

Desequilíbrios macroeconómicos em Portugal no contexto da IDR 2023¹

Henrique Silva Santos²

O *Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP) é uma ferramenta da Comissão Europeia que tem como objetivo a identificação, prevenção e resolução de desequilíbrios macroeconómicos com potencial de afetar a estabilidade económica num determinado estado-membro, na área do euro, ou na UE. O procedimento inicia-se anualmente com a publicação do *Alert Mechanism Report* (AMR), em novembro do ano anterior, que sinaliza os países que deverão ser alvo de um processo de *In-depth Review* (IDR), de acordo com os riscos de desequilíbrios macroeconómicos que apresentam. Para 2023, o AMR sinalizou para IDR os países com desequilíbrios excessivos e desequilíbrios, bem como um conjunto extra de estados-membros com riscos de surgimento de desequilíbrios. Portugal foi indicado para uma IDR, no âmbito do AMR, visto ser considerado um país com desequilíbrios. As IDR foram apresentadas em maio de 2023. Neste contexto, Portugal continua a registar desequilíbrios no âmbito do elevado endividamento privado, público e externo. Adicionalmente, foram identificados potenciais riscos no que concerne ao mercado habitacional. As perspetivas são, no entanto, favoráveis, com a possibilidade de uma decisão de ausência de desequilíbrios no próximo ano.

Quadro 1. *Scoreboard* de Portugal

Indicadores	Unidades	Limite	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Saldo da balança corrente	% do PIB, média de 3 anos	6%/-4%	0,7	0,5	0,9	1,0	0,8	0,0	-0,5	-1
Posição líquida de investimento internacional	% do PIB	-35%	-118,9	-110,5	-110,4	-106,4	-100,0	-104,6	-95,0	-8
Taxa real de câmbio efectiva [42 parceiros comerciais]	variação percentual - 3 anos	-/+5%*	-3,1	-1,8	-0,8	3,3	-0,3	0,0	-2,8	
Quota de mercado das exportações [% de exportações mundiais]	variação percentual - 5 anos	-6%	0,7	5,0	13,9	8,5	8,3	-1,5	-5,1	
Índice de custos unitários de trabalho [2010=100]	variação percentual - 3 anos	9%**	0,2	-0,5	2,8	6,3	8,5	15,6	12,5 ^(b)	10,5
Índice de preços da habitação [2015=100, deflacionado]	variação percentual - 1 ano	6%	2,2	6,1	7,6	8,6	9,0	8,1	7,9	€
Fluxo de crédito ao sector privado [consolidado]	% do PIB	14%	-1,4	-1,8	2,9	0,8	2,6	4,4	4,1 ^(b)	2,4
Dívida do sector privado [consolidado]	% do PIB	133%	179,3	169,3	163,0	155,1	149,5	163,7	157,0 ^(b)	142,7
Dívida bruta das Administrações públicas	% do PIB	60%	131,2	131,5	126,1	121,5	116,6	134,9	125,4	11
Taxa de desemprego	média de 3 anos	10%	14,4	12,6	10,9	9,3	7,7	7,0	6,8	€
Total do passivo do sector financeiro [não consolidado]	variação percentual - 1 ano	16,5%	-1,4	-0,4	1,3	0,4	-0,2	6,6	7,7	-4
Taxa de participação [% do total da população entre 15-64 anos]	variação em p.p. - 3 anos	-0,2 p.p.	0,0	0,7	1,5	2,2	2,2	0,0	0,7	1
Taxa de desemprego de longo prazo [% da população activa entre 15-74 anos]	variação em p.p. - 3 anos	0,5 p.p.	-0,5	-3,1	-3,9	-4,3	-3,6	-2,3	-0,3	-0
Taxa de desemprego jovem [% da população activa entre 15-24 anos]	variação em p.p. - 3 anos	2 p.p.	-5,9	-10,1	-10,9	-11,7	-9,7	-1,4	3,1	0

Fonte: Eurostat

Notas: (p) provisório; (b) quebra; (e) estimado; (:) não disponível; * valor para a área do euro, UE -/+11%; ** valor para área do euro, UE 12%

