

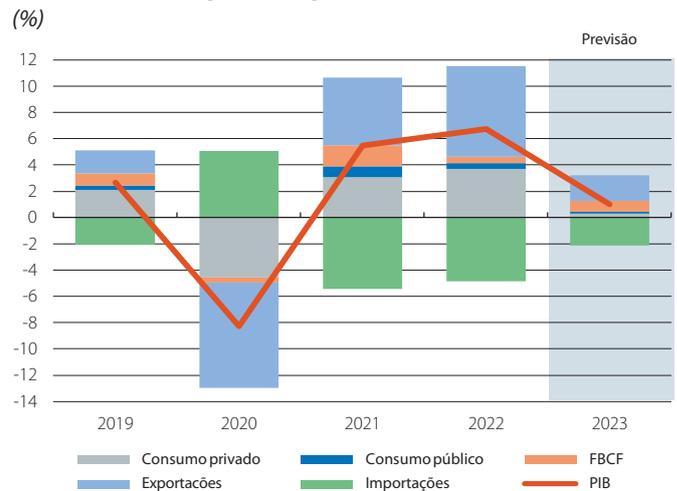
Bons sinais em 2023... apesar dos juros e da inflação

Confirmado crescimento de 6,7% em 2022. As exportações e o consumo foram as componentes que mais contribuíram para este resultado, refletindo o forte incremento da atividade turística e a recuperação do consumo de bens duradouros, nomeadamente da componente automóvel; a despesa com bens não alimentares e serviços evoluiu também positivamente, enquanto que a despesa com bens alimentares contraiu 2,3%. O comportamento das várias componentes do consumo privado evidência, por um lado, o impacto da inflação na despesa das famílias de menor rendimento – contração do consumo de bens alimentares – e, a perceptível concentração de poupanças excedentárias nas famílias de maior rendimento, permitindo a sua canalização para a aquisição de outros bens e serviços, mas também a normalização dos padrões de consumo. Entretanto, os indicadores disponíveis para o início do ano, são ainda poucos, mas indicativos de um comportamento mais positivo do que o implícito nas nossas previsões para o PIB no 1T 23. Com efeito, os indicadores de confiança melhoraram em janeiro e fevereiro e os indicadores relativos ao consumo – venda de carros e levantamentos e pagamentos com cartão – cresceram a bom ritmo no início do ano. Para já mantemos a previsão de que a economia crescerá apenas 1% em 2023, mas os riscos estão enviesados ligeiramente em alta.

Inflação de fevereiro com boas e más notícias. As boas são que o IPC global desce pelo quarto mês consecutivo, para 8,2%, de acordo com a estimativa rápida do INE (8,4% em janeiro). Isto acontece sobretudo pelo recuo na inflação dos produtos energéticos (-2,2% em termos mensais, passando de uma taxa homóloga de 7,1% para 2%). As más vêm da componente *core* e dos produtos alimentares. A *core* tinha em janeiro registado a primeira descida em 15 meses, para 7%, mas voltou a recuperar para 7,2%. Os produtos alimentares não transformados continuam a sua marcha e registam uma inflação nunca vista (pelo menos) desde a adesão à moeda única: 20,1%. O dado do IPC global coloca a nossa previsão para a inflação média em 2023 (5,5%) com riscos de revisão em baixa. Contudo, e também num contexto em que voltámos a observar subidas da inflação noutros países da zona euro, o que subjaz é que a persistência do fenómeno não é negligenciável.

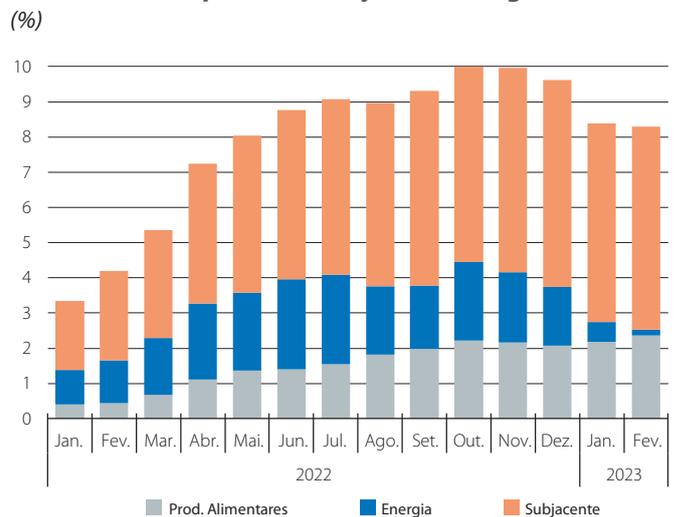
O mercado de trabalho começa a sinalizar uma reversão da trajetória. Mais concretamente, a taxa de desemprego aumentou para 6,5% no 4T 2022, um aumento de 0,7 p. p. face ao 3T e de +0,2 p. p. face ao trimestre homólogo. Por sua vez, a população empregada caiu em cadeia pela primeira vez desde o 1T 2021 (-0,5%, -26.200 postos de trabalho), mantendo-se, ainda assim, substancialmente acima do registado no pré-pandemia (+2,4%, + 117.000 postos de trabalho). A redução em cadeia do emprego é explicada, em larga medida, pela redução nas atividades de consultoria, científicas, técnicas & similares (-11,400), Administração Pública, defesa & segurança social (-11,100) e atividades de saúde humana & apoio social (-12,400). É possível que a normalização da atividade pós-COVID em alguns sectores explique, pelo menos em parte, esta queda, o que poderá ser o caso, por exemplo, das atividades associadas à saúde e apoio social. Apesar deste comportamento, no conjunto do ano, a taxa

