

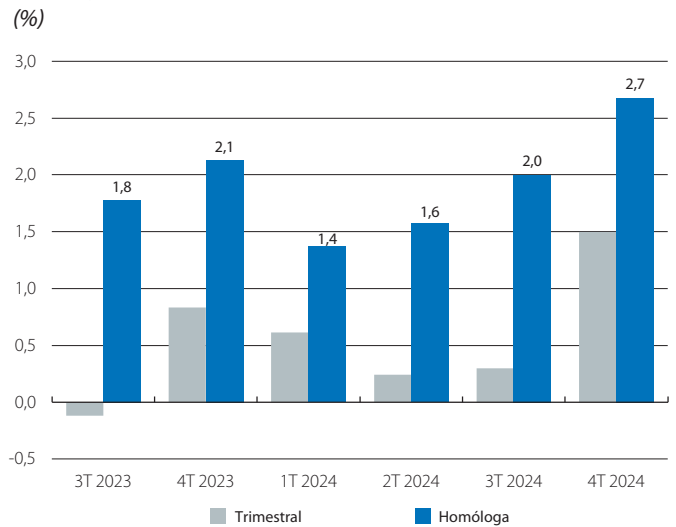
## Pujança em 2024 ilumina 2025

**PIB surpreendeu positivamente no 4T 24.** Em cadeia cresceu 1,5%, colocando o crescimento homólogo em 2,7% e o anual em 1,9%, acima das previsões do BPI Research e do *consensus*. Não há detalhe quanto ao comportamento das várias componentes, mas focando-nos no crescimento anual, foi a robustez da procura interna – via consumo privado – que suportou a economia. Esta forte evolução nos últimos meses de 2024 envia, em sentido ascendente, os riscos para a previsão de crescimento do BPI Research em 2025 (2,3%). Com efeito, a força do crescimento no 4T criou um dinamismo muito positivo para 2025, na medida em que num cenário de crescimentos trimestrais nulos, a economia ainda assim, avançaria 1,3% este ano. Olhando para as componentes, o investimento deverá recuperar reflexo da expectativa de aceleração na execução dos fundos NGEU, que entram no seu penúltimo ano; assinatura de contratos de investimento entre a AICEP e investidores privados previstos para se iniciarem em 2025 e prolongarem-se nos próximos 10 anos (420 milhões de euros a serem executados até 2035); e condições de financiamento menos restritivas. O consumo privado também continuará a mostrar pujança, suportado pela robustez do mercado de trabalho e pela perspectiva de acréscimo do rendimento disponível real das famílias. A procura externa deverá retirar pujança ao crescimento da atividade, refletindo o elevado conteúdo importado da procura interna nacional e na expectativa de aceleração da FBCF e resiliência do consumo privado; e também derivado de alguma cautela quanto ao desempenho das exportações, dado o enquadramento internacional ainda nebuloso quanto aos impactos das políticas mais protecionistas dos EUA. Entretanto, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia voltou a fortalecer em janeiro, atingindo 107,2 pontos, mais 2 décimas do que em novembro e dezembro; e as famílias recuperaram alguma confiança, com melhoria das perspetivas relativas à evolução da situação financeira nos próximos 12 meses e melhores perspetivas quanto à realização de compras importantes no horizonte de 12 meses.

**Inflação desce em janeiro de 2025.** Com efeito, a taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) diminuiu para 2,5% em janeiro, face aos 3,0% registados em dezembro. O mesmo aconteceu no IPC subjacente (reduziu para 2,6% depois de 2,8% em dezembro último). O INE frisa que a desaceleração face às cifras de dezembro é, em parte, explicada pelo efeito de base associado ao fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais e ao aumento de preços da eletricidade, verificados em janeiro de 2024. Não obstante, os dados de janeiro de 2025 são superiores aos que se registaram há um ano (2,3% para o IPC Global e 2,4% para o IPC Subjacente), o que põe em evidência a resistência da trajetória desta «última milha» até ao valor objetivo dos 2%. Um crescimento da atividade acima dos parceiros europeus (que pode traduzir-se numa dinâmica de procura mais assertiva), um mercado de trabalho forte e todas as questões geopolíticas latentes são os principais riscos no horizonte dos preços.

**A balança de bens terá terminado o ano com um défice de 27,7 mil milhões de euros, pouco abaixo do de 2023.** Tendo por base as estimativas do INE para as exportações e importações de bens no 4T, é provável que no conjunto do ano as primeiras ten-

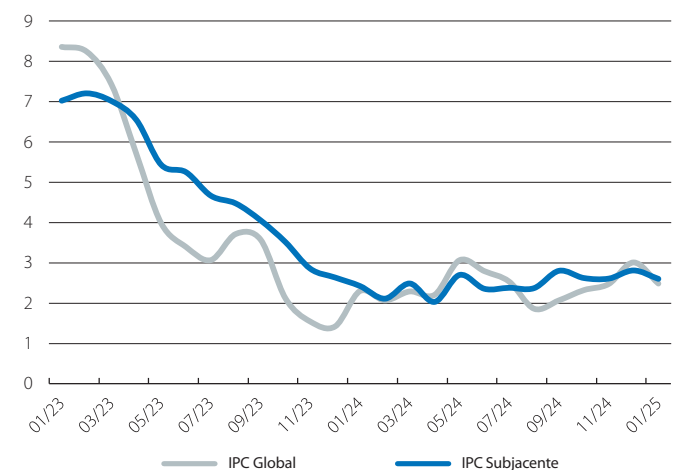
### Evolução do PIB real



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

### IPC

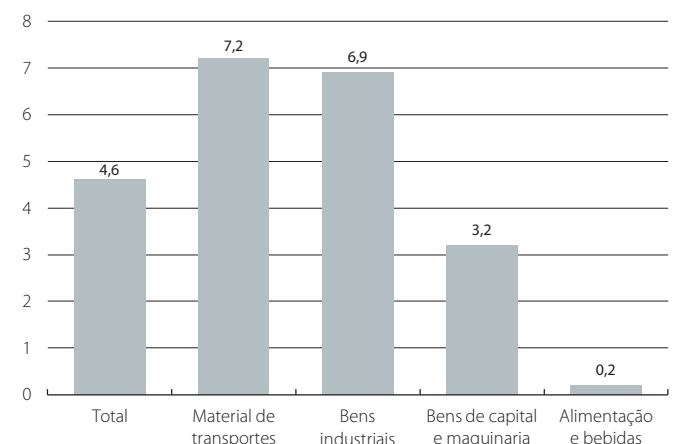
Var. homóloga (%)



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

### Perspetivas para o crescimento das exportações em 2025

(Taxa de variação nominal)



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

ham avançado 2,6% e as segundas 1,8%. Entretanto, as empresas exportadoras esperam que as suas exportações cresçam 4,6% em 2025 (em termos nominais). As perspetivas por setor diferem consideravelmente, observando-se maior otimismo nas empresas produtoras de bens industriais e material de transporte. Esta perspetiva refletirá algum otimismo quanto às possibilidades de negócio com alguns dos principais parceiros comerciais, mas deverá estar sujeita a um considerável grau de incerteza relacionado com o possível aumento de políticas protecionistas. Em termos de balança de bens não descartamos a possibilidade de um alargamento do défice, sobretudo se se confirmar que a FBCF irá acelerar e o consumo continuará forte.

