

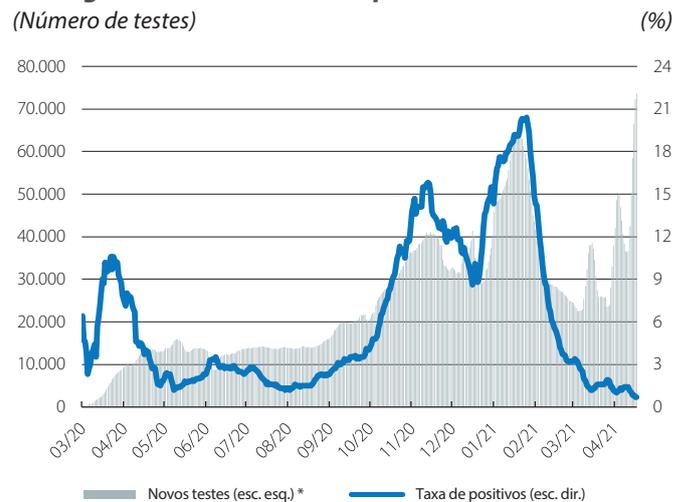
Portugal retoma a recuperação ao sair do confinamento

A pandemia marcou o 1T 2021, mas as dinâmicas epidemiológicas melhoram sustentadamente. Tal como é detalhado mais abaixo, o confinamento severo do início do ano saldou-se numa contração do PIB no 1T 2021 (-3,3% em cadeia e -5,4% homólogo). No entanto, nos últimos meses, os números da COVID-19 melhoraram sustentadamente, tanto em novas infeções como relativamente à pressão hospitalar e ao processo de vacinação (no final de abril, cerca de 25% da população tinha recebido pelo menos uma dose, em linha com a maior parte dos países europeus e o dobro de há um mês). Assim, foi dada continuidade a uma reabertura paulatina da economia, que já permitiu a abertura de atividades como a restauração (com capacidade limitada) e o ensino em todos os níveis.

Os indicadores sugerem uma melhoria da atividade após a contração do PIB no 1T. Castigado pela pandemia e devido a um confinamento severo no início do ano, o PIB contraiu 3,3% em cadeia (-5,4% homólogo) no 1T 2021, situando-se quase 10% abaixo dos níveis anteriores à pandemia. Embora ainda não tenha sido divulgado o detalhe por componentes, os indicadores sugerem que a contração reflete a fragilidade, tanto da procura interna como da externa. No entanto, os primeiros dados relativos a abril indicam já uma recuperação significativa no decorrer do 2T. Por exemplo, o indicador diário de atividade do Banco de Portugal recuperou para níveis de dezembro 2020, e outros indicadores como vendas de automóveis, vendas de cimento ou pagamentos com cartão, refletem também uma melhoria significativa. O desenrolar do processo de vacinação é um fator crucial para a recuperação e esperamos que a imunização dos grupos de risco permita uma reativação económica mais sustentada a partir do 2T. Além disso, os fundos europeus, no quadro do programa NGEU, ajudarão também a estimular o crescimento nos próximos anos (Portugal foi o primeiro país em entregar o Plano de Recuperação à Comissão Europeia em abril, solicitando quase 14.000 milhões de euros em transferências entre 2021 e 2026, o que equivale a cerca de 6% do PIB). Com tudo isto, em abril o FMI ajustou a sua previsão de crescimento para Portugal em 2021 para 3,9%, indicando um crescimento de 4,8% em 2022.

