

Crescimento aproxima-se de 5% em 2021

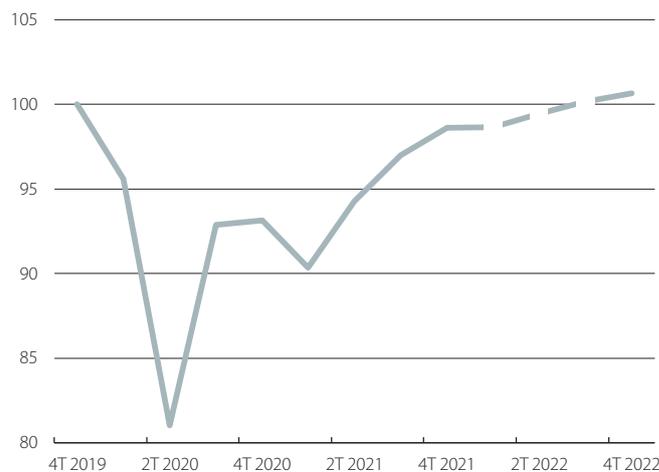
Crescimento do PIB no 4T 2021 surpreendeu de forma positiva. A primeira estimativa indica que o PIB avançou 1,6% em cadeia e 5,8% homólogo nos últimos três meses de 2021, colocando o crescimento anual nos 4,9%. O bom resultado do último trimestre terá beneficiado do consumo, impulsionado pela acumulação de poupanças nos períodos de confinamento; do bom comportamento das exportações de bens e, possivelmente, de serviços turísticos. Para 2022 apenas há informação relativa ao sentimento dos diversos agentes económicos, revelando comportamentos mistos. Os setores da indústria e serviços estão mais cautelosos no início de 2022, mas na construção e comércio a confiança melhorou. De igual modo, as famílias estão mais otimistas no início do ano, o que ajuda a que o consumo continue a ser um dos principais impulsionadores do crescimento. Entretanto, a situação pandémica aparenta entrar numa nova etapa. De facto, apesar do número de novos casos ter batido sucessivos recordes no mês de janeiro, a pressão hospitalar foi muito mais moderada, com a ocupação em UCI associada ao Covid a rondar os 15% da capacidade instalada do SNS. Também a letalidade se apresentou menos penalizadora com o número de óbitos crescente, mas cerca de 20% abaixo do registado há um ano.

Inflação acelera no início de 2022. Numa altura em que os inquiridos de conjuntura às empresas da indústria de bens de consumo assinalam níveis máximos históricos para a expectativa de preços a 3 meses, a estimativa rápida de janeiro confirmou esta tendência, com um aumento da inflação homóloga de 6 décimas, para 3,3%. Consideramos expectável que a componente energética continue a pesar neste início de ano sobre a inflação, por efeitos de base, aumento das tensões geopolíticas em torno da Ucrânia que se têm refletido no preço do Brent, mas também pela transferência dos custos energéticos para o preço final de outros produtos. O ano de 2021 fechou com uma inflação média anual de 1,3%: é preciso recuar a 2017 para encontrarmos uma cifra superior. Desde julho que a componente dos Transportes, que inclui os combustíveis para veículos automóveis, vinha a apresentar variações homólogas persistentemente acima de 5% (chegando mesmo a 8,8% em novembro). Foi, contudo, em dezembro que um maior número de componentes se cifrou acima de 2%, empurrando o dado de dezembro para 2,7%.

Turismo suporta recuperação. Os dados disponíveis de final de 2021 confirmam a trajetória de recuperação superior ao que projetávamos. De facto, na globalidade do ano passado, o número de hóspedes atingiu 54% do nível pré-pandémico (um pouco acima dos 50% projetados pelo BPI Research). O grande motor da recuperação foram os turistas residentes, que face a 2019 foram apenas menos 20%, enquanto nos não residentes este gap foi ainda de 64%. De facto, se olharmos para os dados das dormidas verificamos que, em regiões como o Algarve ou Madeira, o número de dormidas por parte de turistas residentes ultrapassou já os valores de 2019. Dados recentes do Eurobarómetro confirmam que uma maior atenção às medidas de segurança e saúde terá um efeito duradouro no comportamento dos turistas

