

## A terceira vaga adia a recuperação de Portugal

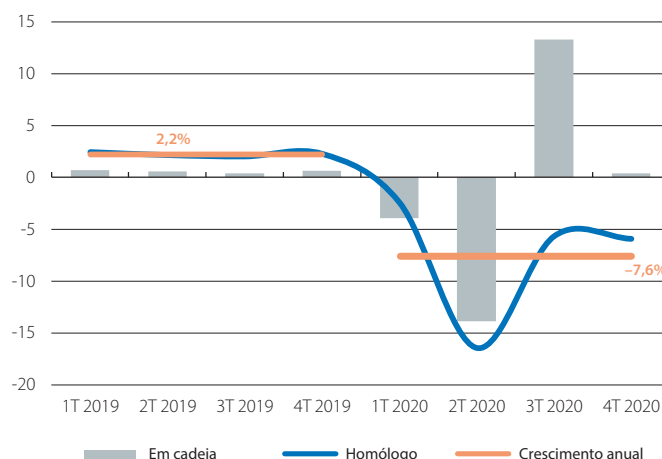
A pandemia provocou uma queda do PIB de 7,6% em 2020, uma contração histórica e mais intensa que a sofrida na Grande Recessão (-3,1% em 2009) ou que a crise da dívida soberana (-4,1% em 2012). Contudo, a economia demonstrou uma capacidade significativa de reativação. Especificamente, o PIB conseguiu aumentar no 4T 0,4% em cadeia apesar da grande afetação das restrições à mobilidade, razão pela qual conseguiu atenuar a sua perda relativamente aos níveis pré-pandemia para -5,9% homólogo. Estes números foram melhores que os sugeridos inicialmente pelos indicadores e refletem o facto de as restrições do 4T 2020 terem tido uma incidência mais específica que no 2T 2020. Além disso, sugerem também uma certa adaptação dos agentes económicos à situação de pandemia e mostram que a atividade tem capacidade para retomar uma recuperação mais sólida quando o controlo da pandemia permitir aliviar o confinamento. No entanto, por agora tudo indica que esta recuperação ficará temporariamente interrompida devido ao agravamento intenso da situação de saúde que Portugal sofre no arranque de 2021 (em janeiro o país sofreu quase o mesmo número de óbitos por COVID-19 que a totalidade de óbitos registada em 2020).

**2021 arranca marcado pela terceira vaga de contágios.** O forte aumento nas infeções e a pressão no sistema de saúde forçaram um confinamento mais restritivo e irão pesar no conjunto do 1T 2021, com a interrupção da recuperação que tinha sido iniciada no verão passado. Assim sugere o indicador diário de atividade económica do Banco de Portugal, que caiu sustentadamente no decorrer do mês de janeiro. Não obstante, as perspetivas de recuperação a médio prazo continuam a ser positivas. Por um lado, a vacinação está a recuperar terreno e será fundamental para o aumento da mobilidade e para a recuperação do turismo e da atividade em geral. Além disso, as empresas mostraram capacidade de adaptação ao comércio digital e ao teletrabalho, enquanto o Governo agilizou e reforçou as ajudas a famílias e empresas (foi reativado o regime simplificado de «Lay-off», e foram reforçadas as linhas de crédito com garantia estatal). Além disso, Portugal contará também com o impulso dos fundos europeus (NGEU e fundos plurianuais reforçados) e da política monetária acomodatória do BCE.

**O mercado de trabalho resistiu melhor que no passado.** A taxa de desemprego caiu pelo quarto mês consecutivo em dezembro, até alcançar os 6,5%, um nível inclusivamente inferior ao de dezembro de 2019 (6,7%). No entanto, a população empregada diminuiu 0,2% face ao mês anterior, para 4.793.400 pessoas, ampliando a clivagem relativamente aos níveis da pré-pandemia em -45.200 postos de trabalho. Em conjunto, estes dados refletem um impacto mais benigno da pandemia sobre o mercado de trabalho do que nas crises anteriores e mostram o importante papel protetor que as políticas de apoio exerceram, como os programas de «Lay-off». De facto, com o agravamento da pandemia, o Governo prolongou o seu apoio ao mercado de trabalho, sendo que o esquema simplificado de «Lay-off» (disponível para empresas que se veem obrigadas a encerrar no atual estado de emergência) conta já com 86.300 pessoas. Contudo, o ambiente continua a ser muito exigente e é possível que, quando a proteção ao emprego começar a ser levantada, a taxa de desemprego aumente.