PIB: contributo por componentes



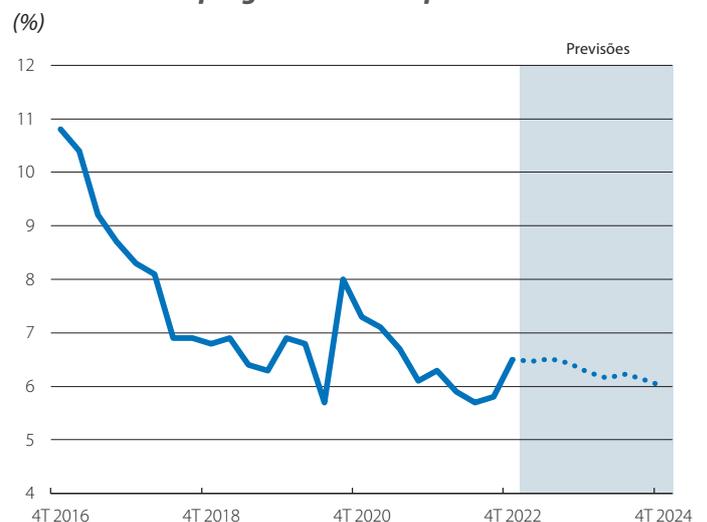
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

IPC: contributo para a variação homóloga



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

Taxa de desemprego: histórico e previsões



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

de desemprego diminuiu para 6,0% (6,6% em 2021), enquanto a população empregada aumentou 2,0%, atingindo o valor mais alto desde 2009. Entretanto, o desemprego registado continua a aumentar, +4,9% em cadeia em janeiro (-9,5% homólogo), com o desemprego nalguns sectores a aumentar mais do que o crescimento médio registado no mês de janeiro dos 5 anos anteriores à pandemia, como a construção (+4,3% em janeiro 2023, face à média de 1,2%) ou o comércio (+8,5%, face à média de 5,5%).

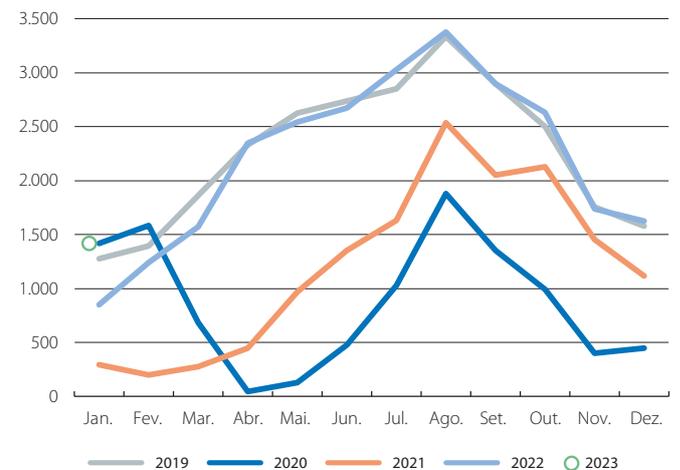
Turismo arranca bem em 2023, com cerca de 1,5 milhões de hóspedes em janeiro. Face a janeiro de 2020 é um crescimento de 3,2%, e em termos homólogos de 72,5%; prolongando o bom tom de 2022. Em retrospectiva do que foi 2022 para o sector, salientamos em primeiro lugar o facto dos proveitos totais nos estabelecimentos turísticos terem superado o patamar de 2019 em 16,5%, pese embora o número de hóspedes como um todo ter ficado ainda aquém do pré-pandemia (-2%). Outro grande destaque foi a performance dos turistas provenientes dos EUA, que aumentaram 25% face a 2019, destronando os turistas alemães como o quarto país emissor mais relevante. Assim, para 2023 esperamos um ano mais favorável suportado por preços de energia inferiores (com reflexo nas tarifas aéreas), eventos *one-off* tal como as jornadas mundiais da juventude, e recuperação de turistas oriundos da China.

Em 2022, a balança corrente e de capital registou um défice equivalente a 0,4% do PIB. Esta situação reflete essencialmente o agravamento da balança corrente, resultante da piora do défice da balança de bens (via encarecimento das importações) e redução do excedente da balança de rendimentos, resultante da diminuição dos fundos europeus atribuídos aos beneficiários finais e ao aumento do pagamento de dividendos. As perspetivas para 2023 são de retorno a uma situação excedentária, refletindo redução do défice da balança corrente e incremento da balança de capitais, que beneficiará da receção dos fundos NGEU. A balança corrente ainda que mantendo uma situação deficitária, melhorará face a 2022, refletindo redução do défice energético associada a um comportamento mais benigno dos preços dos bens energéticos e de boas perspetivas para o setor turístico.

Os depósitos do sector privado não financeiro diminuiram de forma expressiva no primeiro mês do ano. Este comportamento no mês de janeiro destaca-se em toda a série histórica, disponível desde 1980: de facto, verificou-se uma redução de quase 4.000 milhões face ao final de 2022, um comportamento explicado, em larga medida, pela queda verificada no caso dos particulares (-2.540 milhões de euros). Este comportamento estará relacionado com a procura por instrumentos de poupança mais atrativos, como o caso dos Certificados de Aforro, cujas subscrições líquidas aumentaram em 2.909 milhões de euros face a dezembro, atingindo um máximo histórico (desde o início da série, 1998), de 22.534 milhões de euros. Apesar desta queda histórica, o montante de depósitos do sector privado não financeiro mantém-se em níveis muito elevados, cerca de 98% do PIB (face a 105% no final de 2022, quando os depósitos superaram os 249.700 milhões de euros, um máximo histórico) e continuam a registar taxas de crescimento homólogas expressivas (5,1%). Por sua vez, a carteira de crédito do sector privado não financeiro continuou a desacelerar (0,9% homólogo, face a 1,3% em dezembro), com a carteira de crédito à habitação a aumentar 2,6% homólogo (2,7% em dezembro) e das empresas a cair 1,5% homólogo (-1,0% em dezembro).