Portugal: evolução do PIB em volume

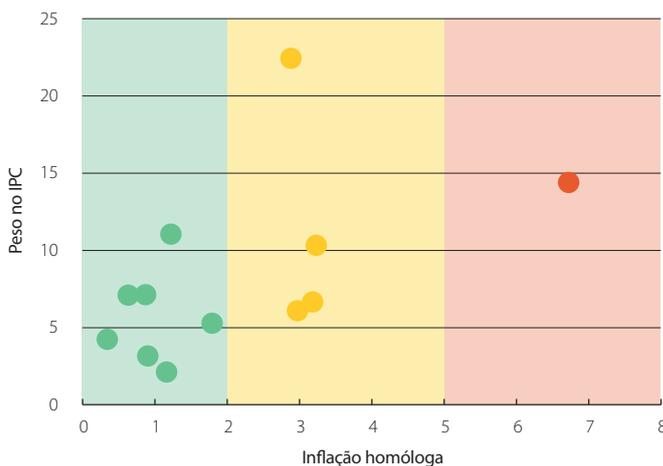
Índice (100 = 4T 2019)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE

IPC Dezembro 2021

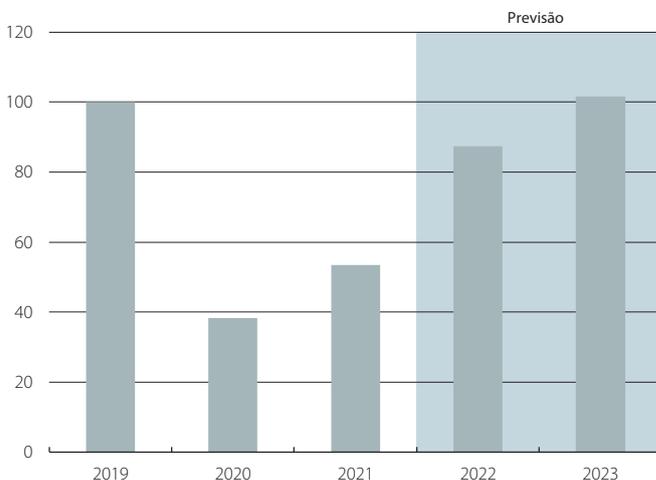
Visão por componentes



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

Nº de hóspedes

Índice (100 = 2019)



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

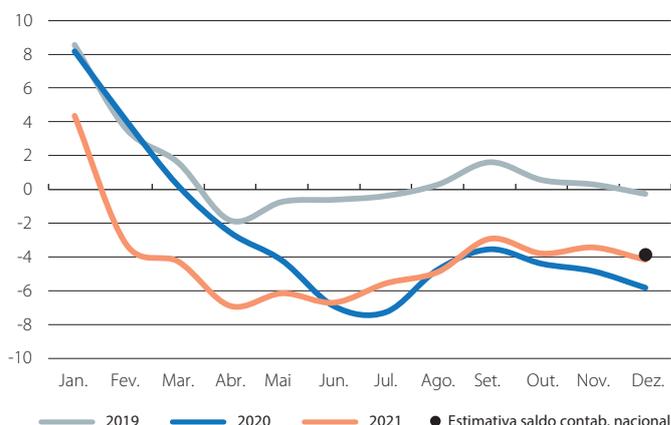
e Portugal poderá beneficiar de ser um dos países com elevados níveis de vacinação da população.

Défice inferior a 4% em 2021? O défice terá ficado em 4,2% do PIB (contabilidade pública), substancialmente melhor do que o défice de 5,8% registado em 2020 e abaixo da última estimativa do Governo (-4,7%). Assim, o défice na ótica oficial (ou seja, contabilidade nacional) pode ter ficado abaixo dos 4,0% do PIB, inferior à última estimativa do Governo e da previsão do BPI Research (-4,3% do PIB). O crescimento da receita (9,3%) superou o das despesas (5,2%), um comportamento que beneficiou do aumento da receita de IRS, IVA e contribuições para a Segurança Social, a par da receita do leilão de 5G, fundos europeus e dividendos da CGD. A despesa, por sua vez, aumentou principalmente devido ao crescimento das despesas com pessoal, transferências correntes, investimento e aquisição de bens e serviços (onde se inclui, por exemplo, a aquisição de vacinas e testes COVID-19). No conjunto, as medidas COVID terão atingido cerca de 2,6% do PIB em 2021, superior ao registado em 2020 (2,3%). Entretanto, o Partido Socialista ganhou com maioria absoluta as eleições legislativas de 30 de janeiro, garantindo um cenário de estabilidade nos próximos 4 anos. A elaboração e apresentação da Proposta de Orçamento de Estado para 2022 deverá ser célere (deverá entrar em vigor em abril ou maio), considerando que será apresentada a proposta rejeitada em outubro, provavelmente ajustada à luz dos últimos dados económicos.

