

Nova base das Contas Nacionais sugere economia mais robusta

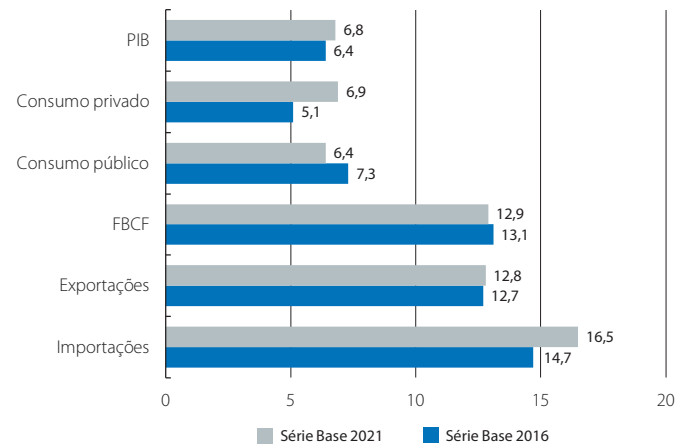
As novas séries das CN passam a ter como referência o ano 2021 e implicaram revisões no desempenho dos principais agregados macroeconómicos. Destacamos a revisão do crescimento real do PIB em 2023 de 2,3% para 2,5%. Isto, juntamente com as revisões ocorridas nos 1T e 2T de 2024, colocou o PIB real 6,8% acima do nível do 4T 2019, melhor do que os 6,4% indicados pela série anterior. Neste período, a incorporação de novos dados nas séries refletiu-se num contributo mais forte da procura interna, via consumo privado, e mais negativo da procura externa, por revisão do crescimento das importações de bens e serviços mais acentuada. Sem alterações significativas da antiga para a nova base, destaca-se o forte crescimento das exportações e da FBCF desde o 4T 2019. As novas séries mostram que as famílias pouparam mais do que o estimado antes. Em 2023, a poupança ascendeu a 14.346 milhões de euros, mais 2.635 milhões de euros do que estimado anteriormente; e o rendimento disponível das famílias foi revisto para 209.042 milhões, mais 2.917 milhões do que antes, colocando a taxa de poupança no final de 2023 em 8%, mais 1,4 p.p. do que na série base 2016, destacando-se o facto da tendência ter permanecido favorável no 1S 2024, com a taxa de poupança a aumentar para 9,8%, via aumento mais forte do rendimento disponível (+7,6% homólogo), do que do consumo privado (4,6%). Quanto ao andamento recente da economia, os indicadores relativos ao 3T dão sinais mistos, com os principais indicadores sintéticos a sugerirem aceleração da atividade em setembro. Destes salientamos a recuperação do indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, que em setembro aumentou para 104 pontos, mais 2,9 pontos do que em agosto, e a melhoria do sentimento dos consumidores e dos restantes setores de atividade, com exceção da construção. Incorporando todos estes fatores, e apesar da aparente melhoria dos dados económicos no final do 2T, optámos por reduzir em uma décima a previsão de crescimento anual do PIB, para 1,7%, mantendo a expectativa de crescimento de 2,3% em 2025.

Inflação em setembro novamente acima dos 2%. O IPC Global cifrou-se em 2,1% (1,9% em agosto) e o Subjacente em 2,8% (2,4% em agosto). A dinâmica da componente Subjacente, tradicionalmente forte neste mês, superou as nossas previsões com um aumento mensal de 1,6% (prevíamos 1,2%). Por outro lado, o comportamento dos preços dos produtos alimentares não transformados e na energia foi mais benigno (inflação homóloga de 0,9% e -3,5%, respetivamente). São de esperar números de inflação acima de 2% no último trimestre, a concorrer para uma inflação média anual que estimamos em 2,4%.

O emprego perde ímpeto gradualmente, mas continuará a suportar o crescimento da economia portuguesa. De facto, o aumento mais lento do que o evidenciado no início do ano (0,9% homólogo em agosto) já era esperado, e aponta para que o emprego terá atingido um planalto. Por sua vez, a taxa de desemprego continua perto de mínimos e voltou a reduzir em agosto, para 6,4%. Neste contexto, revimos ligeiramente em baixa a nossa expectativa para a taxa de desemprego, esperando agora