**2024 marcou novos recordes no turismo nacional.** Assim, no último ano o setor registou 31,6 milhões de hóspedes e 80,3 milhões de dormidas, correspondendo a aumentos homólogos de 5,2% e 4,0%, respetivamente. Este resultado ficou em linha com a previsão do BPI Research para o aumento de hóspedes (+5,5%). O incremento no número de dormidas foi superior nos turistas estrangeiros (+4,8%) do que nos turistas residentes (+2,4%). Em termos de mercados emissores, o Reino Unido continua a liderar embora os aumentos mais expressivos das dormidas tenham tido origem nos turistas do continente americano, nomeadamente, os provenientes do Canadá e dos Estados Unidos da América (+17,1% e +12,1%, respetivamente). Para 2025 as perspetivas continuam a ser boas, derivado da recuperação de poder de compra dos nacionais e manutenção de um dólar forte.

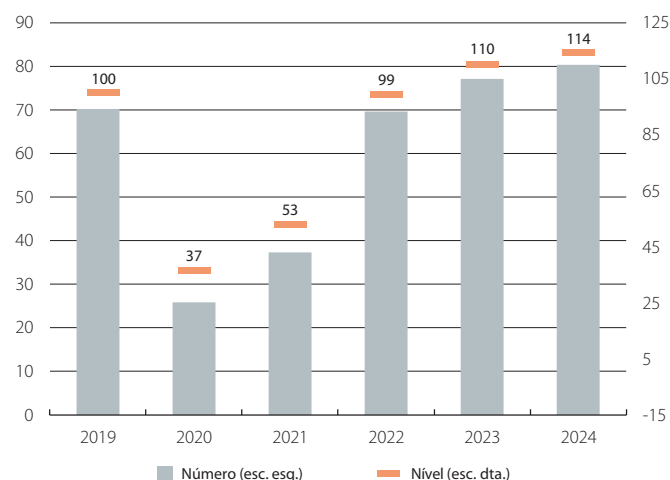
**Contas públicas terminam 2024 em terreno positivo pelo segundo ano consecutivo.** Mais concretamente, o saldo orçamental (ótica de caixa) fixou-se em 0,1% do PIB no conjunto do ano passado, o que compara com 1,7% em 2023 (excluindo o impacto da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA). O menor excedente é explicado pelo aumento expressivo da despesa e que superou o da receita (9,2% e 5,1%, respetivamente), tal como vinha a ser indicado nos vários meses do ano. O ligeiro excedente ficou acima do que estimava o Governo (-0,4% do PIB), o que coloca riscos positivos quanto aos dados em contabilidade nacional. De facto, considerando a diferença das óticas estimada pelo Governo, é possível que o excedente em contabilidade nacional tenha ficado em torno de 1,0% do PIB, o que, a confirmar-se, supera largamente a estimativa do Governo (0,4%) e do BPI Research (0,5%).

**A descida das taxas de juro trouxe de volta o dinamismo ao crédito bancário.** A carteira de crédito do sector privado não financeiro terminou o ano a crescer 2,2% homólogo, em contraste com o comportamento na primeira metade do ano. Esta evolução resultou, especialmente, da carteira de crédito à habitação, que, depois de cair mais de 1% no início do ano, terminou 2024 com sinal bastante positivo, superior a 3% homólogo. À data em que escrevemos não existe ainda informação sobre as novas operações para o conjunto do ano, mas os dados até novembro apontam para um crescimento expressivo, superior a 32% face ao período homólogo. Para além do ciclo de descida das taxas de juro, outros fatores também ajudam a explicar este dinamismo, nomeadamente o peso dos mais jovens nas novas operações de crédito à habitação nos últimos meses do ano, após a entrada em vigor das medidas fiscais de isenção de alguns impostos.

### Dormidas

Número (milhões)

Nível (2019 = 100)



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

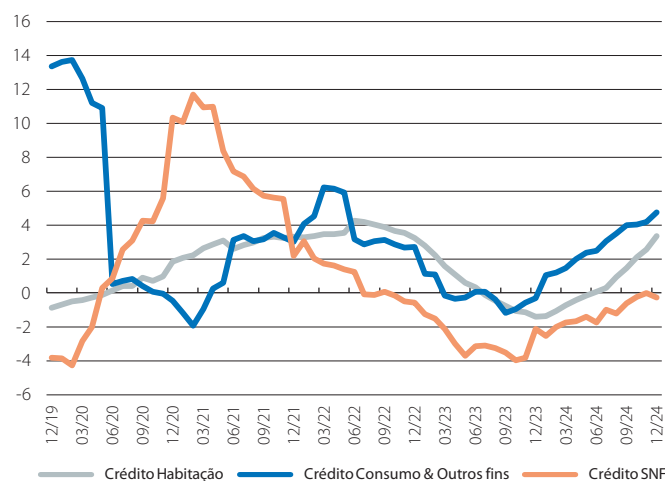
### Execução orçamental da Adm. Pública (principais rubricas)

	Janeiro-dezembro	2019	2021	2022	2023*	2024	Var. 2024 vs. 2019	Var. 2024 vs. 2023 (milhões euros)
<b>Receitas</b>		41,5	42,5	41,9	43,0	45,2	3,7	5.900
Receita fiscal		24,2	23,8	24,1	24,6	25,4	1,2	1.969
Contribuições Seg. Social		10,4	11,2	10,8	11,0	12,0	1,6	2.858
<b>Despesas</b>		41,8	46,5	43,3	41,3	45,1	3,3	10.114
Despesas com pessoal		10,1	10,9	10,0	9,8	10,6	0,5	2.053
Transferências correntes		17,9	20,2	19,2	17,7	19,9	2,0	5.985
Aquisição bens e serviços		6,2	6,8	6,6	6,5	7,0	0,8	1.250
Juros		3,8	3,2	2,7	2,5	2,6	-1,2	251
Investimento		2,3	2,9	2,7	2,8	2,9	0,6	352
<b>Saldo orçamental</b>		-0,3	-4,0	-1,4	1,7	0,1	0,4	-4.214