Necessidades de financiamento não cobertas pelas compras do BCE aumentam face a 2020 e 2021, mas continuam inferiores a 2018 e 2019. Mais concretamente, em 2022, as necessidades de financiamento do Estado para cobrir o défice público e o vencimento de dívida de médio e longo prazo estimam-se em 24,3 mil milhões de euros. Para a sua cobertura, o Tesouro espera emitir 17,7 mil milhões de euros de obrigações do tesouro. O restante será financiado por dívida de curto prazo, fundos europeus e utilização de depósitos do tesouro (1,3 mil milhões de euros). Embora as necessidades de financiamento ainda se situem acima das observadas em 2018 e 2019, há já uma sinalização do retorno à consolidação das contas públicas (interrompida nos anos da pandemia), fundamental para ancorar a confiança do mercado no ano em que o BCE inicia a retirada dos estímulos monetários. Com efeito, as nossas estimativas apontam para que as compras de OT's pelo BCE em 2022 se reduzam para cerca de 10 mil milhões de euros, mais ou menos metade do que foi em 2020 e 2021, cobrindo em pouco mais de 40% das necessidades de financiamento do ano (muito abaixo dos 85% e 90% registados em 2020 e 2021, mas ainda acima dos níveis de cobertura de 2018 e 2019).

Carteira de crédito ao sector privado não financeiro termina o ano a crescer. Em dezembro, a carteira aumentou 2,9% homólogo, um desempenho explicado quer pelas empresas (2,2% homólogo), quer pelos particulares (3,3% homólogo). Destaca-se o crédito à habitação, cuja carteira cresceu 3,3% homólogo, um comportamento explicado pelo forte dinamismo das novas operações (à data em que escrevemos este artigo sabe-se que até novembro aumentaram 38% homólogo), mantendo-se, ainda assim, abaixo dos máximos de 2007.

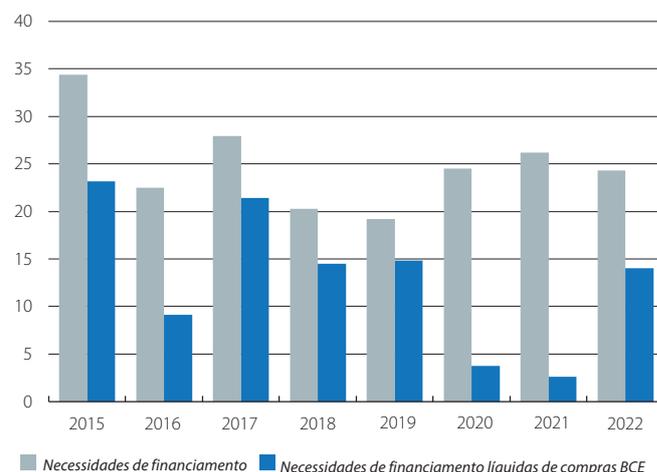
Portugal: saldo Orçamental das Adm. Públicas* (% do PIB)



Nota: * Contabilidade pública.

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

Portugal: necessidades de financiamento (Mil milhões de euros)



Nota: Não inclui dívida de curto prazo.

Fonte: BPI Research a partir de dados do IGCP e BCE

Portugal: carteira de crédito de empresas e particulares

Taxa de variação homóloga (%)



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

Setor agroalimentar (I): Recuperação notável no pós-pandemia

A produção do setor agroalimentar¹ representa praticamente 8% da produção nacional, destacando-se aqui a produção da indústria alimentar que representa 4,3% da produção total, ou seja mais de metade da produção do setor.

Tal como outros setores de atividade, também o agroalimentar sofreu as consequências da pandemia, mas o movimento de recuperação tem sido notável.