Número de hóspedes

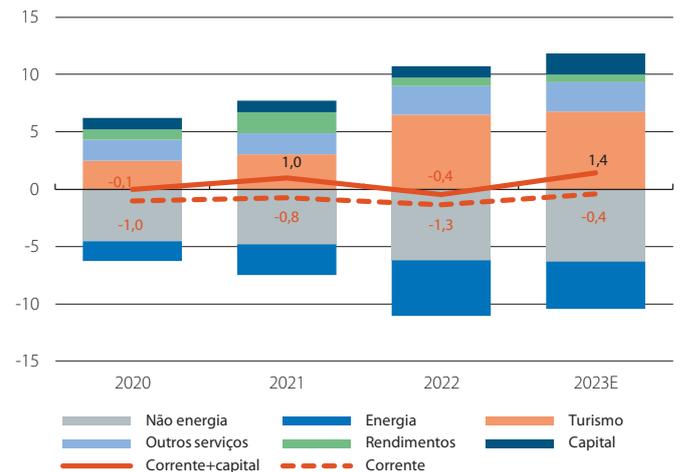
(Milhares)



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

Balança corrente e de capitais: componentes

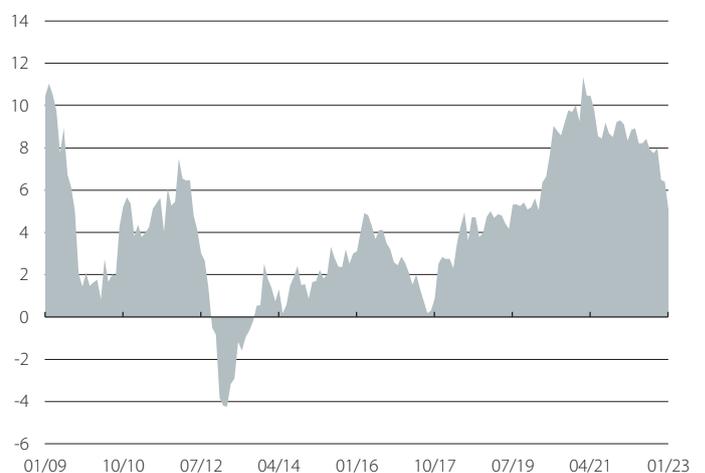
(% do PIB)



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

Depósitos do sector privado não financeiro

Taxa de variação homóloga (%)



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

Impostos municipais e a relação com o mercado imobiliário residencial em Portugal

Nos últimos cinco anos, os preços das casas em Portugal aumentaram cerca de 63%, o que significa que uma casa que, em 2017, custava 100.000 euros passou a custar cerca de 163.000 euros em 2022.¹ De igual modo, o número de transações aumentou de forma expressiva, cerca de 32% no acumulado dos últimos cinco anos. Neste artigo, iremos analisar como é que os impostos municipais relacionados com a habitação evoluíram neste período e perceber a relação com o mercado imobiliário residencial.

Antes de mais, vamos olhar para a execução orçamental da Administração Local (AL). De uma forma geral, a AL tem registado excedentes nos últimos 14 anos, em torno de 0,2% do PIB em média (ver primeiro gráfico). As receitas da AL são, em larga medida, relativas a receita fiscal e transferências correntes, cada uma com um peso de cerca de 37% em 2022 (superior aos 30% registados em 2009). A receita fiscal incorpora os denominados impostos municipais, onde se inclui o Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI),² o Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT),³ a Derrama⁴ e o Imposto Único de Circulação (IUC).⁵ Entre estes, os dois primeiros (IMI e IMT) representavam, no conjunto, cerca de 82% do total da receita fiscal e 30% da receita total em 2022⁶ (cerca de 77% e 23%, respetivamente, em 2009), sendo uma importante fonte de financiamento dos municípios. De igual modo, do lado das transferências, destaca-se o contributo das transferências feitas pelo Fundo de Equilíbrio Financeiro (FEF), que representava, em 2022, quase metade das transferências correntes.⁷

1. O dado relativo a 2022 ainda não é conhecido, pelo que os cálculos usam as previsões BPI Research para 2022.

2. Imposto municipal pago pelos proprietários de imóveis, calculado sobre o valor patrimonial tributário, de acordo com diferentes taxas mediante o tipo de imóvel. A receita diz respeito ao município onde o imóvel se encontra.

3. Imposto municipal, pago pelo adquirente do imóvel, dependente do valor da escritura do contrato ou valor patrimonial tributário (o maior dos dois), da taxa, localização e finalidade. A receita cabe aos municípios onde se localizam os imóveis.

4. A derrama é um imposto municipal que incide sobre o lucro tributável do exercício do ano anterior e não isento de IRC das pessoas coletivas; depende da localização, volume de negócios, postos de trabalho criados/mantidos.

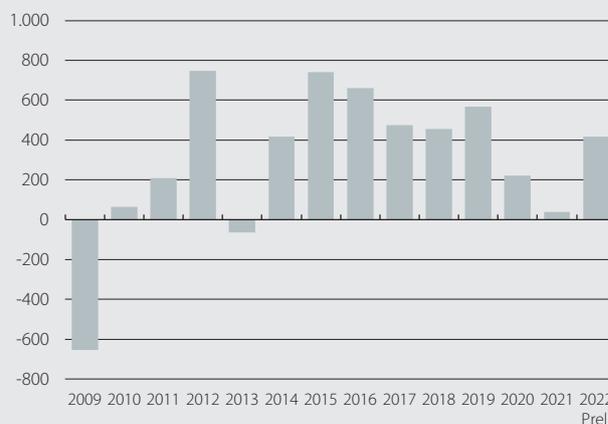
5. Imposto relativo aos detentores de veículos matriculados ou registados no país, pago anualmente no mês de matrícula, por pessoas singulares e coletivas. O montante depende do ano de matrícula, combustível usado, cilindrada e emissões de CO₂.

6. De acordo com os dados preliminares da execução orçamental em contabilidade pública, divulgados pela DGO.

7. De forma a garantir o equilíbrio financeiro, existe uma repartição dos recursos entre o Estado e os municípios através das seguintes transferências: subvenção geral através do Fundo de Equilíbrio Financeiro (FEF), subvenção específica através do Fundo Social Municipal, uma contribuição equivalente a 5% do IRS e uma contribuição de 7,5% da receita de IVA proveniente dos sectores do alojamento, restauração, comunicações, eletricidade, água e gás.