Nota: \* Valor ajustado da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA.  
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

### Carteira de crédito ao sector privado não financeiro

Taxa variação homóloga (%)



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

## População, imigração e tendências

A Europa vive um inverno demográfico. De facto, o mais recente relatório *Ageing Report* revela que a população na UE deverá atingir um pico em 2026 (de 453 milhões de pessoas), mas que, a partir desse ano, começará a cair, até atingir os 432 milhões em 2070, ou seja, uma queda de cerca de 4% face ao nível de 2022. Não só é esperado que a população nesta região caia, como também que haja uma alteração da estrutura etária, com maior predominância de pessoas mais velhas. Neste contexto, o rácio de dependência económica<sup>1</sup> deverá passar de pouco mais de 45% em 2022 para quase 70% em 2070, a par do agravamento dos custos relacionados com o envelhecimento (ou seja, custos com pensões, com cuidados de saúde e continuados, entre outros).

O cenário desenhado para a UE pode ser transposto para Portugal, mas com outros números: a Comissão Europeia estima que a população em Portugal possa reduzir cerca de 14% entre 2022 e 2070, para cerca de 9 milhões de pessoas, enquanto o rácio de dependência económica deverá agravar-se em mais de 27 p. p., para 75,8%, o 8º país com o rácio mais elevado entre o conjunto dos Estados-Membros.

No entanto, o país tem verificado uma evolução positiva nos últimos anos. De facto, a população residente em Portugal aumentou 0,6% em média nos últimos cinco anos, colocando o total (de mais de 10,6 milhões de pessoas) nos níveis mais elevados desde, pelo menos, 1941.<sup>2</sup> Mais de metade da população residente em Portugal são mulheres, ¼ tem mais de 65 anos (face a 23% com menos de 25 anos) e a idade mediana ronda os 47 anos. Adicionalmente, mais de 46% concluiu apenas, no máximo, o ensino básico e a larga maioria (mais de 90%) era de nacionalidade portuguesa.

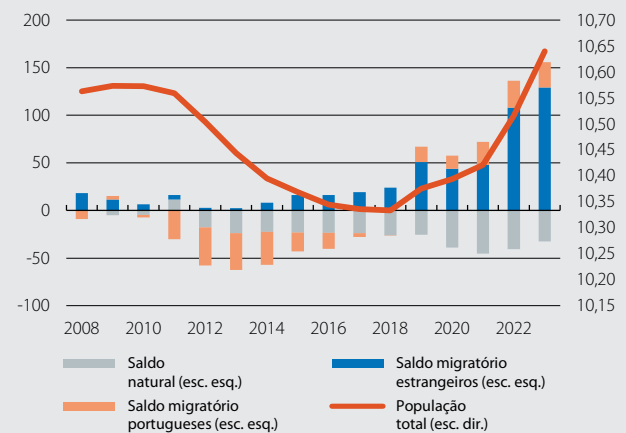
O crescimento populacional dos últimos anos é explicado unicamente pelos saldos migratórios positivos, que têm permitido compensar os contínuos saldos naturais negativos. Isto significa que o aumento da população residente em Portugal nos últimos 5 anos é somente explicado pelo aumento da população estrangeira: os dados apontam que a redução da população portuguesa residente foi de 0,6%, em média, face a um aumento da população estrangeira superior a 7% em média no mesmo período.

É preciso recuarmos a 2008 para encontrar o último ano em que o saldo natural foi ligeiramente positivo. Já no que diz respeito ao saldo migratório, a maior atratividade do

1. Relaciona a proporção de população inativa com mais de 65 anos com o total da população empregada com idades entre os 20 e os 64 anos. Ou seja, neste momento, por cada reformado existem cerca de 2 pessoas a trabalhar (45%), mas, em 2070, mantendo-se as tendências, será pouco mais de uma pessoa por cada reformado potencial.

2. Este foi o primeiro ano para o qual encontramos dados estatísticos sobre o total de população residente em Portugal.

### Evolução da população residente em Portugal (Mil indivíduos) (Milhões de indivíduos)



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

país tem permitido compensar a saída de portugueses que caracteriza o contexto português. Assim, o saldo migratório segue uma trajetória ascendente desde 2017, ainda que interrompida em 2020 pela pandemia de COVID-19. Posteriormente, a partir de 2021, a tendência tem-se acentuado e, em 2023, o saldo foi positivo em 155.701 pessoas, ou seja, o equivalente a cerca de 1,5% do total da população residente em Portugal em 2023. O peso é bastante expressivo: recorrendo a dados de 2022 (última informação disponível para o conjunto da UE), o saldo migratório em Portugal (nesse ano, de 1,3% da população residente) foi o 11º mais elevado, contrastando com os 4,0% de Malta e abaixo do registado na vizinha Espanha (1,5%). No entanto, estes dados têm o efeito da guerra na Ucrânia.<sup>3</sup> Se analisarmos os dados de 2021, que excluem este efeito, Portugal ocupou o 4º lugar, com o saldo migratório a representar 0,7% da população residente em Portugal.

Geograficamente, a melhoria do saldo migratório nos últimos anos é marcadamente justificada pelo Norte (em grande parte devido à Área Metropolitana do Porto), Centro (nomeadamente Oeste, Região de Aveiro e de Coimbra) e a Área Metropolitana de Lisboa (destacando-se Lisboa e Sintra). Se analisarmos a evolução do saldo migratório desde 2017 por NUTs verifica-se que o litoral é a zona preferida, destacando-se Lisboa e Porto. No caso de Lisboa, o saldo migratório em 2023 foi quase 3 vezes superior ao registado em 2017. O rácio aproxima-se dos 4 se considerarmos a Área Metropolitana de Lisboa e quase 9 vezes no caso da Área Metropolitana do Porto.

3. Por exemplo, na Alemanha, o aumento de imigrantes ucranianos excedeu os 930.000 em 2022 e na Chéquia o aumento superou os 275.000, o que explica que o saldo migratório na Chéquia tenha passado de representar 0,5% da população residente em 2021 para 2,9% em 2022 (colocando o país no segundo lugar deste ranking).