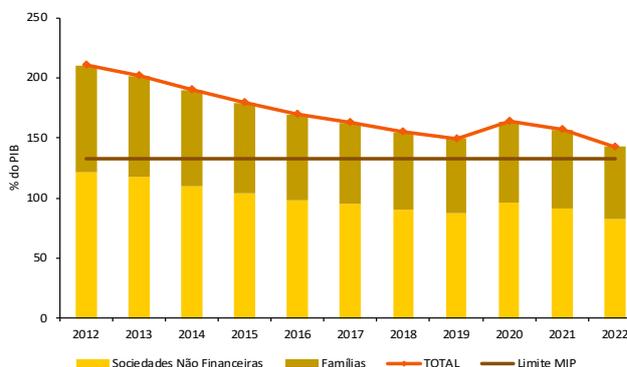
Particularmente no que concerne à dívida privada, verificou-se, em 2022, uma continuação da trajetória de redução do rácio entre a dívida privada e o PIB. Após o aumento pontual em 2020, o rácio caiu para 143% em 2022, motivado pelo forte crescimento nominal do PIB. Desta forma, passou a situar-se abaixo do nível pré-pandémico de 149% registado em 2019 e muito abaixo do pico de 211% de 2012. Tanto empresas como famílias contribuíram para a diminuição do endividamento, mas os rácios permaneceram acima dos valores de referência prudenciais e dos valores baseados nos fundamentos específicos estimados por país (65% e 59% para empresas, e 41% e 30% para famílias, respetivamente). Não obstante, em termos globais, o rácio da dívida encontra-se bastante próximo do limite macro prudencial definido. Também as vulnerabilidades na estrutura da dívida diminuíram, uma vez que os riscos da eliminação das medidas de apoio estatal impostas durante a pandemia não se concretizaram, o rácio de NPL (crédito malparado, *non-profit loans*

¹ Publicado no [Boletim Trimestral de Economia Portuguesa \(Julho 2023\)](#).

² GPEARI-MF

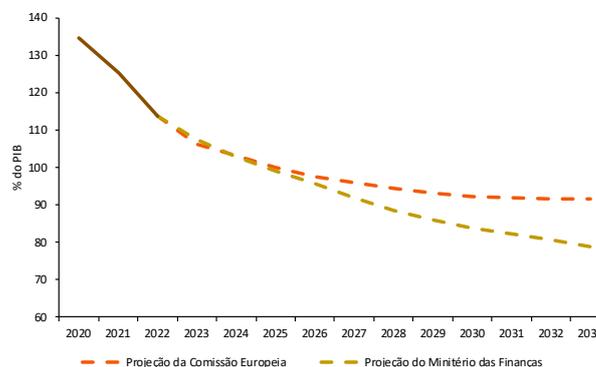
em inglês) continuou a diminuir e os depósitos aumentaram mais rapidamente que os empréstimos, proporcionando uma almofada de liquidez. A resiliência do setor bancário também se manteve, uma vez que a rentabilidade aumentou e os créditos de risco continuaram a diminuir.

Gráfico 1. Dívida Privada detida por sociedades não financeiras e famílias
(% do PIB)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 2. Trajetória de evolução da dívida pública
(% do PIB)

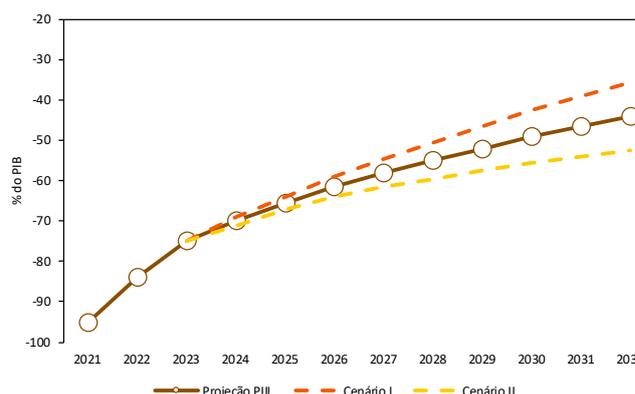


Fonte: Country Report Portugal 2023 (Comissão Europeia); Programa de Estabilidade 2023-27 (Ministério das Finanças).

Quanto à dívida pública, o rácio da dívida em relação ao PIB voltou a diminuir em 2022, embora permanecendo acima de 100%. Após o pico de 134,9% em 2020, o rácio retomou a sua trajetória descendente, contraindo para 113,9% em 2022, abaixo dos níveis pré-pandémicos. Esta diminuição reflete sobretudo o diferencial favorável entre o crescimento nominal e a taxa de juro, factos associados ainda a um efeito de redução da dívida no saldo primário, com a melhoria do défice das administrações públicas em 2022 para 0,4% do PIB. Prevê-se que o rácio continue a diminuir nos anos subseqüentes, ainda que continue vulnerável a um agravamento das condições económicas e de financiamento. Contudo, no médio prazo, de acordo com a avaliação da Comissão Europeia, Portugal enfrenta riscos de sustentabilidade orçamental elevados devido às tendências demográficas adversas, que fazem aumentar os custos relacionados com o envelhecimento da população. A longo prazo, prevê-se que os riscos diminuam, sendo classificados como baixos.