Portugal: PIB e componentes: crescimento 2T 2024 vs 4T 2019

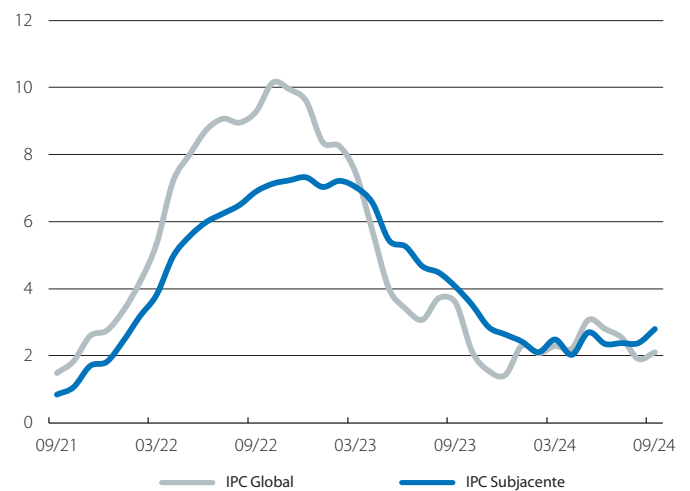
Varição homóloga (%)



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

Taxa de inflação em Portugal

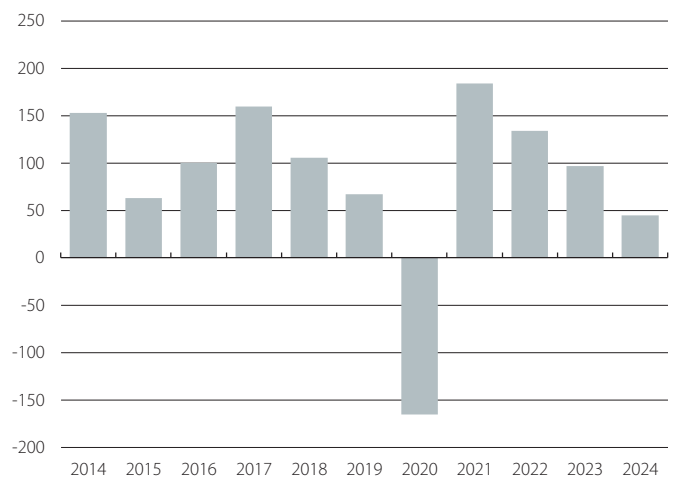
Taxa de variação homóloga (%)



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

População empregada

Varição homóloga nos meses de agosto (milhares)



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

uma estabilização nos 6,5% em 2024 (face aos anteriores 6,6%), a par de uma redução para 6,4% no próximo ano.

Preços das casas sobem como nunca. Com efeito, no 2T 2024 os dados do Índice de Preços da Habitação (IPH) registaram a subida trimestral mais forte da série: 3,9%. Muito superior à dinâmica dos trimestres anteriores (+1,3% e +0,6% no 4T 2024 e 1T 2024, respetivamente). O número de transações também recuperou em termos homólogos 10,4%, quebrando um ciclo de sete trimestres em queda. A perspetiva de alívio das taxas de juro e o anúncio de medidas governamentais para o setor poderão ter tido um efeito de reposicionamento de alguns agentes do mercado, com reflexo no comportamento dos preços. Os dados posteriores a esta publicação, nomeadamente relativos à avaliação bancária no âmbito de processos de crédito à habitação, continuam a apontar para subida consistente no valor dos imóveis. Tudo pesado, efetuámos a revisão das nossas previsões, antecipando agora que os preços da habitação subam em média 6,8% em 2024.

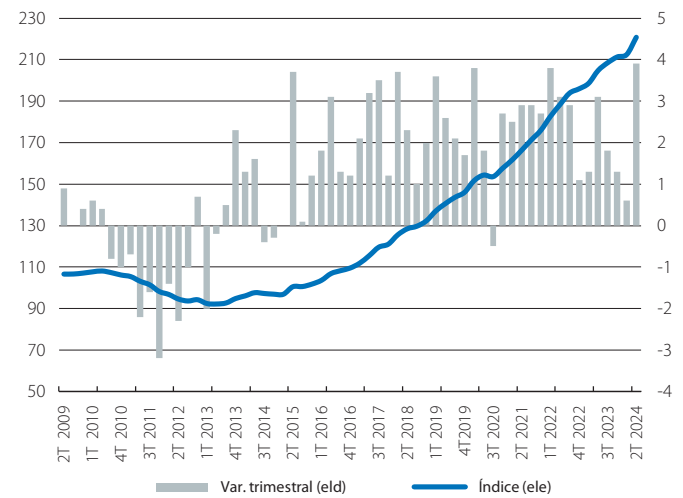
O saldo orçamental voltou a território positivo e a expectativa é que assim se mantenha no conjunto do ano. De facto, fixou-se nos 2,5% do PIB no 2T (contabilidade nacional), uma melhoria face ao período homólogo (+1,0%) e que é explicada pelo crescimento expressivo da receita (11,4% homólogo), superior ao da despesa (7,5%). A receita fiscal justifica cerca de metade do aumento da receita, destacando-se a arrecadação de impostos sobre o rendimento e património e, particularmente, a receita de IRC. Por sua vez, o aumento da despesa é maioritariamente explicado pelo incremento das prestações sociais e das despesas com pessoal, com as duas rubricas a explicarem cerca de 77% do aumento da despesa pública no período. Neste contexto, o Governo estima um ligeiro excedente de 0,3% do PIB em 2024, ainda que o ritmo de execução do primeiro semestre, ajustado pelo impacto das novas medidas anunciadas, possa apontar para um excedente mais elevado, em torno de 0,6% do PIB. Por fim, o Governo aponta para uma redução do rácio de dívida pública de 97,9% do PIB em 2023 (revisto em baixa pelo INE face aos anteriores 99,1%) para 94,5% em 2024. Os dados da contabilidade pública até agosto reforçam esta ideia: o excedente de 0,3% engloba um crescimento da despesa superior ao da receita (10,9% e 7,5%, respetivamente).