Sinais ambivalentes no mercado de trabalho. Em março, o emprego aumentou em 13.300 pessoas relativamente ao mês anterior, enquanto a taxa de desemprego desceu para 6,5% (6,8% em fevereiro). No entanto, o mercado de trabalho está ainda longe de recuperar os níveis anteriores à pandemia. Por um lado, existem ainda 55.300 ocupados menos que antes da COVID, enquanto (de acordo com as nossas estimativas) cerca de 6% dos empregados se encontram sujeitos a um programa de ajustamento temporário de emprego (o denominado "layoff"). Além disso, a diminuição do desemprego pode não

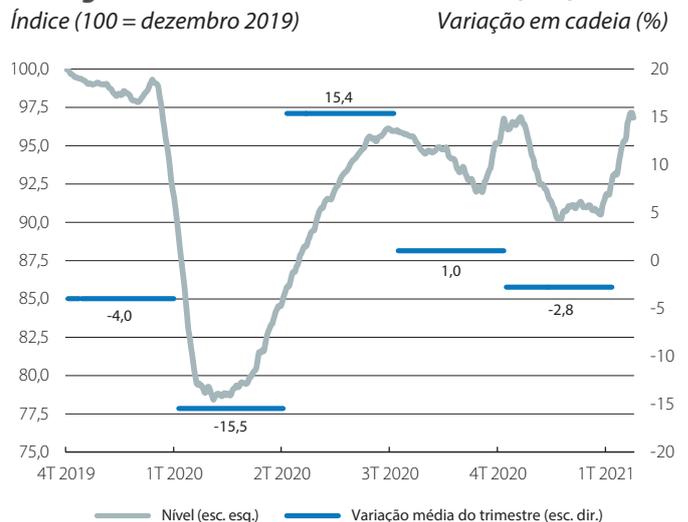
Portugal: testes COVID-19 e positividade



Nota: * Média móvel de sete dias.

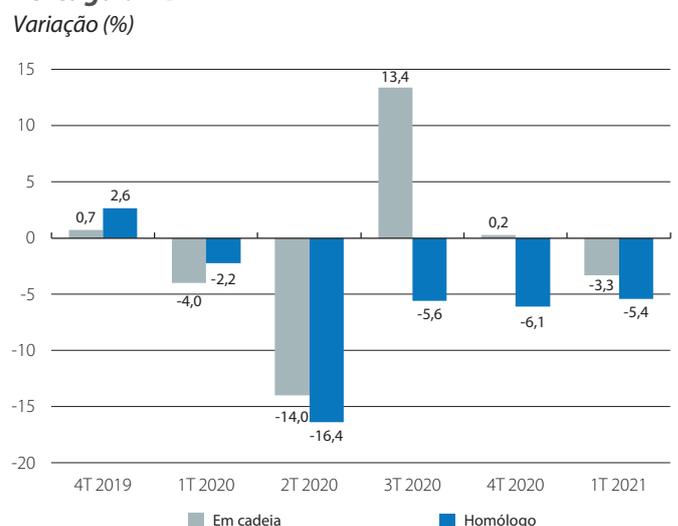
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Direção-Geral da Saúde.

Portugal: indicador de atividade diária (DEI)



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

Portugal: PIB



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

refletir bem a realidade, dado que responde a um aumento da população inativa (existem pessoas disponíveis para trabalhar mas que não podem procurar emprego por causa das restrições à mobilidade que a pandemia impõe). De facto, o número absoluto de desempregados registados aumentou em março pelo quarto mês consecutivo, tendo alcançado um valor máximo que não era observado desde 2017. Este aumento do desemprego concentrou-se principalmente no comércio e no alojamento e na restauração, dois dos setores mais castigados pela pandemia.

A pandemia aumenta a balança corrente para uma posição deficitária. Os últimos dados mostram que o saldo da balança corrente desceu para $-1,3\%$ em fevereiro de 2021 (em comparação com o superavit de $+0,6\%$ em fevereiro de 2020). Esta deterioração reflete maioritariamente a fragilidade do turismo, que arrastou o superavit da balança de serviços para $+3,7\%$ do PIB, enquanto, do lado positivo, a balança de bens reduziu o seu défice para $-5,4\%$ do PIB, menos 2,4 p.p. do que há um ano. No entanto, nos próximos trimestres é de esperar uma certa recuperação da balança corrente, impulsionada pelo início da recuperação do turismo.