Portugal: saldo das Adm. Locais

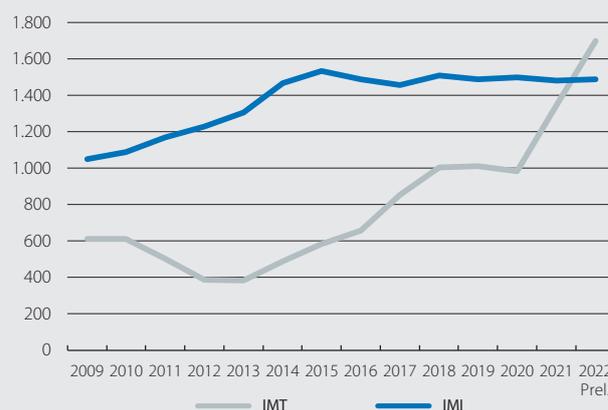
(Milhões de euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Portugal: receita de IMI e IMT

(Milhões de euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Por sua vez, as principais despesas dos municípios incluem despesas com pessoal, aquisição de bens e serviços (como os gastos relativos a combustíveis, rendas, material de escritório, comunicações...), transferências correntes (por exemplo, transferências para as juntas de freguesia) e aquisição de bens de capital ou investimento (onde se incluem a aquisição de software, equipamentos sociais, obras, arruamentos...). Estas quatro rubricas foram as responsáveis por mais de 92% da despesa incorrida pela AL em 2022 (acima dos cerca de 87% que representavam em 2009).

Como vimos anteriormente, a receita arrecadada em sede de IMI e IMT é uma importante fonte de financiamento para os municípios. Nos últimos cinco anos, estes dois impostos aumentaram, no conjunto, quase 38%, um crescimento especialmente relevante no caso do IMT (98,5%) (ver segundo gráfico). Este comportamento reflete-se na

alteração da estrutura da receita fiscal da AL; assim, em 2017, o IMI representava cerca de 50% da receita fiscal da AL, um peso que caiu para 38% em 2022. Em sentido contrário, o IMT passou de um peso de 29% em 2017 para 44% no ano passado, tal como é visível no terceiro gráfico.

Tendo em conta a formulação do IMT, o valor arrecadado depende do montante das transações de habitações e/ou do número de transações, uma relação que está representada no último gráfico. Assim, confirma-se que um aumento do valor total das transações de casas gera um aumento da receita de IMT. De igual modo, uma variação de 1% no montante das transações gerou, em 2022, cerca de 1,7% de aumento da receita de IMT (face a 1,0% em 2017). Esta relação com o mercado imobiliário residencial não acontece com a receita de IMI, já que este imposto depende do número de casas existente e do valor patrimonial tributário, e não de novas transações. No entanto, importa ter presente que o montante de receita de IMT depende também de outros fatores não analisados neste artigo, como alterações de taxas ou regulação.

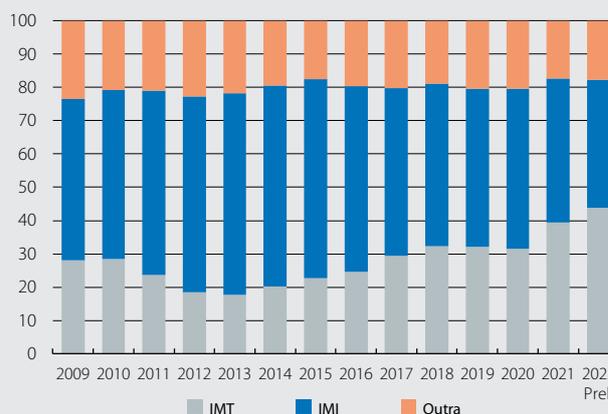
Ainda não temos dados sobre a execução orçamental por município em 2022, mas, de acordo com as contas de 2021, verifica-se que há câmaras mais dependentes da receita de IMI e IMT do que outras. Por exemplo, dentro da Área Metropolitana de Lisboa, estas receitas representavam cerca de 30% da receita total de Sintra, um valor que atinge quase 50% em Cascais. Por sua vez, na Área Metropolitana do Porto, enquanto em Gondomar estas receitas atingem uma percentagem de cerca de 24%, em Vila Nova de Gaia atinge cerca de 40%.

A nossa perspetiva para o mercado imobiliário residencial em Portugal em 2023 é de uma ligeira correção dos preços das casas, e de uma correção mais forte no caso das transações. Neste contexto, é possível que a receita de IMT diminua em 2023, mas estimamos que continue em níveis superiores ao pré-pandemia, pelo que, mantendo-se tudo o resto constante, não nos parece que venha a ser um problema no financiamento dos municípios.

Vânia Duarte

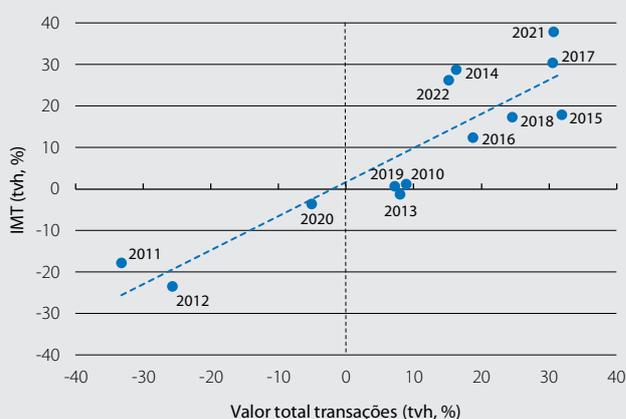
Portugal: receita de IMI e IMT

Peso na receita fiscal (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Portugal: relação entre IMT e montante total de transações de casas



Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO e INE.