Assim, começando pelo setor primário, a perda de praticamente 6% no VAB em 2020 já tinha sido recuperada nos 3 primeiros trimestres de 2021, um movimento mais forte do que o conjunto da economia, que em 2020 contraiu 8,4% e que em setembro 2021 permanecia 5,1% abaixo do nível de setembro 2019. Com base neste bom desempenho, o INE estima que em 2021, a produção agrícola, (incluindo produção da agricultura e animal) registre um avanço de 6,7% a preços constantes, depois de em 2020 ter praticamente estagnado. Para este comportamento contribuem especialmente os produtos de origem vegetal que, representando cerca de 61% da produção agrícola, avançam 10%. Aqui destaca-se a produção de fruta, de produtos hortícolas e de vinho, que representando, respetivamente 22%, 12% e 10% da produção agrícola, têm taxas de crescimento de 14,5%, 14% e 5% em 2021. Na produção animal – 34% da produção agrícola – destaca-se a criação de bovinos, suínos e a produção de leite.

A produção no setor secundário (10% do setor das manufaturas) apresenta um movimento de recuperação mais acentuado no setor alimentar do que nas bebidas. Até novembro, a produção no setor das bebidas ainda estava 9% abaixo da produção em 2019, enquanto que no setor alimentar estava apenas 1% abaixo (5% no caso da indústria transformadora total). A evolução da faturação tem um padrão semelhante, mas menos benigno: na indústria alimentar até novembro já excedia em 2,1% a de 2019, enquanto que no setor das bebidas ainda estava 1,8% abaixo.

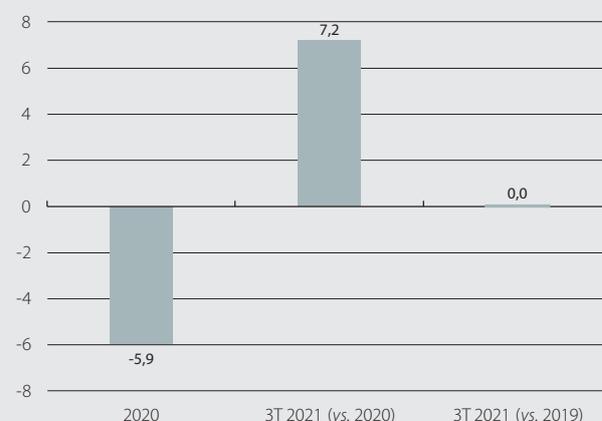
O emprego continua abaixo dos níveis pré-covid em ambos os setores: 6% abaixo no caso da indústria alimentar e 2,5% nas bebidas (3% abaixo na indústria transformadora). No setor primário, apesar do esperado aumento da produção, o emprego manter-se-á, em 2021 1,3% abaixo do nível de 2019, refletindo a queda de 2% do emprego não assalariado e um ligeiríssimo aumento do assalariado.

Esta tendência no setor primário refletirá alterações estruturais no setor, nomeadamente a maior empresarialização do setor. Entre 2009 e 2019, o número de empresas mais

1. Inclui agricultura, produção alimentar, caça e serviços relacionados, indústrias alimentares, bebidas e tabaco.

VAB do setor primário

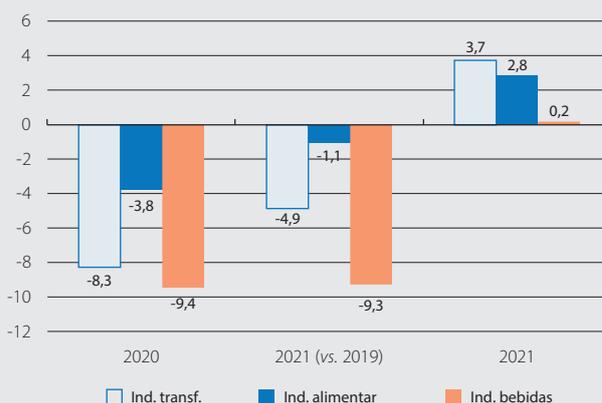
Var. homóloga (%)



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

Produção industrial

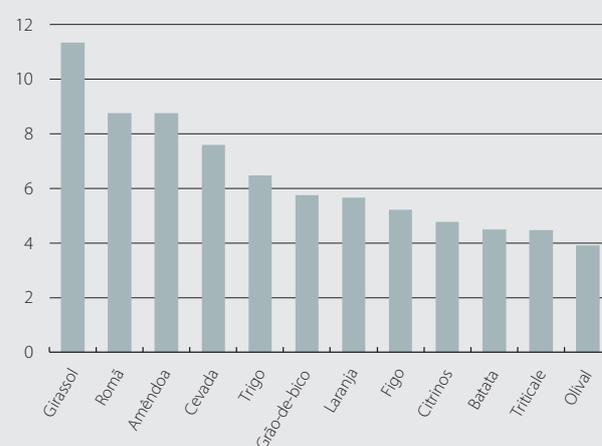
Variação anual (%)



