esta medida trouxe alívio, para quem analisa o mercado de crédito, particularmente a criação de novo crédito, trouxe mais dores de cabeça, pois as transferências de crédito realizadas traduzem-se na amortização do crédito no banco de origem e numa nova operação de crédito no banco destino, sem que na realidade haja criação de novo crédito. A análise isolada do novo financiamento gera, deste modo, uma ideia errada de dinamismo no mercado de crédito à habitação e de aparente galopar do endividamento das famílias, que não está a acontecer.

Algumas das questões que desta situação surgiam eram: qual o real montante do novo «puro» crédito contratado? Qual o impacto no peso das transações no mercado residencial financiadas por crédito? Qual é o real valor das amortizações ocorridas no passado recente? No Relatório de Estabilidade Financeira de maio, o Banco de Portugal disponibilizou informação que responde de forma satisfatória a estas questões.

Começando pela primeira pergunta – qual o montante do novíssimo crédito à habitação contratado, principalmente em 2023, primeiro ano completo em que a medida esteve ativa – o documento refere que em 2022 e em 2023, 8% e 27%, respetivamente, do montante das novas operações de crédito à habitação diziam respeito a transferências de créditos já existentes para outro banco, concluindo que retirando os empréstimos transferidos do montante das novas operações, o que realmente aconteceu em 2023, foi uma queda de aproximadamente 30% na contratação de novo crédito à habitação puro, muito superior àquela que as estatísticas das novas operações indicam: –11,8%. No mesmo período os montantes transferidos de um banco para outro praticamente triplicaram. Ou seja, dos 12,817 milhões registados como novas operações de crédito à habitação em 2023, 9.356 milhões representa criação de novo crédito e cerca de 3.500 milhões são transferências de créditos já contratados anteriormente.

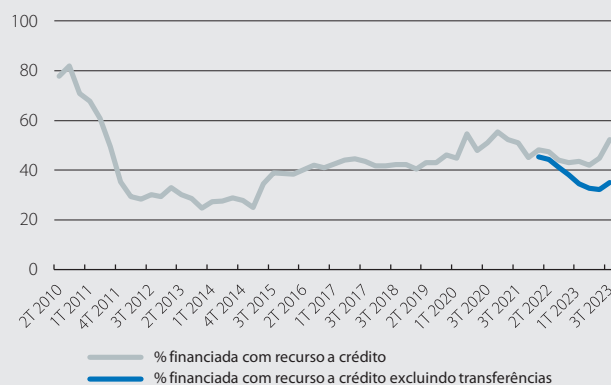
À segunda questão – qual a percentagem de transações no mercado imobiliário financiadas por crédito bancário – o Banco de Portugal responde de forma clara: retirando as transferências do computo das transações financiadas por

### Decomposição do novo crédito à habitação (Milhões de euros)



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

### Transações de residência financiadas por crédito (%)



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

crédito, em 2023, as novas transações financiadas por crédito representam cerca de 33% do total das transações, menos 13 pontos percentuais do que o rácio obtido tendo em conta o total das novas operações reportadas pelos bancos ao banco central. Se o rácio global já indicava um reduzido grau de alavancagem no mercado de crédito, o rácio corrigido mostra que a alavancagem é ainda muito menor.

Finalmente, a transferência de créditos à habitação exacerbou o montante das amortizações antecipadas de crédito à habitação. Desde dezembro de 2021, o Banco de Portugal publica estatísticas que permitem concluir um incremento significativo das amortizações. De facto, enquanto que em 2022 foram amortizados (antecipadamente) cerca de 6.500 milhões de euros de crédito à habitação, em 2023, este montante ascendeu a 11.739 milhões de euros. Mas se excluirmos das amortizações totais e par-

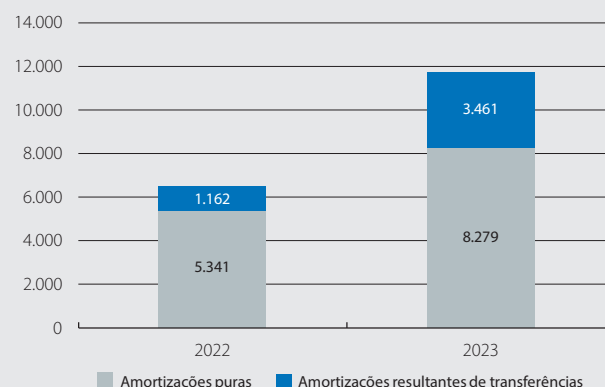
ciais o valor das transferências, o valor realmente amortizado terá rondado os 8.300 milhões de euros, ou seja, um valor ainda significativo, continuando a sugerir que as famílias beneficiarão de algum alívio nos encargos com financiamento, com um impacto potencialmente positivo no consumo e/ou na poupança.