Perante este contexto, a população estrangeira residente em Portugal atingiu os 9,8% do total em 2023, uma trajetória que não pode ser dissociada do ambiente económico vivido no país: Portugal registou taxas de crescimento do PIB e do emprego perto dos 3%, enquanto a taxa de desemprego caminhava para níveis historicamente baixos.

Mas então quem são as pessoas que escolheram Portugal para começar uma nova vida? Em termos de proveniência, quase 40% da população estrangeira residente em Portugal vem da América Central e do Sul, seguido da Europa (com 27%). Por países, o top 5 das nacionalidades mais representativas na população estrangeira residente inclui o Brasil, seguido de Angola, Cabo Verde, Reino Unido e Índia. O conjunto destas cinco nacionalidades representa mais de metade da população estrangeira em 2023. A evolução dos últimos dois anos é amplamente explicada pelos cidadãos vindos do Brasil (explicam mais de 47% do aumento da população estrangeira dos últimos dois anos), seguindo-se três países africanos (Angola, São Tomé e Príncipe e Cabo Verde), o Bangladesh e a Índia.

Contrariamente ao que acontece com a população portuguesa, mais de metade da população estrangeira é do sexo masculino, ainda que a taxa de masculinidade (ou seja, proporção de homens no total da população) seja bastante distinta entre nacionalidades, com taxas de masculinidade elevadas em países da Ásia (como Índia e Bangladesh, com taxas a rondar os 80%), e taxas bastante mais reduzidas nos indivíduos provenientes de Angola ou do Brasil (com um quase equilíbrio entre homens e mulheres).

Adicionalmente, a população estrangeira é mais jovem do que a população portuguesa (mais concentrados na faixa etária dos 25 aos 44 anos, que representa quase 50% da população estrangeira residente). Isto é refletido na idade mediana que, no caso da população estrangeira residente em Portugal, ronda os 37 anos, face aos quase 48 anos no caso da população portuguesa. Por fim, são também mais qualificados: 30,5% tem o ensino superior, face aos quase 25% da população portuguesa; se olharmos para os níveis de ensino inferiores, 47,1% da população portuguesa tinha apenas o ensino básico concluído, face a 25,8% na população estrangeira.

É inegável a importância da imigração para um país a sofrer as consequências de um envelhecimento acentuado. Um estudo recente da Fundação Francisco Manuel dos Santos<sup>4</sup> conclui que, num cenário sem migrações, o crescimento natural da população seria insuficiente para colmatar a procura de recursos humanos, independentemente do cenário económico analisado (ou seja, se se assume um cenário económico mais positivo ou mais negativo). Mais concretamente, para termos ideia da dimensão, mesmo

4. Para mais informações, ver Peixoto, J. [et al.] (2017). «Migrações e sustentabilidade demográfica». Fundação Francisco Manuel dos Santos.

## População estrangeira residente em Portugal em 2023

	Total	% sobre total de estrangeiros	Variação nos últimos dois anos		
			Em nº	Em %	% do aumento de estrangeiros
Brasil	368.391	35,3	163.722	80	47,4
Angola	55.564	5,3	29.813	116	8,6
Cabo Verde	48.792	4,7	14.804	44	4,3
Reino Unido	47.407	4,5	5.475	13	1,6
Índia	44.048	4,2	13.800	46	4,0
Itália	36.227	3,5	5.408	18	1,6
Guiné-Bissau	32.523	3,1	12.177	60	3,5
Nepal	28.914	2,8	8.425	41	2,4
China	28.123	2,7	5.149	22	1,5
França	27.549	2,6	830	3	0,2
São Tomé e Príncipe	26.460	2,5	15.284	137	4,4
Bangladeche	25.662	2,5	14.726	135	4,3
Ucrânia	23.499	2,3	-3.695	-14	-1,1
Alemanha	22.858	2,2	4.518	25	1,3
Roménia	20.881	2,0	-8.030	-28	-2,3
Espanha	20.573	2,0	2.027	11	0,6
Paquistão	17.147	1,6	9.651	129	2,8
EUA	14.091	1,3	7.222	105	2,1
Países Baixos	13.592	1,3	2.579	23	0,7
Rússia	10.894	1,0	5.744	112	1,7

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

num cenário de crescimento económico baixo, em 2040 haveria um défice de quase 600.000 pessoas, agravando-se para mais de 1 milhão em 2060. Se olharmos para um cenário mais positivo de crescimento económico, o défice superaria os 2,5 milhões em 2060.

No entanto, importa ter presente duas questões: tal como o estudo refere, o aumento dos saldos migratórios não é, por si só, solução para resolver os problemas associados ao envelhecimento da população portuguesa (por exemplo, não resolve a insuficiência de infraestruturas de apoio às pessoas mais velhas, como apoio domiciliário, ou de cuidados de saúde). Adicionalmente, importa garantir que a integração de estrangeiros é feita de forma adequada, de forma a evitar perceções negativas por parte dos nacionais.<sup>5</sup>

Vânia Duarte

5. O Barómetro da Imigração da Fundação Francisco Manuel dos Santos revela que as perceções dos portugueses se alteram mediante as nacionalidades, aceitando mais facilmente os indivíduos que vêm de países com culturas mais semelhantes à nossa. Outras conclusões do estudo apontam que 51% dos portugueses consideram que os imigrantes são uma ameaça simbólica aos valores e tradições portuguesas (principalmente acentuado em determinados grupos de nacionalidades) e que contribuem para o aumento da criminalidade (resposta dada por mais de 67% dos inquiridos).

## As contas económicas da agricultura em 2024

Em dezembro passado o INE divulgou a primeira estimativa das contas económicas da agricultura para 2024. São estes dados que nos permitem avaliar a performance global do setor ao nível do volume de produção, preços, custos intermédios e valor acrescentado, por exemplo. Neste artigo procuramos aclarar estes aspetos.