O setor do Azeite em Portugal: retrato breve

O azeite desempenha um papel importante na cultura mediterrânica não só ao nível da sua dieta, mas também em termos simbólicos e até religiosos. Economicamente falando, o azeite foi uma das primeiras exportações do país e é um setor tradicional do tecido empresarial português. Isto está bem vincado no facto de um terço da capacidade de lagares existentes no país ainda ser posse de particulares ou de cooperativas. Aporta também como fonte de rendimento em áreas rurais, contribuindo para a coesão territorial. Neste artigo, pretendemos caracterizar alguns aspetos do setor e da sua evolução recente.

Importa antes de mais recordar a posição relativa de Portugal nesta indústria. Ao nível da produção, de acordo com dados da FAO, os países europeus da bacia do mediterrâneo são responsáveis por cerca de 65% da produção mundial, encabeçados por Espanha que é de forma destacada o maior produtor mundial e que por si só produz mais de 40% da quantidade total. Portugal, com uma produção na casa das 120 mil toneladas, é o oitavo, o que em termos de escala configura uma produção mais de dez vezes inferior à espanhola. Contudo, devemos frisar que tem ocorrido um crescimento significativo da quantidade e da qualidade do azeite produzido em Portugal. A CAGR da produção de azeite entre 2004 e 2014 foi de 3% e no período entre 2014 e 2021 disparou para 19% (25%, no caso do azeite de melhor qualidade, o virgem extra).¹ Atualmente, a produção de azeite virgem extra representa mais de 90% do total e em 2004 representava somente 55%. Para este incremento de produção concorreram vários fatores, mas destacamos dois. Primeiro, o aumento da cultura de olival intensivo e superintensivo² e da produção de azeitona via investimentos efetuados pela indústria na área que constitui o perímetro de rega do Alqueva. A região do Alentejo, que em 2004 produzia 32% do azeite nacional, passou a produzir 80% em 2021 numa superfície de olival que é somente metade da existente no país. Ou seja, no Alentejo, entre 2004 e 2021 e fruto do investimento no olival intensivo, a superfície cultivada cresceu 33% mas a produção de azeite cresceu mais de 1000%. Trata-se de um acréscimo de produtividade surpreendente, bem distinto das outras regiões do país e bem visível a partir do momento em que olival intensivo começa a dar rendimento³ (ver terceiro gráfico). Segundo

1. Com acidez até 0,8%.

2. O olival intensivo e superintensivo distingue-se do tradicional sobretudo pela densidade de plantação de oliveiras. No tradicional 50 a 100 árvores/ha; no intensivo 200 a 450 árvores/ha, e; no superintensivo 1500 a 2000 árvores/ha. Permitem também maior mecanização da colheita e menor período de tempo até os olivais chegarem ao seu pico de rendimento.

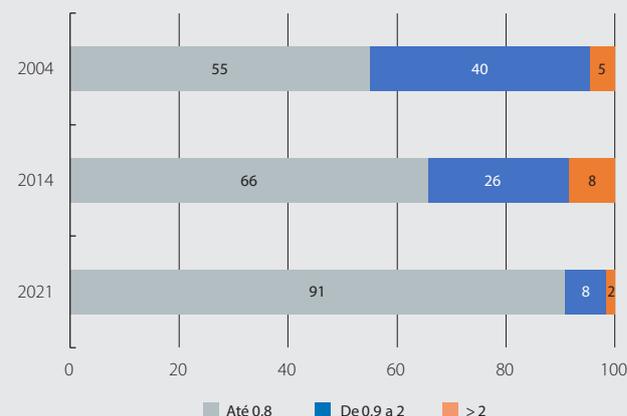
3. O início do enchimento da barragem do Alqueva deu-se em 2002 e um olival intensivo plantado nessa altura só atingirá o seu pico de rendimento 8 a 10 anos depois.

Produção de azeite por grau de acidez
(Milhares de hectolitros)



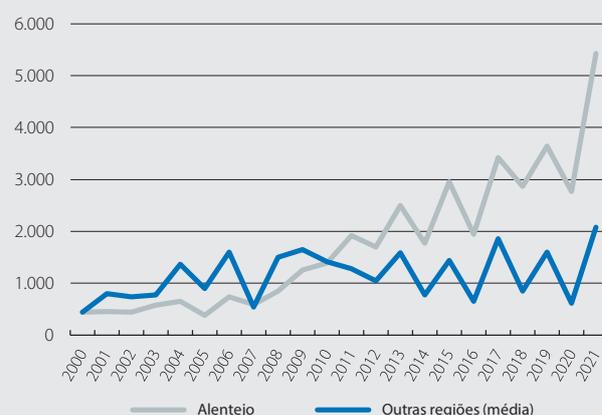
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Produção de azeite por grau de acidez
(Em % do total de hectolitros produzidos)



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

Produtividade de azeitona para azeite
(kg/ha)



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

fator a destacar, a instalação de lagares com tecnologia mais moderna,⁴ permitindo obter uma maior produção em menos espaço e com menos processos manuais. Estes lagares são hoje mais de metade dos que se encontram em laboração e em 2004 a sua existência era residual. Em suma, podemos afirmar que em Portugal o setor caracteriza-se nos últimos anos por maior produção de azeitona e azeite (resultado do regadio possibilitado pelo Alqueva e do olival intensivo) e por uma maior mecanização em diversas fases da cadeia de valor.

Chegados a este nível de produção, Portugal apresenta um grau de auto-aprovisionamento de azeite superior a 180%,⁵ motivo de destaque por ser algo que não acontece em muitas categorias importantes de produtos do universo agroalimentar como as carnes (grau de aprovisionamento de 81,6%) ou as Leguminosas (18,6%), por exemplo. Isto permite ao país tornar-se um exportador líquido de azeite a partir de 2011 com um saldo comercial positivo superior a 300 milhões de euros; encontrando-se este produto entre os mais representativos das exportações agroalimentares nacionais (em valor), juntamente com o vinho, as frutas e o pescado. Espanha (38%), Brasil (33%) e Itália (18%) são os principais destinos do azeite exportado (em valor) e Espanha é também a origem quase exclusiva do azeite que importamos. Outro aspeto positivo a reter são os termos de troca deste produto, que nos são favoráveis como pode ser observado no último gráfico: em 2021 exportámos azeite a um preço médio de 3,2 euros por quilograma e importámos a 2,7 eur/Kg. Nestas métricas, Portugal compara bem inclusivamente com o país líder do mercado, Espanha apresentou entre 2015 e 2021 um preço médio de exportação de 3,22 eur/Kg face aos 3,42 eur/Kg de Portugal.