O turismo mantém-se frágil. No período de março de 2020 a fevereiro de 2021, o número de hóspedes caiu 71% para 8 milhões e o número de dormidas 72% para 20 milhões relativamente ao período homólogo. Para estes dados contribuiu maioritariamente o comportamento dos turistas não residentes, com uma descida de 85% face aos 50% por parte dos residentes. As receitas totais dos estabelecimentos turísticos caíram 74%. Em março de 2021 foram registados 283.700 hóspedes e 636.100 dormidas (-59% e -66% , respetivamente), números menos negativos que os do mês anterior mas ainda muito longe dos números de março de 2019 (1,9 milhões de hóspedes e 4,6 milhões de dormidas). Esperamos que a situação do setor comece a melhorar nos próximos trimestres (especialmente na segunda metade do ano) impulsionada pelo controlo da pandemia e pela aceleração do processo de vacinação.

A carteira de crédito ao setor privado não financeiro continua a evoluir favoravelmente. Em março, a carteira de crédito a particulares aumentou 1,8% homólogo, impulsionada pelo crédito à habitação, enquanto a carteira de crédito ao consumo continuou a cair como consequência do impacto das medidas de confinamento no consumo das famílias. No que respeita ao crédito às empresas, a carteira registou um crescimento de 11,1% homólogo. A dinâmica da carteira de ambos os segmentos reflete o apoio das moratórias de crédito. Por outro lado, de acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, são observados critérios de concessão de crédito mais restritivos no 1T 2021, especialmente para as pequenas e médias empresas e para o crédito ao consumo e outros fins. Por sua vez, foi detetado um leve aumento da procura de crédito por parte das pequenas e médias empresas e particulares e uma diminuição no caso das grandes empresas.

Portugal: desemprego registado nos centros de emprego

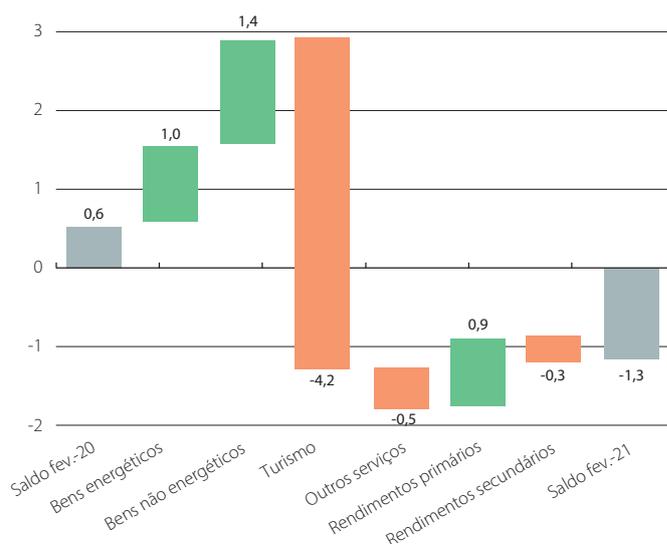
(Milhares de pessoas)



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

Portugal: saldo da balança corrente e contribuição por componentes

(% do PIB)



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

Portugal: crédito ao setor privado *

Março de 2021

	Saldo (milhões de euros)	Varição homóloga (%)
Crédito a particulares	124.333	1,8
Crédito à habitação	98.799	2,6
Outros fins	25.535	-1,0
Consumo	18.834	-1,5
Crédito às empresas	75.402	11,1
Crédito ao setor privado	199.735	5,1

Nota: * Crédito concedido ao setor privado não financeiro. Exclui securitizações.

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

Mercado imobiliário: um resistente no meio da tempestade

- No meio da tempestade provocada pela pandemia, o mercado residencial vacilou, mas não quebrou. O ambiente de maior incerteza e os constrangimentos ditados pela pandemia justificaram o adiamento de decisões de compra de casa, retirando pressão sobre os preços, que mesmo assim avançaram 8% in 2020.
- Normalmente, o setor imobiliário reage com desfasamento a alterações no PIB, assim espera-se que em 2021 o mercado arrefeça mais pronunciadamente. Mas este será um movimento transitório e o mercado deverá começar a recuperar já em 2022. Os fundos do Next Generation EU que estão previstos ser alocados ao setor imobiliário jogarão um importante papel na dinamização do mercado.