### Portugal: PIB

Variação (%)

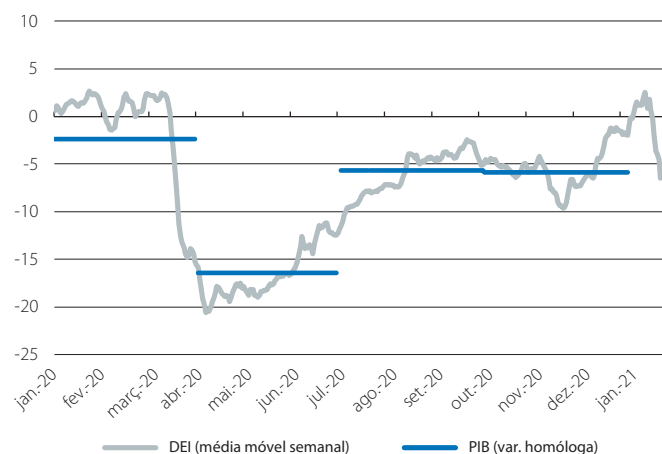


Nota: PIB a preços constantes e correção de efeitos sazonais e de calendário.

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

### Portugal: indicador diário de atividade económica (DEI) e PIB

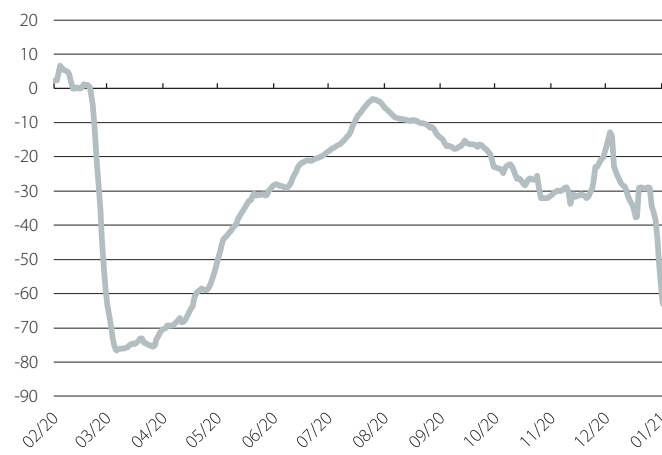
(%)



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

### Portugal: mobilidade no comércio e no lazer

Variação relativamente ao nível base (%) \*



Nota: Dados em média móvel de 7 dias. \* O nível base corresponde à mobilidade média registada no mesmo dia da semana entre 3 de janeiro e 6 de fevereiro de 2020.

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Google Mobility Report.

**O défice orçamental agravou-se em 2020 com a pandemia, embora o ano tenha acabado melhor que o esperado.** Especificamente, o défice público (critério de caixa) ter-se-á situado em -5,2% do PIB (-10.320 milhões de euros), um número que apesar de representar um aumento significativo relativamente a 2019 (-0,3%), é sensivelmente menor que as previsões do Governo (-7,1% do PIB). Este comportamento é explicado por uma execução das receitas melhor que a prevista (+1.068 milhões de euros relativamente ao estimado no Orçamento do Estado), juntamente com uma menor execução das despesas (-2.600 milhões de euros, também relativamente ao orçamentado). No conjunto do ano de 2020, as medidas de apoio a empresas, famílias e despesas relacionadas com a COVID-19 superaram os 4.500 milhões de euros, ou seja, cerca de 2,3% do PIB. Esta execução orçamental sugere que, quando forem publicados os números do défice público sob o critério do vencimento, este situar-se-á -de acordo com o divulgado pelo próprio Governo - em 6,3% do PIB, menos 1 ponto que o previsto no Orçamento do Estado de 2021, enquanto a dívida pública terá alcançado 133,7% do PIB (+16,5 p.p. em comparação com 2019).

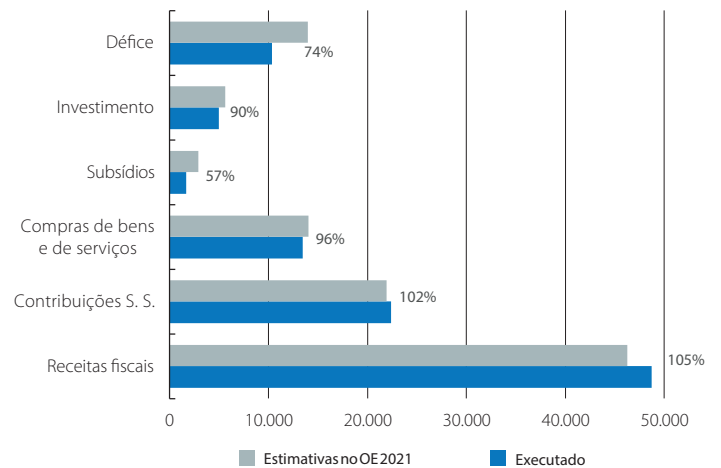
**Estabilização do défice da balança corrente.** No acumulado de 12 meses, o saldo da balança corrente manteve-se em -1,1% do PIB em novembro. Por um lado, melhorou o saldo de bens (-5,8% do PIB), com uma descida das exportações (-8,8% homólogo) mais moderada que a descida das importações (-13,6%). Contudo, por outro lado, o superavit da balança de serviços caiu para 4,3% do PIB (-3,9 p. p. homólogo), arrastado por uma queda das exportações do turismo (-52,2% homólogo) superior à queda das importações de turismo (-38,4%). Em 2021 prevê-se uma recuperação das exportações, especialmente nas vendas de bens de capital e industriais, embora no seu conjunto se estime que elas continuarão cerca de 10% abaixo do nível de 2019.