### Aumento do volume de produção e condições climatológicas

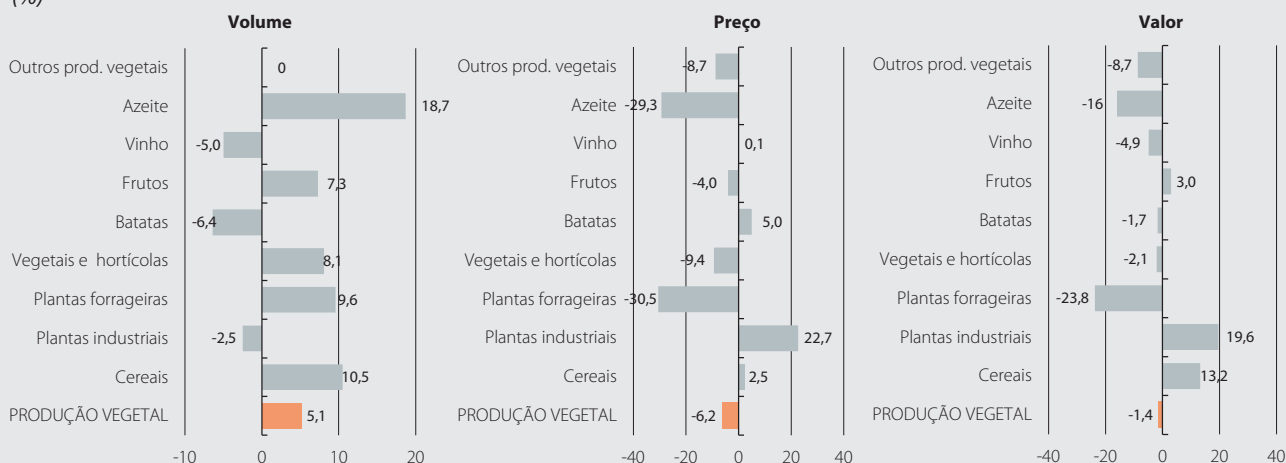
Em 2024 o volume global da produção do ramo agrícola da economia aumentou 4,4%. A produção vegetal, a mais importante, aumentou 5,1% e a produção animal aumentou 3,6%. Apesar dos aumentos de quantidade, o recuo de preços na produção vegetal de -6,2% e na produção animal de -3,5%, resultaram praticamente numa estabilização do valor total da produção agrícola face ao anterior (-0,5%).

Foi um ano agrícola mais beneficiado pelas condições climatológicas, o que favoreceu os volumes. Ao contrário do que aconteceu no ano anterior, não houve território afetado por seca severa. O nível de precipitação também permitiu que a percentagem do volume total de armazenamento das barragens tenha sido, a partir de fevereiro, superior à do ano anterior e à média 1990-2024 (a norte do Tejo foi o sexto ano agrícola mais chuvoso dos últimos vinte).

Contudo, as variações de volume e preço têm diferentes explicações consoante o tipo de cultura que estivermos a falar. Por exemplo, para os Vegetais e produtos hortícolas prevê-se um aumento em volume nos quais se destaca o tomate para indústria, cuja produção deverá aumentar 3,5% devido ao alargamento da área cultivada em 5,0%, uma vez que a produtividade e respetiva qualidade dimi-

### Variação da produção vegetal em 2024

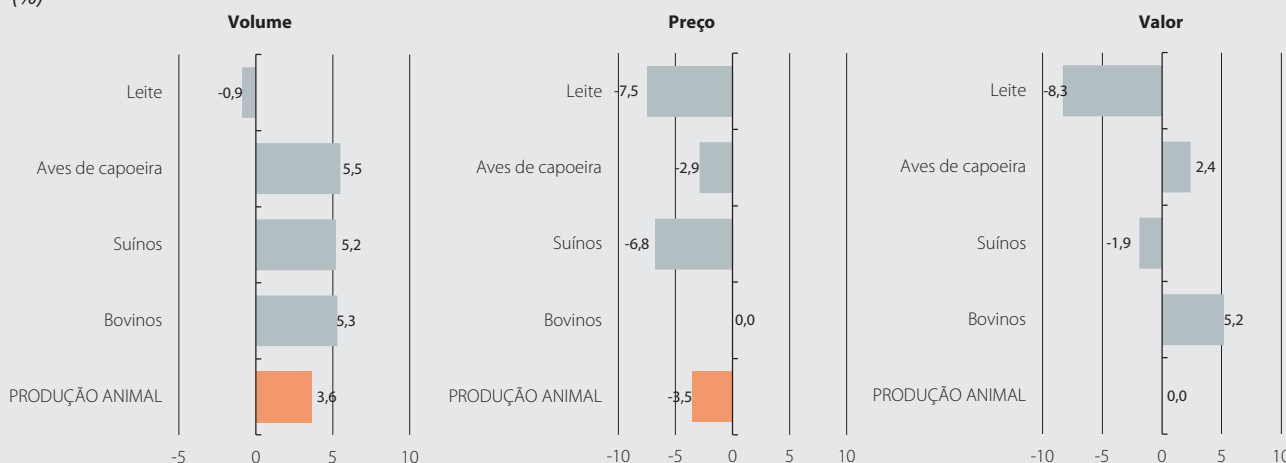
(%)



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

### Variação da produção animal em 2024

(%)



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

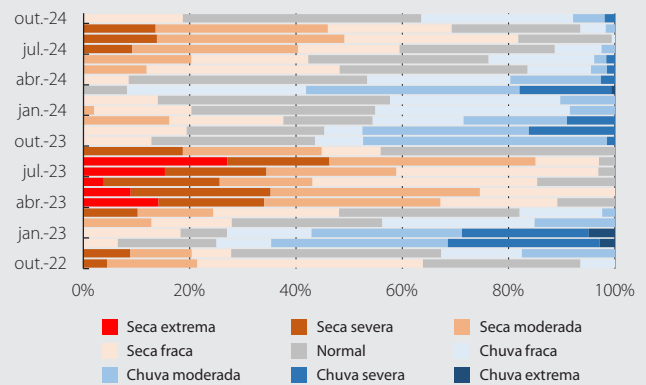


nuíram. A redução do preço dos vegetais e produtos hortícolas (-9,4%) deve-se fundamentalmente aos hortícolas frescos (-14,2%).<sup>1</sup> A Batata terá diminuído 6,4% em volume, em consequência de decréscimos de área e produtividade nas principais regiões produtoras, tendo a área plantada atingido o valor mais baixo da série. Os preços deverão ter aumentado 5,0%, refletindo a redução da produção. Nos Frutos prevê-se um acréscimo da produção em volume (7,3%), com destaque para as azeitonas (27,1%), devido à entrada em produção de novos olivais no Alentejo.<sup>2</sup> Os preços dos Frutos deverão diminuir 4,0%, sendo de destacar as azeitonas (-29,5%). Esta diminuição terá como principal causa a normalização da procura de azeitona para azeite, que foi muito elevada nos anos anteriores, em resultado da escassez no mercado internacional. No Vinho, as vindimas decorreram com normalidade, estimando-se um decréscimo de produção face ao ano anterior (-5,0%), e, apesar de alguns problemas fitossanitários são esperados vinhos de boa qualidade. Já numa das culturas com grande relevância no setor – o Azeite – é expectável um acréscimo de produção em volume (18,7%), em resultado da conjugação da excelente campanha anterior (2023/2024) com a boa campanha em curso (2024/2025). O preço deverá registar uma diminuição acentuada (-29,3%), comparativamente aos elevados preços praticados em 2023, como consequência do aumento da produção mundial de azeite e da normalização da oferta.