Em 2020 foram transacionadas 171.800 casas, menos 9.678 do que em 2019. Uma perda que se concentrou no segundo trimestre, graças ao primeiro confinamento restrito que durou 45 dias. Resumidamente, na primeira metade do ano foram transacionadas 76.930 casas, menos 9,5 mil do que no período homólogo. Mas no segundo semestre ficou claro que o mercado não quebrou e o número de transações ficou muito próximo do do mesmo período de 2019.

A resiliência do mercado foi também visível no comportamento dos preços. Estes avançaram 8,4% em 2020, apenas menos 1,2 pontos percentuais do que em 2019. Aliás um olhar mais retrospectivo sugere que o que se observou em 2020 foi a consolidação da tendência de abrandamento do ritmo de crescimento dos preços, após o pico de 2018.

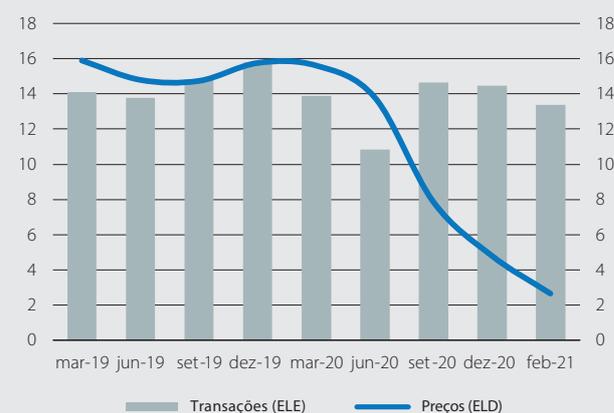
A redução das transações concentrou-se nas casas usadas, tendo as novas praticamente estabilizado. Este facto refletiu-se numa desaceleração mais acentuada do ritmo de crescimento dos preços das casas usadas para 8,7% (menos 1,4 pontos percentuais do que em 2019) do que das casas novas, cujos preços aumentaram 7,4%, apenas menos 2 décimas do que em 2019.

A resiliência do mercado explicar-se-á em parte pelo habitual desfasamento temporal entre movimentos da economia e do mercado imobiliário, mas também pelas medidas implementadas para mitigar o impacto da pandemia, evitando aumento abrupto do desemprego e queda, também abrupta, do rendimento. Realmente, a taxa de desemprego acabou por só aumentar 3 décimas, para 6,8%; e o rendimento disponível das famílias cresceu 1% no conjunto do ano¹. Também o regime de moratórias, que, em 2020, abrangeu 17,8% dos empréstimos para compra de casa e 14,2% dos devedores com crédito à habitação, terá evitado a necessidade de alienações urgentes, que teriam levado a um ajuste mais pronunciado dos preços. Adicionalmente, a procura de casa também encontra suporte nas condições financeiras favorá-

1. Aumento do rendimento disponível terá beneficiado muito provavelmente do aumento dos salários na função pública e do salário mínimo nacional, mas também dos apoios dados às famílias no âmbito da crise Covid.

2. O fim do regime de visto gold (atribuição de autorização de residência a não-residentes que investem em Portugal) em Lisboa, Porto e Algarve tem vindo a ser adiado. Atualmente o seu fim está programado para 31 de dezembro.

Portugal: transações médias mensais e preços mil, tvh



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Confidencial Imobiliário.

veis. Por fim os sucessivos adiamentos do fim do regime de vistos *gold*² têm favorecido um arrefecimento mais lento do mercado. Apesar das restrições à mobilidade em 2020, foram concedidos 1094 vistos, totalizando um investimento de 590 milhões de euros, equivalente a 2,2% do valor das transações em 2020 (2,6% em 2019).