**O turismo termina 2020 com o menor número de dormidas desde 1993.** Em dezembro, o número de hóspedes em alojamentos turísticos caiu 70,7% homólogo para 462.500 (em novembro a queda tinha sido de 76,8%). O número de dormidas diminuiu 72,3%, quer devido à queda do número residentes quer à de não residentes. Assim, a pandemia fez com que os números do turismo em 2020 atingissem mínimos neste século: no total, 10,5 milhões de hóspedes e 26 milhões de dormidas, o que corresponde a quedas anuais de 61,2% e 63%, respetivamente. O choque no conjunto do ano foi especialmente intenso nas dormidas dos não residentes (-74,9% em comparação com -35,3% por parte dos residentes).

**O mercado imobiliário dá os primeiros sinais de abrandamento.** De acordo com os dados da Confidencial Imobiliário, o preço da habitação continuou a desacelerar, tendo aumentado 4,8% homólogo em dezembro, o ritmo mais baixo desde agosto de 2016. De qualquer modo, o nível de preços terminou 2020 1,8% acima do seu nível anterior à pandemia. No entanto, convém destacar que no 4T 2020 o preço da habitação em Lisboa caiu 0,8% (a sua primeira contração desde junho de 2015). Com esta dinâmica e com o possível atraso na reativação do turismo, é provável que em 2021 o preço da habitação dê mais sinais de ajustamento (convém lembrar que o mercado imobiliário tende a reagir mais tarde aos impactos reais da economia).

**Portugal: execução orçamental por rubricas**

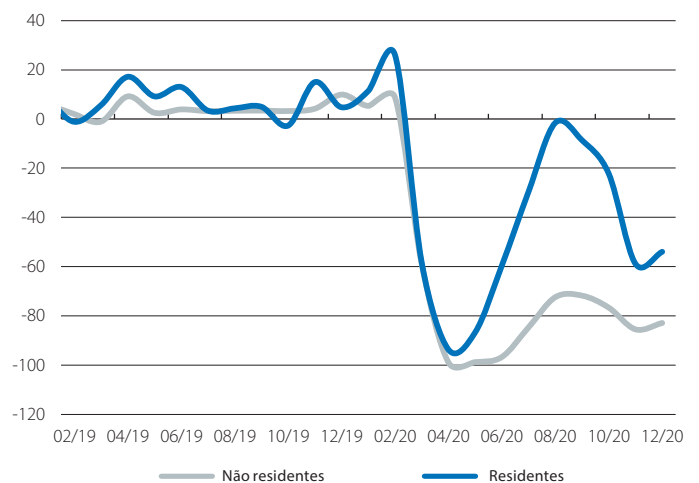
Milhões de euros e grau de execução (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da DGO e do Orçamento do Estado 2021.

**Portugal: dormidas em alojamentos turísticos**

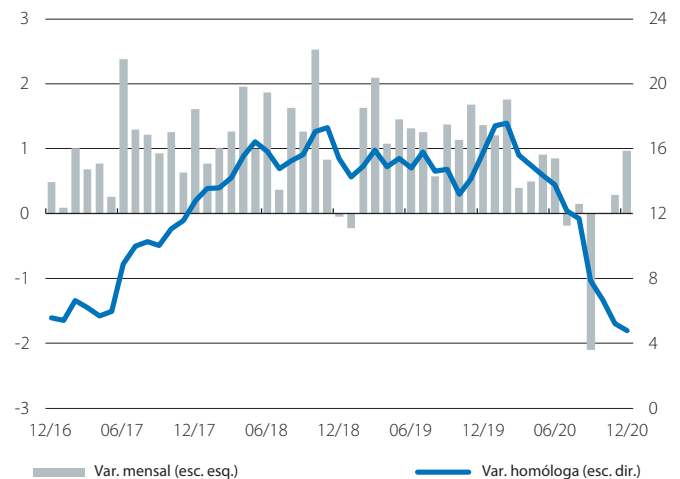
Variação homóloga (%)



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

**Portugal: preço da habitação**

(%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Confidencial Imobiliário.