Em suma, a informação agora publicada permite uma melhor leitura do que está a acontecer no mercado de crédito e nas tendências de recomposição dos patrimónios das famílias, ainda que relativamente a 2024 a situação permaneça nebulosa. Certo é que nos últimos meses o dinamismo do mercado parece ter regressado, com o novo financiamento a crescer acima dos dois dígitos (mesmo admitindo que a percentagem de transferências permanece elevada) e o saldo vivo de crédito à habitação a encetar uma aparente tendência de estabilização (em abril recuou 0,5% face ao período homólogo, mas cresce 0,3% desde final de 2023).

Teresa Gil Pinheiro

### Crédito à habitação: amortizações puras e transferências

(Milhões de euros)



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

## Inovação, como Portugal se classifica?

Segundo o índice de inovação<sup>1</sup> construído pela Comissão Europeia, Portugal mantém-se no grupo dos países classificados como inovadores moderados. Em 2023, registou um desempenho equivalente a 85,6% da média da União Europeia, situando-se na 22ª posição, num conjunto de 38 países, onde o primeiro lugar é ocupado pela Suíça e o último pela Ucrânia.

O acompanhamento da componente inovação é importante na medida em que sem inovação dificilmente há reforço de produtividade e melhoria dos níveis de vida da população, sendo uma componente chave para o incremento do crescimento potencial. Assim, neste artigo, iremos ver como se posiciona Portugal e que evolução teve desde que a Comissão Europeia iniciou a publicação deste índice em 2016. Os pilares em que se destaca e aqueles em que a evolução tem sido desfavorável.

Em 2023, o índice de inovação situava Portugal nos 93 pontos, 14% abaixo da média da UE, revelando um fraco movimento de convergência, já que em 2016 o distanciamento se situava em 15%. A comparação com os países pertencentes ao mesmo grupo, ie os inovadores moderados, também não é famosa, já que à exceção da Eslovénia, que em 2016 estava em linha com a média europeia e que em 2023 se situa 5% abaixo, todos os restantes países registaram movimentos mais acentuados de convergência do que Portugal. Por exemplo, a Grécia recuperou 16 pontos percentuais, mantendo-se, no entanto, pior posicionado do que Portugal, com 86 pontos e 21% abaixo da média europeia, Itália 8 p. p, com 98 pontos (10% abaixo da EU), e Espanha recuperou 2 p. p., obtendo 97 pontos, (11% abaixo da média da EU).

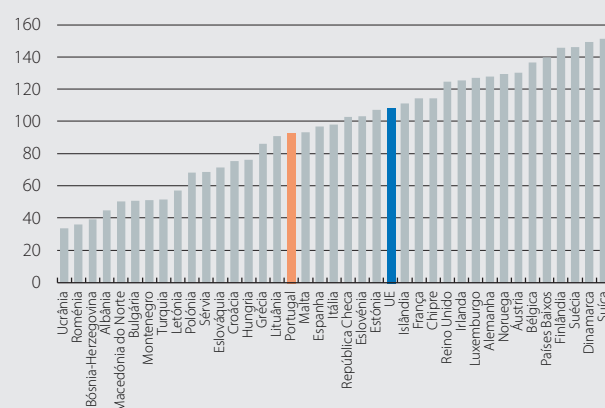
Embora Portugal não tenha convergido com a Europa no que respeita à inovação, há alguns aspetos em que o país está claramente acima da média Europeia, como é o caso da população com ensino superior concluído e quantidade de pessoas envolvidas em formação ao longo da sua vida profissional.<sup>2</sup> Estes são aspetos prometedores e que sugerem a possibilidade de que nos próximos anos assis-

1. O indicador de inovação da Comissão Europeia é um painel que produz anualmente uma avaliação comparativa do desempenho dos países da UE27 nas áreas da investigação e da inovação, classificando-os em Inovadores Líder, Forte, Moderado, ou Modesto. Os 27 Estados-Membros da UE são classificados e reunidos em quatro diferentes grupos de acordo com a sua performance. Esta classificação depende do cálculo realizado com base em quatro tipos principais de indicadores – Condições de enquadramento, Investimentos, Atividades de inovação e Impactos – e 12 dimensões de inovação, considerando no total 32 indicadores, dando origem a um indicador composto que mede a performance média de cada país (GEE: European Innovation Scoreboard – Comissão Europeia).