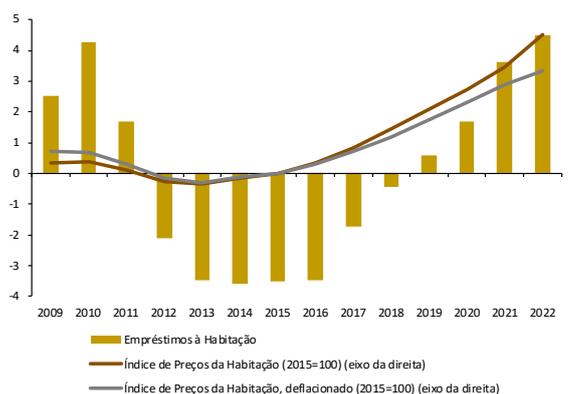
A posição investimento internacional líquida (PIIL) negativa de Portugal melhorou substancialmente tanto ao longo do tempo como desde a pandemia, mas continua a ser significativa. Após a deterioração temporária em 2020, a PIIL melhorou acentuadamente pelo segundo ano consecutivo, passando de -104,6% do PIB em 2020 para -95% em 2021 e -83,9% em 2022. Uma parte substancial desta melhoria resultou do crescimento nominal do PIB e de alterações de valorização favoráveis, enquanto o fluxo líquido global nas balanças corrente e de capital teve um impacto ligeiramente negativo na PIIL. Com efeito, a balança corrente piorou temporariamente em 2022 para um défice de 1,3% devido aos efeitos de preços, principalmente os preços das importações de energia, enquanto as exportações líquidas melhoraram em termos reais, dada a forte recuperação do turismo. No futuro, prevê-se que o rácio da PIIL mantenha um ritmo sólido de melhoria, motivado pelo crescimento nominal e pelos fluxos positivos previstos para as balanças, como resultado principalmente da correção dos preços de energia e dos fluxos de subvenções do PRR, prevendo-se que melhore para cerca de -71% do PIB até 2024 e que ultrapasse o limiar prudencial estimado do país de -55% ao longo de um período de 10 anos.

Gráfico 3. Evolução da posição de investimento internacional líquida (% do PIB)



Fonte: Country Report Portugal 2023 (Comissão Europeia).

Gráfico 4. Índice de preços da habitação e novos empréstimos (tvh, índice 2015=100)



Fonte: INE, Eurostat, Banco de Portugal.

Adicionalmente, no mercado da habitação, verifica-se que os preços das casas em Portugal aumentaram substancialmente na última década. No entanto, não existem grandes preocupações em termos de estabilidade financeira, graças a políticas macro prudenciais adequadas. O crescimento dos preços da habitação aumentou de 9,4% em 2021 para 12,6% em 2022. Consequentemente, o diferencial de sobrevalorização, calculado pela Comissão Europeia, de 19,9% em 2021 aumentou para 24,2% em 2022. No entanto, o índice deflacionado dos preços da habitação abrandou de 7,9% em 2021 para 5,9% em 2022, evidenciando sinais de desaceleração no crescimento dos preços. Assim, prevê-se que os preços da habitação continuem a crescer, mas a uma taxa inferior, sendo improvável uma redução acentuada.

Em suma, os rácios de dívida privada, pública e externa continuam elevados, mas a magnitude dos desequilíbrios é já bastante inferior aos níveis pré-pandemia, com um ritmo de melhoria sólido e perspectivas de evolução favoráveis. Paralelamente, de acordo com a Comissão Europeia, registaram-se progressos ao nível das políticas para corrigir os desequilíbrios existente e a aplicação bem-sucedida do PRR será importante para uma maior redução das vulnerabilidades. Desta forma, a Comissão Europeia concluiu que Portugal continua a registar desequilíbrios, no entanto, sinalizou que as vulnerabilidades estão a diminuir e que a continuação destas tendências, no próximo ano, permitirá classificar Portugal como um estado-membro com ausência de desequilíbrios.