O rácio de NPLs reduziu para um novo mínimo no 2T. A redução de 0,1 p.p. face ao trimestre anterior colocou o rácio em 2,6%, com diminuições na mesma magnitude no caso do consumo & outros (para 6,2%) e das sociedades não financeiras (para 4,9%). Por sua vez, o rácio de NPLs do crédito à habitação manteve-se inalterado em 1,4%, contrariando a tendência de ligeira alta verificada nos dois trimestres anteriores. Ao mesmo tempo, a percentagem de empréstimo em stage 2 (ou seja, cujo risco aumentou significativamente, mas sem incumprimento) diminuiu 0,6 p.p., para 10%, um comportamento transversal aos vários segmentos de crédito. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro aumentou 0,5% homólogo em agosto, perante o aumento de 0,9% da carteira de crédito à habitação e de 5,1% da carteira de crédito ao consumo. Relativamente ao crédito à habitação, o stock atingiu o montante mais elevado desde finais de 2022. Por sua vez, a carteira de crédito às SNF contraiu 1,2% homólogo.

Índice de preços da habitação

Índice (2015 = base 100)

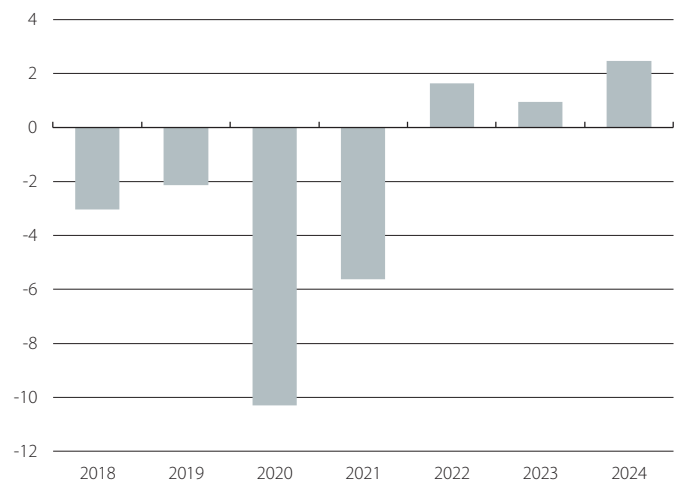
Var. trimestral (%)



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

Saldo orçamental (Contabilidade Nacional)

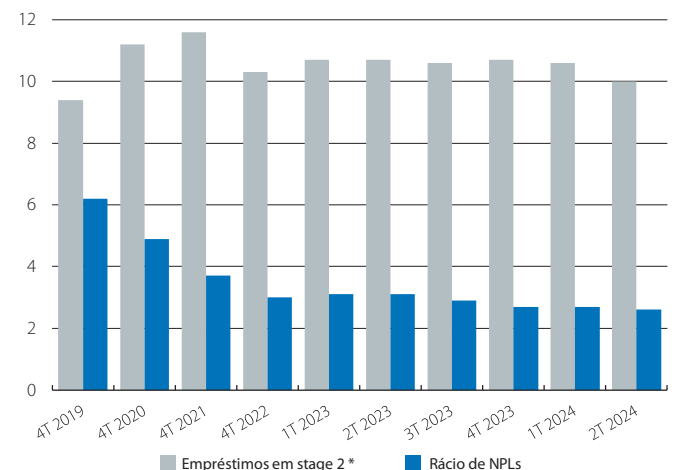
Saldo orçamental no 2T de cada ano (% do PIB)



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

Empréstimos em stage 2 e rácio de NPLs

(% do total de empréstimos)



Nota: * Empréstimos cujo risco aumentou significativamente, mas sem incumprimento.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do BdP.