Na produção animal salienta-se aumento de abate de Bovinos, o que estará relacionado com perturbações de exportações de animais vivos para Israel, tendo, por isso, aumentado o abate destes animais em Portugal. Para as Aves de capoeira prevê-se um acréscimo do volume

**Índice PDSI (Palmer Drought Severity Index)**

% do território



**Nota:** Índice PDSI baseia-se no conceito do balanço da água tendo em conta dados da quantidade de precipitação, temperatura do ar e capacidade de água disponível no solo e permite detetar a ocorrência de períodos de seca classificando-os em termos de intensidade.  
**Fonte:** BPI Research a partir de dados do IPMA.

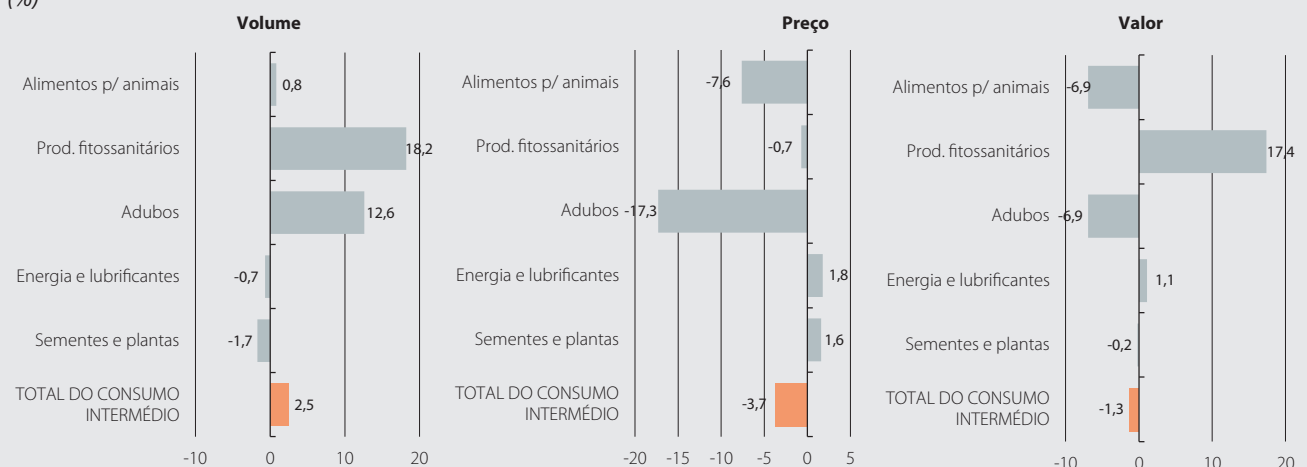
(5,5%), devido a uma maior produção de frango e de peru (produção particularmente afetada por problemas sanitários em 2023).

**Os custos intermédios e a rentabilidade**

O valor dos custos intermédios reduziu ligeiramente o seu peso face ao valor total da produção agrícola, o que contribuiu para uma ligeira melhoria do VAB face ao ano anterior (+1%). Em concreto, apesar do incremento da quantidade utilizada de Adubos, Produtos fitossanitários e Alimentos para animais, a redução dos preços (em especial nos Adubos e nos Alimentos para animais, -17,3% e -7,6%, respetivamente), permitiu a redução dos custos intermédios como um todo.

**Variação dos consumos intermédios em 2024**

(%)



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

1. Note-se que, em 2023, o preço dos hortícolas frescos tinha aumentado 23,2%.

2. O preço das azeitonas deverá, contudo, diminuir (-29,5%) face à normalização da procura de azeitona para azeite, que foi muito elevada nos anos anteriores em resultado da escassez no mercado internacional.

Pelo segundo ano consecutivo, a variação dos preços dos Adubos e corretivos do solo foi negativa (em 2023 o preço tinha diminuído 26,8%), após o aumento de 29,5% em 2022 associado aos efeitos colaterais da guerra na Ucrânia (a Rússia é um importante produtor de fertilizantes). Na rubrica dos Alimentos para animais o INE salienta que a produção abundante de pastagem durante o ano de 2024 possibilitou que, na grande maioria das explorações, a alimentação dos efetivos pecuários em regime extensivo fosse efetuada sem necessidade de suplementação antecipada. Além disso, a boa produção forrageira aumentou consideravelmente a capacidade de autoaprovisionamento de fenos e silagens, reduzindo a necessidade de adquirir alimentos conservados e rações. Ou seja, o aumento da disponibilidade de alimento teve reflexo na descida dos preços.

Efetivamente, o Excedente líquido de exploração do setor melhorou 21,8% (+540 milhões de euros) e o *bottom line* (Rendimento empresarial líquido) melhorou 23,5% face a 2023 (+530 milhões de euros). Apesar dos custos intermédios terem recuado mais de 102 milhões de euros em termos absolutos, não foram o maior contribuidor para esta melhoria de rentabilidade – o grande responsável foi a rubrica dos Outros subsídios à exploração. O INE indica que a transição para o novo plano de Política Agrícola Comum intensificou o apoio aos produtores resultando num aumento de 728 milhões nos subsídios (+128%), após um decréscimo em 2023 (-33%).

Em suma, a performance do setor agrícola foi mais positiva em 2024 fruto de aumentos da produção em volume, alguns recuos de preço nos inputs e reforço dos subsídios. O setor agrícola tinha vindo a perder peso na economia nacional a partir de 2020, e até 2022. Em 2023 recuperou ligeiramente (VAB da Agricultura equivaleu a 2,19% do VAB total da economia). O desempenho em 2024, que explicámos neste artigo, terá contribuído para manter este peso.<sup>3</sup>

*Tiago Belejo Correia*

3. À data que escrevemos os dados estão disponíveis até ao 3T 2024.

## Preços Agroalimentares: do produtor ao consumidor e da pressão à acalmia

Os preços dos produtos alimentares foram, juntamente com os da energia, atores principais do choque inflacionista que se iniciou em 2021 e se intensificou em 2022, em consequência da guerra na Ucrânia. Concretamente, face ao pré-pandemia, verificamos que em novembro de 2024 os preços dos bens alimentares e bebidas não alcoólicas encareceram 31,6%, mais de 10 p. p. acima do aumento da energia (19,4%) e mais de 14 p. p. acima do IPC global (17,2%); como vemos na primeira imagem. O aumento de preços neste horizonte temporal foi especialmente castigador do consumidor português em produtos básicos como os óleos e gorduras (que inclui o azeite, +55,5%), os produtos hortícolas (+36,8%), as Frutas e a Carne (ambos +34,5%).