Os indicadores do lado da oferta indicam que a oferta residencial aumentou em 2020, mais um fator a contribuir para a redução da pressão sobre os preços. Realmente, o setor da construção foi um dos poucos que cresceu em 2020 (3,2%). A conclusão de novas habitações abrandou, mas continuou a crescer acima dos 20%. Todavia, os novos licenciamentos desaceleraram em 2020, sugerindo quebra no ritmo de construção residencial no futuro. Em 2020 os novos licenciamentos aumentaram 3,2%, muito abaixo dos quase 19% de 2019.

Para 2021, a informação disponível é ainda muito limitada, mas tanto os preços como as transações sugerem que o mercado está menos dinâmico. Segundo a Confidencial Imobiliário, os preços abrandaram significativamente nos dois primeiros meses do ano, passando de taxas de crescimento em torno de 5% no final de 2020 para 2,7% em fevereiro; da mesma forma, a avaliação bancária apresenta um movimento de desaceleração mais moderada, passando de um crescimento homólogo de 6% no fim de 2020 para 5,7% em fevereiro.

Embora nos próximos meses possa haver recuperação ligeira nas transações, reflexo de alguma procura reprimida nos meses de confinamento, a expectativa é de que no conjunto do ano estas voltem a cair, retirando pressão sobre os preços. Muitos dos principais fatores por detrás da esperada queda nas transações e nos preços dependem da evolução das medidas de apoio à atividade adotadas para combater a pandemia. Alguns destes fatores são i) aumento do desemprego e consequente perda de rendimentos por parte das famílias (resultante do fim esperado dos apoios ao emprego), e ii) fim das moratórias. No entanto, a procura continuará a beneficiar das condições financeiras favoráveis, ancoradas à política monetária acomodatória do BCE.

Adicionalmente, duas outras forças podem reduzir a pressão sobre os preços: i) presença mais reduzida de não residentes; ii) ausência do impulso que o turismo deu ao mercado nos últimos anos³. A este último aspeto juntam-se os sinais de redução dos novos licenciamentos que, a confirmar-se, se traduzirá na diminuição do ritmo de entrada de novas casas no mercado, contribuindo para travar uma queda abrupta dos preços.

Mas este será um período de contração transitório. Para além da normalização da atividade económica que o controlo da pandemia permitirá, é expectável que os fundos que Portugal irá receber através do Plano de Recuperação e Resiliência e a identificação pela União Europeia da renovação dos edifícios como uma das prioridades para a transição ecológica impulsionem o mercado residencial, já a partir de 2022. Inicialmente através da dinamização da construção residencial, mas depois através da valorização do parque habitacional.

O Next Generation EU, um suporte para o setor imobiliário

O Plano de Recuperação e Resiliência apresentado por Portugal à União Europeia, no âmbito do Next Generation EU, prevê alocar às áreas de reabilitação de edifícios e melhoria da eficiência energética, 2,2 mil milhões de euros a fundo perdido, ou seja, cerca de 15% do total das subvenções. Estes recursos irão apoiar 26 mil agregados familiares com carências habitacionais⁴.

No campo da eficiência energética, Portugal enfrenta grandes desafios, já que 82% do stock de edifícios residenciais (cerca de 3,3 milhões de edifícios) foram construídos antes de 1990⁵ e apresentam pobre desempenho energético. O mesmo documento refere que foram identificadas necessidades de investimentos em edifícios na ordem dos 6 mil milhões de euros para que a neutralidade energética seja atingida em 2050.

Paralelamente, o cumprimento do objetivo de responder positivamente às cerca de 26 mil famílias carenciadas até 2026 implicará, em média, construir/reabilitar 4.222 habitações por ano (em 2020, foram construídas 17,260 novas habitações em Portugal).

3. Entre 10-15% dos proprietários de alojamento local em Lisboa e Porto transitaram do regime de alojamento local para o de arrendamento de longa duração (<https://www.idealista.pt/news/imobiliario/habitacao/2021/01/22/46014-donos-de-al-nas-grandes-cidades-estao-a-migrar-para-arrendamento-de-longa-duracao>). E o Turismo de Portugal refere que o registo de alojamentos locais caiu 50% em 2020.

4. Resultado do levantamento da quantidade de famílias com carências habitacionais realizado pelo Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana em 2018.