Não se pense, contudo, que a trajetória que apresentámos é isenta de melhorias e desafios. Em primeiro lugar a diversificação dos destinos de exportação – mais de 90% do valor exportado destina-se a quatro países – Espanha, Brasil, Itália e EUA. Depois, melhorar o posicionamento das marcas nacionais, colocando o produto mais como um bem diferenciado e menos como uma *commodity*, à semelhança do que têm feito os produtores italianos.⁶ Além disto, alcançar maior penetração em mercados que pagam um preço mais elevado pelo azeite, como a Alemanha.⁷ Em paralelo, cabe à indústria nacional ter o engenho de aproveitar alguns ventos de cauda para o setor: o azei-

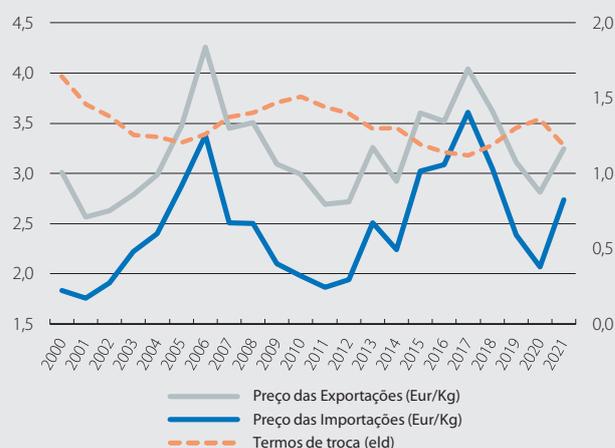
Balança comercial do azeite

(Milhões de euros)



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

Termos de troca do azeite português



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

te é hoje reconhecido como um produto benéfico para a saúde e o seu consumo tem crescido nos principais países que não são produtores, como os EUA e o Brasil.

Tiago Belejo Correia

4. Sistema de extração contínuo de duas fases.

5. De acordo com as estatísticas agrícolas de 2021 do INE. O grau de auto-aprovisionamento é o rácio entre Produção doméstica e Consumo doméstico.

6. O preço médio de exportação do azeite italiano entre 2015 e 2021 foi de 4,42 eur/kg.

7. A Alemanha representou em 2021 apenas 0,5% do valor exportado de azeite Português, mas o preço médio de exportação entre 2015 e 2021 foi dos mais elevados: 4,07 eur/Kg.

Os cereais em Portugal: sem risco de roturas, mas a precisarem de mais produção

Os últimos acontecimentos globais¹ trouxeram à tona preocupações em torno da elevada dependência de Portugal do exterior no mercado de cereais. A continuada urbanização de terrenos rurais, as alterações nos hábitos alimentares, o aumento da área de regadio e consequente alteração das culturas nessas áreas e a quase estabilização dos preços pagos aos produtores explicam a redução da área dedicada à cultura de cereais e consequente diminuição da produção de Portugal nas últimas décadas.

A perda de relevância da cultura de cereais ocorreu, desde logo, na superfície agrícola utilizada para o seu cultivo e estagnação das quantidades produzidas. Em 2020, a área cultivada era de 208 mil hectares, menos 64% do que em 2000, refletindo-se numa redução de cerca de 30% na produção. No mesmo período, o consumo aumentou apenas marginalmente (5%), mas o suficiente para que o grau de autoaprovisionamento caísse para 20%. Estes números colocam Portugal muito abaixo do nível de autoaprovisionamento a nível mundial (mais de 50%). As perdas de autoaprovisionamento ocorreram em todos os cereais, salientando-se os de maior consumo. No trigo a queda foi de cerca de 20% em 2000 para 6% em 2021 e no milho de 43% para 24%. O centeio e a aveia, onde Portugal era praticamente autossuficiente no início do século, registam atualmente graus de aprovisionamento de 49% e 27%, respetivamente.

A perda de relevância económica dos cereais é também evidente no valor produzido, que atualmente representa apenas 4% do total da produção agrícola, menos quase 3 pontos percentuais do que em 2000. O milho surge como o cereal de maior relevância, representando em 2022 66% da produção total de cereais (mais 10 pontos percentuais) do que em 2020; seguido do trigo 17% do total produzido e o arroz (10%).

No mesmo período, o consumo total de cereais manteve-se relativamente estável, apresentando entre 2000 e 2022 um crescimento médio anual de 0,2%. Por tipo de consumo, houve uma queda do consumo humano e para utilização industrial e aumento do consumo animal, correlacionado com o aumento da produção animal. Por cereal destaca-se o aumento do consumo de cevada, sobretudo pelo setor industrial, refletindo o crescimento da produção de cerveja (em termos médios anuais, o consumo total de cevada aumentou 5,8%, mas a parte destinada à indústria aumentou 9%).

Neste contexto de elevada dependência de importações para satisfação das necessidades de consumo interno, o impacto dos constrangimentos associados à guerra na

1. Pandemia e guerra na Ucrânia.

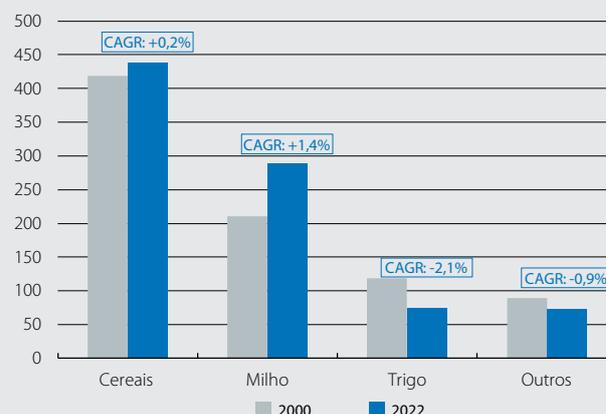
Indicadores cultura de cereais

| | 2000 | 2021 | CARG |
|-------------------------------------|-------|-------|------|
| Superfície cultivada (mil hectares) | 578 | 208 | -4,7 |
| Produção (mil toneladas) | 1.614 | 1.118 | -1,7 |
| Produtividade (Kg/ha) | 2.793 | 5.372 | 3,2 |
| Consumo total (mil toneladas) | 4.474 | 4.711 | 0,2 |
| Humano | 1.303 | 1.207 | -0,4 |
| Animal | 2.517 | 3.043 | 0,9 |
| Industrial e outros | 654 | 461 | -1,7 |
| Autoaprovisionamento (%) | 34 | 19 | -2,6 |