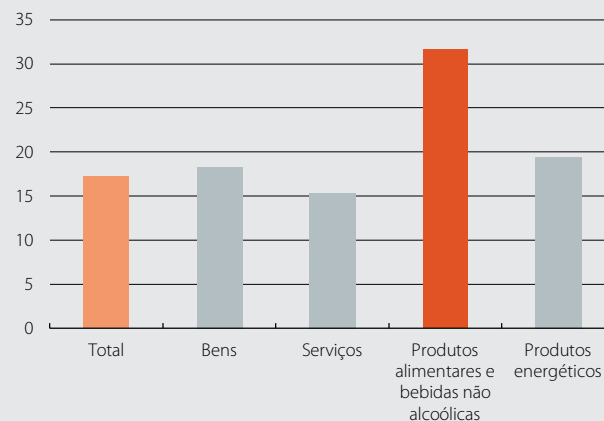
No início de 2023 a inflação alimentar superou os 21%. Nessa altura, 66% do cabaz alimentar registava ritmo de aumento de preço acima de 20% em termos homólogos e o restante cabaz aumentava de preço entre 10% e 20% (segundo gráfico). Desde então a inflação alimentar tem vindo a moderar-se chegando mesmo a registar taxa nula em março de 2024. Nos últimos meses a inflação alimentar e a inflação global apresentaram valores similares,<sup>1</sup> mas a inflação alimentar apresenta ainda uma dispersão significativa: em novembro de 2024 20% do cabaz alimentar apresentava inflação entre 5% e 10% enquanto no outro extremo há já 33% do cabaz com inflação inferior a 2%.

Um dos principais fatores para a subida dos preços dos produtos alimentares foi o aumento acentuado dos custos de produção no sector agrícola. Medido pelo índice de preços dos meios de produção na agricultura verificamos que a inflação destes *inputs* atingiu o seu pico em junho de 2022 (34,7% homólogo). Até junho de 2022 o aumento de preços nas sementes & plantas bem como nas máquinas & equipamentos foi mais modesto (+9,5% e +16,9%, respetivamente), mas registou um carácter explosivo noutras categorias como a Energia & lubrificantes (+64,5%), os Alimentos para animais (+65,7%) e principalmente os Adubos e corretivos do solo (+185,7%). Para isto contribuiu o evento da guerra na Ucrânia e o facto da Rússia ser um importante produtor a nível mundial de adubos/fertilizantes. Face ao pré-pandemia os adubos e os alimentos para animais continuavam a custar quase o dobro no final de 2023, embora no 1T 2024 se tenham assistido a ligeiras correções em baixa nestas duas rúbricas (-1,4% e -3,4%, respetivamente). Como podemos ver no quarto gráfico,

1. Em novembro de 2024 2,5% para o IPC Global e 2,7% para o IPC de produtos alimentares e bebidas não alcoólicas.

### Variação dos preços no consumidor

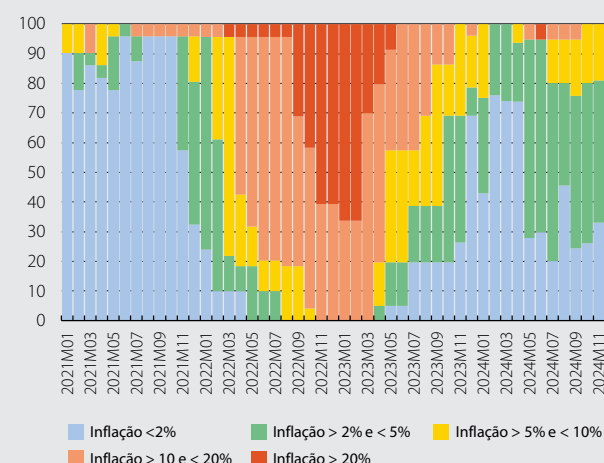
Nov. 24 face a dez. 19 (%)



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

### Semáforo da inflação dos produtos alimentares

Em % da subclasse de alimentos do IPC



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

### Preços pagos pelos agricultores

Variação (%)

	Dez. 19 - Jun. 22	Dez. 19 - Dez. 23	Dez. 23 - Mar. 24
<b>Total</b>	<b>46,4</b>	<b>45,8</b>	<b>-0,5</b>
Sementes & Plantas	9,5	17,7	4,7
Energia & lubrificantes	64,5	38,4	1,9
Adubos	185,7	83,8	-1,4
Produtos de proteção das culturas	39,0	48,3	0,0
Alimentos p/ animais	65,7	79,2	-3,4
Máquinas & equipamentos	16,9	21,4	3,0

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



existiu neste período forte correlação entre preços dos *inputs* agrícolas, preços à saída da exploração agrícola e preços dos bens alimentares no consumidor. Interessante notar o desfasamento temporal entre aumento dos preços dos *inputs* e aumento de preços no produtor. Com efeito, verificou-se que o elevado aumento de preços nos *inputs* refletiu-se nos preços à saída do produtor entre 7 e 9 meses depois, sendo que a transferência entre preços no produtor e consumidor é muito mais rápida. Isto poder-se-á dever não só à duração do ciclo de exploração da atividade agrícola mas também aos contratos pré-estabelecidos entre produtores e a grande distribuição para os preços a pagar em cada campanha. Ou seja, durante determinado período os produtores não terão capacidade de transferir total e imediatamente os aumentos inesperados dos seus custos para quem lhes adquire a produção, pelo facto de os contratos estabelecidos não o permitirem. Naturalmente, para os preços no produtor e no consumidor concorrem outros fatores: as condições climatológicas, o volume de produção de cada produto, os custos do fator trabalho (quer no setor agrícola quer na grande distribuição), a fiscalidade,<sup>2</sup> os outros custos de contexto dos retalhistas e a própria concorrência e *pricing power* entre estes.