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

Produtividade (kg/ha)

Crescimento médio anual entre 2010-2020



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

Exportações agroalimentares

	Jan.-nov. 2021 M €	Peso 2021	Var. 2020 (%)	Var. jan.- nov. 2021 (vs jan.-nov. 20) (%)	Var. jan.- nov 2021 (vs jan.-nov. 19) (%)
Bebidas	1.197,3	15,7	2,8	11,2	14,1
das quais: vinho	856,2	11,2	4,5	8,6	13,5
Gorduras e óleos animais ou vegetais	858,0	11,2	4,0	18,2	25,1
das quais: azeite	550,6	7,2	3,5	8,2	14,5
Peixes, crustáceos e moluscos	737,0	9,7	-23,8	27,6	-4,2
Frutas	705,7	9,2	7,2	-5,2	3,6
das quais: framboesas e amoras	196,2	2,6	3,1	2,8	4,4
citrinos	135,4	1,8	55,7	-22,8	22,1
Tabaco	678,0	8,9	12,8	5,5	19,9
Legumes e hortaliças	653,4	8,6	1,3	6,1	6,7
Prod. ind. alimentar a partir de hortícolas e frutas	446,2	5,8	7,8	4,4	11,4
Prod. ind. alimentar a partir de cereais	374,4	4,9	2,4	6,7	9,3
Leite, produtos lácteos e ovos	376,3	4,9	-4,1	23,5	17,3
do qual: leite e derivados	303,7	4,0	-3,7	23,2	17,7
Prod. ind. alimentar de carne, peixes e crustáceos	295,8	3,9	9,0	1,1	9,8
Carnes	225,0	2,9	15,4	10,3	26,9
das quais: suína	93,2	1,2	1,2	-11,3	24,3
Bovinos vivos	124,3	1,6	29,8	20,4	58,7
Suínos vivos	56,3	0,7	50,5	-9,2	36,5
Outros produtos	903,9	11,8	4,1	22,5	26,8
Total	7.631,8	100,0	2,3	11,2	13,8

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

que duplicou (+115,5%) ascendendo a 14.604, das quais 48% com dimensão superior a 20 hectares. E naturalmente, a profissionalização do setor traduz-se num incremento da produção, através do aumento da mecanização da atividade agrícola, nomeadamente a utilização de tecnologias avançadas de agricultura de precisão² e na redução da mão de obra agrícola (-14,4% entre 2009 e 2019), motivando um aumento significativo da produtividade no setor. Nos últimos cinco anos destacam-se os aumentos da produtividade no girassol, romã, amêndoa, entre outros (ver terceiro gráfico). Nos últimos 5 anos também se destacou o aumento da produtividade nos frutos de pequena baga, nomeadamente amoras e mirtilos.

Vinho, azeite e produtos hortícolas ganham gás no pós pandemia

O bom desempenho do setor agroalimentar é particularmente evidente no comércio internacional. Depois de em 2020, ter exportado mais 2,3% do que em 2019, nos 11 meses de 2021, o valor exportado excedia em quase 14% os níveis pré pandémicos, evolução muito acima da registada na exportação total de bens (5,2%). As importações

2. Recurso a dados georreferenciados (de satélite, de drones, de sensores e outros) que permitem intervenções dirigidas e zonalmente diferenciadas (aplicação de fertilizantes ou fitofármacos, regas, sementeiras/plantações, etc). Embora a sua utilização seja ainda uma realidade marginal, com 0,3% das explorações a referirem a disponibilidade desses as áreas e os efetivos associados a essas explorações (e potencialmente beneficiados por estas tecnologias) são mais importantes: 4,2% da SAU e 1,6% das CN pertencem a explorações com disponibilidade destes dados (com 2,3% e 0,8%, respetivamente, a referirem o seu uso para definir operações culturais). (INE, Recenseamento agrícola 2021).

também aumentaram, mas de forma mais moderada (4,7% no acumulado até novembro), permitindo uma redução do défice comercial do setor em cerca de 400 milhões euros, para 3,1 mil milhões.

Principal destino das exportações agroalimentares é Espanha (35% do total exportado), seguido de França (11%); Itália (6,5%) e Brasil (5%); e praticamente metade (47,4%) são exportações das indústrias alimentar e bebidas, seguida das de animais vivos (22%) e das de produtos agrícolas (19,5).