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

Cereais: evolução da produção

(Preços correntes)



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

Ucrânia sentiu-se sobretudo ao nível do encarecimento das importações líquidas de cereais. Em 2022, as importações líquidas de exportações estavam cerca de 43% mais caras do que em 2021, explicando 95% do agravamento do défice face a 2021. De facto, no último ano, o défice da balança de cereais atingiu 1,3 milhões de euros, mais 440 milhões do que em 2021.²

Entre os vários cereais destaca-se a dependência das compras ao exterior de milho e trigo. O primeiro representa 52% das toneladas de cereais importadas e 50% do défice da balança de cereais; no caso do trigo, as percentagens são 27% e 33%, respetivamente.

Em termos da estrutura de fornecedores, Portugal estava menos exposto à suspensão dos fornecimentos oriundos da Rússia e da Ucrânia. A importância da Rússia é pratica-

2. Em 2022, o comportamento muito mais positivo das exportações do que das importações, que em valor praticamente duplicaram (+98%), enquanto as importações aumentaram 56%. Em quantidade, as primeiras cresceram cerca de 83% e as segundas 10%.

mente nula (em termos médios representou apenas 2% das importações de cereais entre 2017 e 2021); e a Ucrânia, embora representando 10% do total importado, aparece em 4º lugar, depois de Espanha (20%), França (19%) e Brasil (17%). Esta diversidade de fornecedores facilitou que, em 2022, Portugal facilmente encontrasse substituto para a diminuição das importações da Ucrânia (que ainda assim representaram 8% do total de cereais importados). O Brasil tomou o primeiro lugar como fornecedor com uma quota de 28% (tirando partido do bom ano agrícola naquele país).

No milho, que representa mais de 50% das importações de cereais – a Ucrânia representava antes da guerra 37% das suas importações, um pouco acima da quota do Brasil (32% do total), que em 2022 passou a contar para um pouco mais de 50% das importações deste cereal.

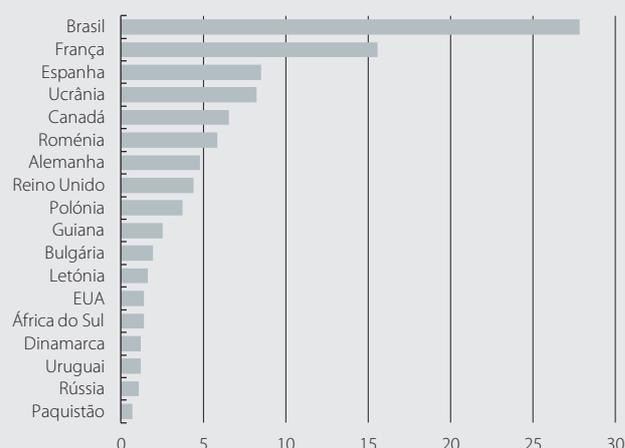
No caso do trigo, segundo cereal mais importado por Portugal, a Ucrânia tinha pouco significado (2% do total importado) e França manteve-se como principal fornecedor com uma quota de quase 60%.

Tendo em conta a estrutura nacional das importações de cereais e a capacidade de canalizar eventuais suspensões para outros fornecedores, atribuímos baixa probabilidade que situações de rotura se verifiquem, e os principais riscos relacionam-se principalmente com a evolução dos preços, ainda muito dependente da situação na Ucrânia. Mas neste capítulo, as notícias são moderadamente positivas. Beneficiando do acordo negociado em julho pelas Nações Unidas, que permite a exportação de cereais ucranianos a partir do porto de Odessa e as boas notícias relativamente às colheitas em países como os EUA e Brasil, o preço dos contratos de futuros para 2023 sugerem alguma correção nos preços dos principais cereais. No caso do milho e do trigo, os dois cereais mais importados por Portugal, a correção implícita nos respetivos contratos de futuros é de 7,4% e 12,6%; na cevada, terceiro cereal que Portugal mais importa, a correção é de 26,7%. A confirmação deste cenário trará algum alívio tanto no comportamento da balança comercial como nos preços praticados junto do consumidor.

Na balança comercial (dos cereais), admitindo estagnação das quantidades importadas e exportadas, a incorporação desta correção no preço unitário das importações e exportações refletir-se-ia na redução do défice da balança comercial de cereais de cerca de 34%, ou seja, menos 153 milhões de euros do que em 2022.

No consumidor, a correção face a 2022 será moderada, tendo em conta que os preços continuarão muito acima do que eram antes da guerra, mas começará a sentir-se, na medida em que em média antecipamos que em 2023 a inflação dos bens alimentares ainda se situe em torno dos 10%, apenas 2 pontos percentuais abaixo da do ano anterior.

Cereais: origem das importações em 2022 (Quantidades em % do total das importações de cereais)



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

Cereais: preços e preços dos contratos de futuros (USD/BU)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

A manutenção de preços mais elevados face ao histórico poderá trazer algumas vantagens ao nível da rentabilidade, sobretudo se realmente os preços de outros fatores que afetam os preços no produtor como o dos fertilizantes e dos combustíveis, tiverem comportamentos mais positivos, como se espera, beneficiando da regularização das cadeias de abastecimento global, favorecendo o incremento da produção.