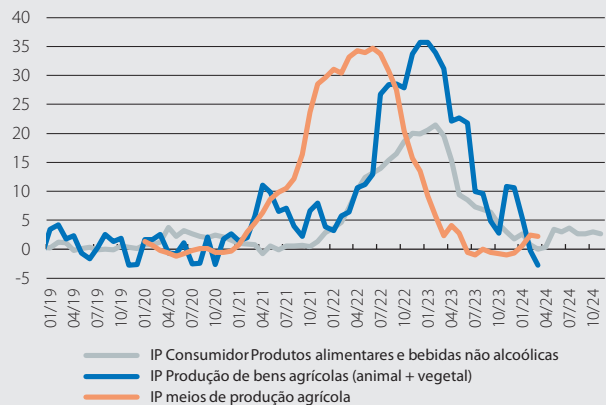
Olhando para os próximos trimestres, esperamos que a tendência de moderação dos preços se consolide. Os preços dos principais produtos agrícolas transacionados nos mercados internacionais diminuíram em relação aos seus picos de 2022 e os mercados de futuros apontam para uma tendência um pouco mais estável, com preços mais próximos dos prevaletentes antes do início da guerra na Ucrânia. Em particular, os mercados de futuros preveem que o preço do trigo rondará os 600 dólares por *bushel* nos próximos dois anos. Este valor é ligeiramente superior ao preço registado em dezembro de 2019 (550 dólares), mas muito inferior ao pico atingido na primavera de 2022, quando ultrapassou os 1.100 dólares. Prevê-se uma tendência semelhante para os preços do milho e da soja, como se pode ver no último gráfico. Esta tendência de moderação gradual dos preços agrícolas reflete, por um lado, as perspectivas favoráveis para a oferta de cereais durante a campanha de 2024-2025 e, por outro, os sinais de abrandamento da atividade económica mundial, com taxas de crescimento mais modestas (em especial na China), o que está a moderar a procura de produtos agrícolas nos mercados internacionais.

Tiago Belejo Correia

2. Relembrar que durante este período chegou a vigorar a medida do «IVA Zero» num cabaz alargado de produtos alimentares.

### Preços no consumidor, no produtor e dos meios de produção

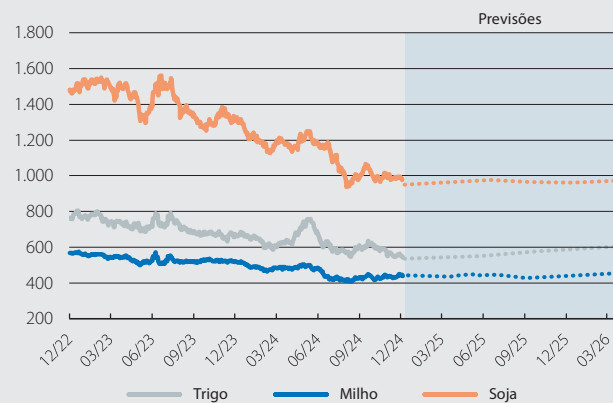
Var. homóloga (%)



**Nota:** IP Produção de bens agrícolas refere-se preço de primeira venda pelo agricultor/produtor, à saída da exploração agrícola/unidade produtiva. Para IP Produção e IP meios de produção os dados estão disponíveis até março de 2024.  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do INE.

### Preços internacionais das commodities alimentares

Dólares por unidade de produto



**Fonte:** BPI Research, com base nos dados da Bloomberg.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	11/24	12/24	01/25
Índice coincidente para a atividade	3,5	1,5	2,1	1,4	1,1	1,2	1,3	1,2	...
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	-3,1	0,3	1,4	1,4	-0,8	-0,9	-2,5	-4,9	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-7,4	-6,2	-7,9	-6,7	-6,2	-3,9	-3,5	-4,1	-4,7
<b>Construção</b>									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	7,5	...	-17,5	8,4	12,0	...	26,9	...	...
Compra e venda de habitações	-18,7	...	-4,1	10,4	19,4	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m <sup>2</sup> - avaliação bancária)	9,1	8,5	5,5	6,8	8,5	13,2	13,7	13,7	...
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	19,1	6,2	13,1	9,5	7,8	6,2	6,4	6,2	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	7,6	5,5	6,3	4,3	-0,4	11,9	12,3	17,9	20,2
<b>Consumo</b>									
Vendas no comércio a retalho	1,1	3,4	1,8	2,2	3,9	5,7	5,5	5,9	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,9	2,5	2,4	2,2	2,5	3,0	3,0	3,3	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-28,6	-18,0	-24,6	-18,7	-14,3	-14,3	-14,0	-15,0	-15,1
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada	2,3	...	1,4	1,0	1,2	...	1,3	1,4	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,5	...	6,8	6,1	6,1	...	6,6	6,4	...
<b>PIB</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Preços**

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

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	11/24	12/24	01/25
Inflação global	4,4	2,4	2,2	2,7	2,2	2,6	2,5	3,0	2,5
Inflação subjacente	5,1	2,5	2,3	2,4	2,5	2,7	2,6	2,8	2,6

**Setor externo**

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

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	11/24	12/24	01/25
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-1,4	...	-5,5	-3,7	0,8	...	2,8	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-4,0	...	-7,3	-5,6	-0,9	...	1,2	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>1,3</b>	<b>...</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>...</b>	<b>5,7</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Bens e serviços	3,3	...	4,6	5,2	5,8	...	6,2	...	...
Rendimentos primários e secundários	-2,0	...	-1,5	-0,8	-0,7	...	-0,5	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>5,0</b>	<b>...</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>...</b>	<b>9,3</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros**

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

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	11/24	12/24	01/25
<b>Depósitos<sup>1</sup></b>									
Depósitos das famílias e empresas	-2,3	7,5	2,7	5,6	6,0	7,5	6,9	7,5	...
À vista e poupança	-18,5	-0,3	-14,8	-8,6	-6,7	-0,3	-2,1	-0,3	...
A prazo e com pré-aviso	22,2	15,3	27,1	24,0	20,9	15,3	16,6	15,3	...
Depósitos das Adm. Públicas	-12,4	26,7	9,1	4,5	29,1	26,7	11,1	26,7	...
<b>TOTAL</b>	<b>-2,6</b>	<b>7,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>...</b>
<b>Saldo vivo de crédito<sup>1</sup></b>									
Setor privado	-1,5	2,2	-0,8	-0,3	1,1	2,2	1,9	2,2	...
Empresas não financeiras	-2,1	-0,3	-1,7	-1,7	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	...
Famílias - habitações	-1,4	3,3	-0,7	0,1	1,5	3,3	2,6	3,3	...
Famílias - outros fins	-0,3	4,8	1,5	2,5	4,0	4,8	4,2	4,8	...
Administrações Públicas	-5,5	0,6	5,9	-5,8	-4,1	0,6	-4,0	0,6	...
<b>TOTAL</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>...</b>
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>2</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>...</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>...</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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.