2. Dados disponíveis no Eurostat para 2021, indicam que a população entre os 20 e os 29 anos de idade com formação superior em ciências, tecnologia, engenharia e matemática (acrónimo inglês STEM) em Portugal era de 22,7 licenciados por cada 1000 habitantes, acima da média da União Europeia (21,9).

### Índice de inovação 2023

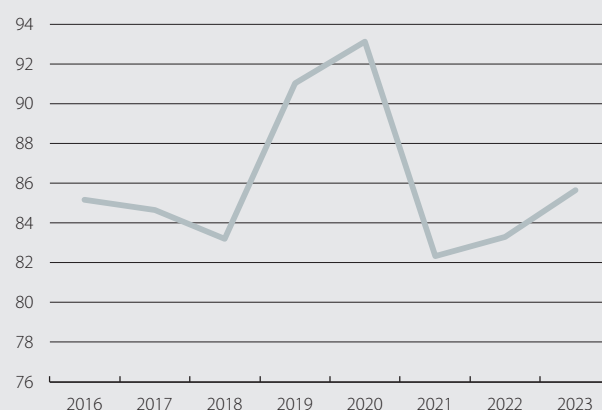
(Índice)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia.

### Evolução do índice em Portugal face à UE

(Rácio entre Portugal e UE, %)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia.

tamos à aceleração da convergência de Portugal com a média Europeia, com benefícios ao nível da produtividade. E neste campo o país tem vindo a registar melhorias, nomeadamente ao nível da empregabilidade dos diplomados, já que em 2023, cerca de 87% dos diplomados com idades compreendidas entre os 20 e os 34 anos estavam empregados (88% na EU), quando em 2016, estes valores eram de 78% e 82%, respetivamente. No mesmo sentido aponta o indicador que avalia a percentagem da faturação das empresas com vendas de novos produtos desenvolvidos pela empresa ou de novos produtos para o mercado, sugerindo um ganho de quota destas vendas face ao volume de negócios total, o que certamente representará incrementos no valor acrescentado do setor produtivo nacional. No entanto, estes sinais promissores precisarão de ser alimentados e para tal será importante o reforço no investimento em investigação e desenvolvimento e no incremento da formação dos trabalhadores

em áreas relacionadas com inovação, dois pilares em que, tal como se pode ver na terceira figura, Portugal se encontra mal classificado. Estes dois fatores poderão ser explicativos da lenta recuperação do posicionamento de Portugal no índice global de inovação, explicando também o alargamento da diferença do PIB per capita português face à média europeia (ver quarta figura). Outra área onde Portugal tem evoluído menos positivamente é na da sustentabilidade ambiental, componente que no índice de inovação em 2023 registava 29 pontos, representando um desempenho de apenas 28% face à União Europeia, apresentando, inclusivamente uma evolução negativa desde 2016, quando o indicador se situava em 45 pontos, que correspondia a um desempenho de 45% face à EU, quase o dobro do que é atualmente. Para este comportamento, contribuiu principalmente a queda observada no uso de tecnologias relacionadas com o ambiente<sup>3</sup> que passou de um desempenho equivalente a 91% do observado na EU em 2016 para apenas 47% em 2023.

Em resumo, a classificação global da economia portuguesa na vertente de inovação, em particular o seu desempenho ao longo da última década avaliada de acordo com a ótica acima descrita, justifica alguma apreensão no que respeita à capacidade do país convergir rapidamente para níveis de riqueza e de qualidade de vida mais elevados, que poderá ser colmatada com incremento de investimento público e privado.