Teresa Gil Pinheiro

Indicadores de atividade e emprego

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

| | 2021 | 2022 | 1T 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 12/22 | 01/23 | 02/23 |
|---|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|----------|----------|----------|
| Índice coincidente para a atividade | 3,4 | 6,0 | 7,1 | 6,7 | 5,4 | 4,7 | 4,7 | 4,7 | ... |
| Indústria | | | | | | | | | |
| Índice de produção industrial | 4,5 | 0,5 | -2,1 | 2,0 | 1,8 | 0,1 | 2,5 | ... | ... |
| Indicador de confiança na indústria (valor) | -5,3 | -3,4 | -0,1 | -2,3 | -4,7 | -6,6 | -6,9 | -6,3 | -5,0 |
| Construção | | | | | | | | | |
| Licenças de construção - habitação nova (número fogos) | 13,5 | ... | 46,0 | -22,6 | 4,3 | ... | ... | ... | ... |
| Compra e venda de habitações | 20,5 | ... | 25,8 | 4,5 | -2,8 | ... | - | - | - |
| Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária) | 8,6 | 13,8 | 11,5 | 14,2 | 15,8 | 13,6 | 13,5 | 14,9 | ... |
| Serviços | | | | | | | | | |
| Turistas estrangeiros (acum. 12 meses) | 51,5 | 158,6 | 259,9 | 298,1 | 244,4 | 158,6 | 158,6 | 154,0 | ... |
| Indicador de confiança nos serviços (valor) | 0,1 | 15,0 | 13,0 | 21,1 | 17,9 | 8,1 | 5,8 | 6,1 | 10,2 |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Vendas no comércio a retalho | 4,9 | 4,8 | 12,7 | 3,1 | 3,3 | 0,0 | 0,5 | 3,7 | ... |
| Indicador coincidente do consumo privado | 5,0 | 4,4 | 6,9 | 5,2 | 3,2 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | ... |
| Indicador de confiança dos consumidores (valor) | -17,2 | -29,7 | -19,3 | -30,5 | -31,8 | -37,0 | -38,1 | -37,0 | -35,0 |
| Mercado de trabalho | | | | | | | | | |
| População empregada | 2,8 | 2,0 | 4,7 | 1,9 | 1,1 | 0,5 | -0,5 | ... | ... |
| Taxa de desemprego (% da pop. ativa) | 6,6 | 6,0 | 5,9 | 5,7 | 5,8 | 6,5 | 6,7 | ... | ... |
| PIB | 5,5 | 6,7 | 11,9 | 7,4 | 4,8 | 3,2 | - | - | - |

Preços

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

| | 2021 | 2022 | 1T 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 12/22 | 01/23 | 02/23 |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação global | 1,3 | 7,8 | 4,3 | 8,0 | 9,1 | 9,9 | 9,6 | 8,4 | 8,2 |
| Inflação subjacente | 0,8 | 5,6 | 3,1 | 5,5 | 6,5 | 7,2 | 7,3 | 7,0 | 7,2 |

Setor externo

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

| | 2021 | 2022 | 1T 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 12/22 | 01/23 | 02/23 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Comércio de bens | | | | | | | | | |
| Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses) | 18,3 | 23,1 | 21,2 | 18,9 | 22,7 | 23,1 | 23,1 | ... | ... |
| Importações (variação homóloga, acum. 12 meses) | 22,0 | 31,2 | 33,3 | 31,5 | 35,2 | 31,2 | 31,2 | ... | ... |
| Saldo corrente | -1,6 | -3,2 | -3,5 | -4,4 | -4,2 | -3,2 | -3,2 | ... | ... |
| Bens e serviços | -5,5 | -4,9 | -6,8 | -6,4 | -5,3 | -4,9 | -4,9 | ... | ... |
| Rendimentos primários e secundários | 3,9 | 1,7 | 3,3 | 2,0 | 1,1 | 1,7 | 1,7 | ... | ... |
| Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento | 2,1 | -1,1 | -0,1 | -1,0 | -1,9 | -1,1 | -1,1 | ... | ... |

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

| | 2021 | 2022 | 1T 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 12/22 | 01/23 | 02/23 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Depósitos¹ | | | | | | | | | |
| Depósitos das famílias e empresas | 9,3 | 6,4 | 8,9 | 8,2 | 7,8 | 6,4 | 6,4 | 5,1 | ... |
| À vista e poupança | 16,3 | 7,3 | 15,3 | 12,9 | 11,2 | 7,3 | 7,3 | 5,3 | ... |
| A prazo e com pré-aviso | 1,2 | 5,2 | 1,1 | 2,3 | 3,3 | 5,2 | 5,2 | 4,7 | ... |
| Depósitos das Adm. Públicas | -4,1 | 12,4 | 9,8 | 8,5 | -0,1 | 12,4 | 12,4 | 22,3 | ... |
| TOTAL | 9,0 | 6,5 | 8,9 | 8,2 | 7,5 | 6,5 | 6,5 | 5,5 | ... |
| Saldo vivo de crédito¹ | | | | | | | | | |
| Setor privado | 2,9 | 1,3 | 2,8 | 2,5 | 1,9 | 1,3 | 1,3 | 0,9 | ... |
| Empresas não financeiras | 2,2 | -1,0 | 1,2 | 0,7 | -0,5 | -1,0 | -1,0 | -1,5 | ... |
| Famílias - habitações | 3,3 | 2,7 | 3,0 | 3,8 | 3,3 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | ... |
| Famílias - outros fins | 3,1 | 2,9 | 6,4 | 3,3 | 3,2 | 2,9 | 2,9 | 1,4 | ... |
| Administrações Públicas | 3,8 | -2,7 | 5,3 | -1,3 | -1,5 | -2,7 | -2,7 | -2,9 | ... |
| TOTAL | 2,9 | 1,2 | 2,8 | 2,4 | 1,7 | 1,2 | 1,2 | 0,8 | ... |
| Taxa de incumprimento (%)² | 3,7 | ... | 3,6 | 3,4 | 3,2 | ... | - | - | - |

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.