5. European Investment Bank, The potential for investment in energy efficiency through financial instruments in the European Union, Portugal in-depth analysis, maio 2020.

Indicadores de atividade e emprego

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

	2019	2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	1T 2021	02/21	03/21	04/21
Índice coincidente para a atividade	1,1	-5,1	-6,1	-6,4	-5,1	-3,6	-3,7	-2,8	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-2,2	-7,0	-23,5	-0,7	-2,5		-2,4	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-3,2	-15,8	-24,8	-19,1	-14,5	-13,9	-14,1	-12,9	-10,1
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	5,9	-0,7	-0,8	-0,6	-0,7	...	...	...	...
Compra e venda de habitações	1,7	-5,7	-21,6	-1,5	1,0	...	...	...	...
Preço da habitação (euro / m ² – avaliação bancária)	10,4	8,3	9,0	6,9	6,0	6,1	5,7	6,8	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	7,8	-75,7	-29,7	-57,6	-75,7	-86,3	-84,8	-86,3	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	12,9	-21,6	-36,9	-37,2	-18,0	-20,4	-21,3	-21,5	-19,3
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	4,4	-3,0	-12,1	-1,1	-1,9	-8,2	-14,9	0,3	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,2	-5,0	-6,4	-6,5	-4,3	-1,3	-1,3	-0,3	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-8,0	-22,4	-27,7	-26,9	-26,2	-24,4	-24,4	-23,0	-21,0
Mercado de trabalho									
População empregada	1,0	-2,0	-3,8	-3,0	-1,0	...	-1,4	-0,6	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,5	6,8	5,6	7,8	7,1	...	6,8	6,5	...
PIB	2,5	-7,6	-16,4	-5,6	-6,1	-5,4	...	-	...

Preços

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

	2019	2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	1T 2021	02/21	03/21	04/21
Inflação global	0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,4	0,5	0,5	0,5
Inflação subjacente	0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,5	0,7	0,1	0,1

Setor externo

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

	2019	2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	1T 2021	02/21	03/21	04/21
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	3,6	-10,2	-6,8	-7,8	-10,2	...	-11,2	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	6,0	-15,1	-7,6	-12,0	-15,1	...	-17,5	...	...
Saldo corrente	0,8	-2,4	-0,2	-2,2	-2,4	...	-2,4	...	...
Bens e serviços	1,6	-3,6	-0,6	-3,0	-3,6	...	-3,4	...	...
Rendimentos primários e secundários	-0,7	1,2	0,4	0,8	1,2	...	1,1	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	2,6	0,3	2,4	0,3	0,3	...	0,3	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2019	2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	1T 2021	02/21	03/21	04/21
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	5,2	10,1	9,0	9,2	10,1	10,6	11,5	10,6	...
À vista e poupança	14,8	18,8	20,1	18,4	18,8	18,5	21,1	18,5	...
A prazo e com pré-aviso	-2,9	1,4	-1,0	0,4	1,4	2,4	1,8	2,4	...
Depósitos das Adm. Públicas	5,6	-21,2	-15,7	-13,8	-21,2	-23,6	-10,3	-23,6	...
TOTAL	5,2	9,0	7,9	8,2	9,0	9,4	10,7	9,4	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	-0,1	4,6	0,5	2,1	4,6	5,1	5,0	5,1	...
Empresas não financeiras	-3,7	10,5	1,0	4,4	10,5	11,1	11,8	11,1	...
Famílias - habitações	-1,3	2,1	-0,1	0,7	2,1	2,6	2,3	2,6	...
Famílias - outros fins	16,5	-1,2	1,5	1,3	-1,2	-1,0	-2,2	-1,0	...
Administrações Públicas	-4,7	-4,3	-9,7	-5,7	-4,3	-5,1	-4,3	-5,1	...
TOTAL	-0,3	4,2	0,1	1,8	4,2	4,7	4,6	4,7	...
Taxa de incumprimento (%)²	6,2	4,9	5,5	5,3	4,9	...	...	...	...

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 Datastream.