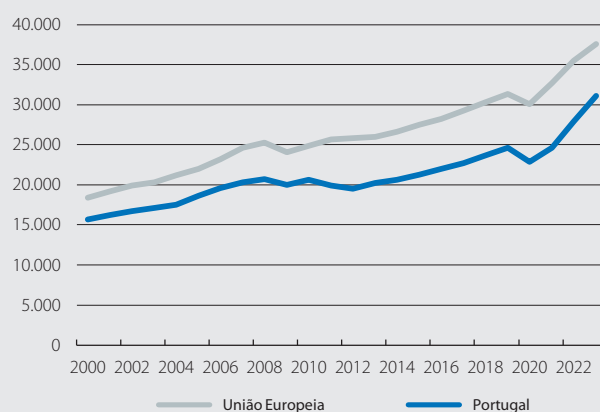
Teresa Gil Pinheiro

**Pilares em que Portugal compara melhor e pior com a EU em 2023**

	Portugal	EU
População com ensino superior	118,0	103,6
População envolvida em aprendizagem ao longo da vida	133,0	112,1
Co-publicações público-privadas	192,2	129,6
Mobilidade profissional de recursos humanos nas áreas da ciência e tecnologia	147,1	141,2
Venda de novos produtos desenvolvidos pela empresa e de novos produtos para o mercado	120,9	108,9
Investimento empresarial em R&D	71,5	110,8
Despesa em inovação por nº de pessoas empregadas	36,1	113,3
Colaboração entre empresas inovadoras	63,8	126,8
Desenvolvimento de tecnologias direcionadas para a sustentabilidade ambiental	28,6	102,7

Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia.

**PIB per capita ajustado pelo poder de compra (Euros)**



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

3. Nestas incluem-se, por exemplo, o desenvolvimento de tecnologias relacionadas com o controle de poluição do ar, água, energias renováveis, mitigação do impacto das alterações climáticas.



**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Índice coincidente para a atividade	5,7	3,3	3,3	2,6	2,1	...	1,8	1,6	...
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	0,8	-3,1	-4,5	-3,5	1,4	...	5,6	0,9	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-3,4	-7,4	-9,0	-9,3	-7,9	-6,7	-6,8	-6,8	-6,5
<b>Construção</b>									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,2	6,5	10,0	2,7	-20,3	...	3,5	...	...
Compra e venda de habitações	1,3	-18,7	-18,9	-11,4	-4,1	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m <sup>2</sup> - avaliação bancária)	13,8	9,1	8,1	6,4	5,5	...	7,0	6,6	...
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	158,9	19,1	24,9	19,1	13,1	...	11,0	10,2	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	15,2	7,6	5,8	1,7	6,3	4,3	6,4	5,0	1,4
<b>Consumo</b>									
Vendas no comércio a retalho	5,5	1,1	0,6	0,6	1,8	...	0,6	2,5	...
Indicador coincidente do consumo privado	3,9	2,4	2,7	2,1	2,1	...	2,4	2,7	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-29,7	-28,6	-22,8	-27,2	-24,6	-18,7	-20,4	-18,5	-17,2
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada	2,3	2,0	2,2	1,6	1,8	...	1,8	1,3	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,2	6,5	6,1	6,6	6,8	...	6,4	6,5	...
<b>PIB</b>	<b>6,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	...	-	-	-

**Preços**

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

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Inflação global	7,8	4,4	3,5	1,7	2,2	2,7	2,2	3,1	2,8
Inflação subjacente	5,6	5,1	4,4	3,0	2,3	2,3	2,0	2,7	2,3

**Setor externo**

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

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	23,2	-1,1	3,0	-1,1	-5,1	...	-3,6	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	31,7	-4,2	1,1	-4,2	-7,6	...	-6,1	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>-2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,1</b>	...	<b>6,3</b>	...	...
Bens e serviços	-4,7	3,3	2,1	3,3	4,6	...	4,6	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,9	0,4	2,0	0,4	0,5	...	1,7	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>8,8</b>	...	<b>10,0</b>	...	...

**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	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
<b>Depósitos<sup>1</sup></b>									
Depósitos das famílias e empresas	6,4	-2,3	-2,6	-2,3	2,7	...	3,5	5,1	...
À vista e poupança	7,3	-14,8	-9,4	-14,8	-11,2	...	-10,3	-7,4	...
A prazo e com pré-aviso	5,2	14,8	6,9	14,8	20,2	...	20,9	20,3	...
Depósitos das Adm. Públicas	12,4	-12,4	5,5	-12,4	9,1	...	3,6	-0,2	...
<b>TOTAL</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,9</b>	...	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>	...
<b>Saldo vivo de crédito<sup>1</sup></b>									
Setor privado	1,7	-1,5	-1,8	-1,5	-0,8	...	-0,6	-0,3	...
Empresas não financeiras	-0,6	-2,1	-3,5	-2,1	-1,7	...	-1,7	-1,4	...
Famílias - habitações	3,2	-1,5	-0,9	-1,5	-0,9	...	-0,6	-0,2	...
Famílias - outros fins	2,9	0,2	-0,8	0,2	2,0	...	2,5	2,6	...
Administrações Públicas	-2,7	-5,5	-1,4	-5,5	5,9	...	-1,4	-4,6	...
<b>TOTAL</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,5</b>	...	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>2</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	...	-	-	-

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.