Com 2021 quase terminado, praticamente todos os produtos do setor agroalimentar superavam os níveis pré pandemia, e entre eles destacam-se, pelo seu peso no total exportado, o vinho, o azeite e os produtos hortícolas. Adicionalmente, é de salientar a evolução muito positiva nas exportações de bens como sejam o leite e seus derivados, a carne, sobretudo de porco, e os animais vivos. Da mesma forma, as exportações de produtos alimentares transformados registaram incrementos significativos em 2021.

Enfim, 2021 foi um bom ano para o agroalimentar, colocando o setor mais bem posicionado para enfrentar os desafios que tem pela frente, sobretudo no que respeita ao cumprimento das metas inscritas no pacto ecológico europeu, tema que abordaremos num próximo focus.

Indicadores de atividade e emprego

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

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
Índice coincidente para a atividade	-5,4	1,7	-2,5	1,7	3,8	3,6	3,6	3,6	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-6,9	...	-0,8	25,0	-4,7	...	0,2	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-15,8	-5,7	-13,6	-5,0	-1,5	-2,7	-2,7	-2,1	-1,5
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	0,7	...	47,9	-28,7	-2,4	...	0,2	...	...
Compra e venda de habitações	-5,7	...	0,5	58,3	25,1	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	8,3	8,6	6,2	8,5	8,7	11,0	11,2	11,2	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	-76,2	52,1	-86,7	-74,2	-38,7	52,1	21,2	52,1	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	-21,6	-2,9	-19,1	-9,9	5,5	11,9	11,8	14,0	10,7
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	-3,0	4,5	-7,5	16,0	2,8	6,6	10,3	6,5	...
Indicador coincidente do consumo privado	-6,1	4,1	-1,0	4,4	6,9	6,1	6,1	5,5	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-22,4	-17,2	-24,4	-17,3	-13,6	-13,5	-13,3	-16,4	-18,7
Mercado de trabalho									
População empregada	-1,9	2,6	-1,3	4,5	4,7	...	3,1	3,6	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	7,0	6,6	7,1	6,7	6,1	...	6,3	5,9	...
PIB	-8,4	4,9	-5,7	16,1	4,2	5,8	-	-	-

Preços

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

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
Inflação global	0,0	1,3	0,4	0,8	1,5	2,4	2,6	2,7	3,3
Inflação subjacente	0,0	0,8	0,5	0,2	0,9	1,5	1,7	1,8	2,5

Setor externo

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

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-10,3	...	-8,0	9,5	13,4	...	15,5	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-14,8	...	-15,7	1,8	10,2	...	17,3	...	...
Saldo corrente	-2,2	...	-2,1	-1,5	-1,9	...	-2,6	...	...
Bens e serviços	-3,6	...	-3,5	-3,8	-4,2	...	-5,1	...	...
Rendimentos primários e secundários	1,3	...	1,4	2,3	2,3	...	2,5	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	0,0	...	0,1	0,5	1,2	...	0,6	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	10,0	9,3	10,5	8,6	8,7	9,3	9,2	9,3	...
À vista e poupança	18,8	16,3	18,5	15,3	15,5	16,3	16,7	16,3	...
A prazo e com pré-aviso	1,2	1,2	2,1	1,0	1,0	1,2	0,7	1,2	...
Depósitos das Adm. Públicas	-21,0	-4,1	-23,6	-15,0	-5,2	-4,1	-7,8	-4,1	...
TOTAL	8,9	9,0	9,2	7,7	8,2	9,0	8,7	9,0	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	4,6	2,9	5,1	4,4	4,2	2,9	4,1	2,9	...
Empresas não financeiras	10,5	2,2	11,0	7,2	5,8	2,2	5,5	2,2	...
Famílias - habitações	2,1	3,3	2,7	2,6	3,3	3,3	3,2	3,3	...
Famílias - outros fins	-1,1	3,1	-1,2	3,0	3,2	3,1	3,3	3,1	...
Administrações Públicas	-4,2	3,8	-5,1	4,5	4,1	3,8	4,4	3,8	...
TOTAL	4,2	2,9	4,7	4,4	4,2	2,9	4,1	2,9	...
Taxa de incumprimento (%)²	4,9	...	4,6	4,3	4,0	-	-	-	-

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.