## Rendimento disponível em Portugal: comportamento benigno numa crise histórica

- A pandemia forçou as famílias a adiar o consumo. No entanto, e contrariamente a crises anteriores, desta vez o rendimento disponível não sofreu uma contração.
- As medidas de apoio ao emprego e rendimento terão contribuído para o comportamento mais benigno revelado pelo rendimento disponível.

Na recente crise despoletada pela COVID-19, o consumo privado sofreu uma forte contração (quase 6% homólogo em termos nominais nos primeiros 3 trimestres de 2020). Esta queda expressiva não foi uma surpresa; aconteceu o mesmo em crises anteriores (distinto apenas na dimensão da queda). Mas, e contrariamente ao que aconteceu em 2011 e 2012, esta queda não é explicada pela redução do rendimento disponível. De facto, em contraste com crises anteriores, o rendimento disponível aumentou ligeiramente em 2020 (ver primeiro gráfico). O que pode explicar este comportamento do rendimento disponível em Portugal na crise da Covid-19?

Antes de mais, importa clarificar o conceito de rendimento disponível dos particulares<sup>1</sup>. De uma forma simples, o rendimento disponível inclui as remunerações dos trabalhadores, os rendimentos de propriedade (rendas, juros, dividendos), o excedente bruto de exploração dos trabalhadores por conta própria e as transferências internas e externas (prestações sociais do Estado e remessas de emigrantes), excluindo os impostos e contribuições sociais pagas. Em Portugal, mais de metade do rendimento disponível provém de remunerações do trabalho.

O rendimento disponível aumentou 0,7% homólogo no acumulado dos primeiros três trimestres de 2020, o que compara com quedas expressivas na crise das dívidas soberanas: em 2011 e 2012, o rendimento disponível caiu 2,0% e 2,7%, respetivamente. Ao mesmo tempo, a evolução do rendimento disponível em Portugal nos primeiros três trimestres distingue-se do que aconteceu na Zona Euro (0,0%), União Europeia (-1,3%)<sup>2</sup> ou, por exemplo, em Espanha (-3,5%).

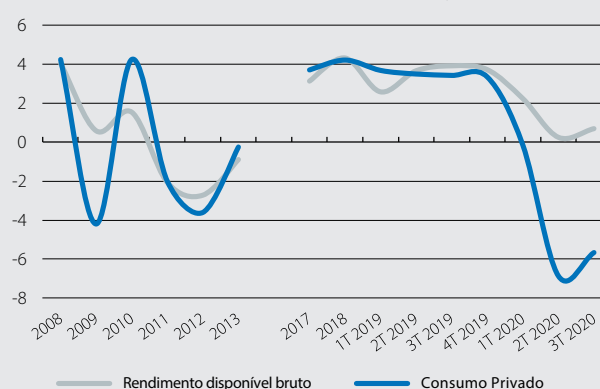
Vários elementos ajudam a perceber porque o rendimento disponível se tem comportado de forma diferente na crise atual. Antes de mais, importa olhar para o mercado de trabalho: nos primeiros 3 trimestres, a população empregada caiu, em média, 2,4% homólogo, o que compara com quedas de 3,2% e 4,1% em 2011 e 2012, respetivamente. O impacto da pandemia no mercado de trabalho foi atenuado por dois fatores; em primeiro lugar, a

1. A partir deste ponto, sempre que nos referimos às famílias estamos também a considerar as instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias.

2. Rendimento disponível registado no acumulados dos dois primeiros trimestres por falta de disponibilidade de dados para o 3T à data de conclusão deste artigo.

### Relação entre consumo privado e rendimento disponível \*

Acumulado no ano (Taxa de variação homóloga, %)



Nota: \* Preços correntes.

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

possibilidade de recurso ao teletrabalho; de facto, estima-se que mais de 23% da população empregada esteve sempre ou quase sempre em teletrabalho no 2T, ou seja, mais de 1 milhão de trabalhadores<sup>3</sup>. Isto significa que uma parte considerável da população continuou a exercer a sua atividade sem perda de rendimentos.

Em segundo lugar, as medidas de apoio ao emprego, nomeadamente a criação do *layoff* simplificado e o *layoff* tradicional, que chegaram a atingir mais de 880.000 pessoas em julho (quase 19% da população empregada). Estas medidas foram importantes para minimizar as perdas e a incerteza sobre o rendimento das famílias<sup>4</sup>. Assim, estimamos que, na ausência destas medidas, a taxa de desemprego teria transposto os 20% no 2T (em contraste com os 5,6% registados)<sup>5</sup>. Além disso, no caso de Portugal, estes regimes de redução do horário de trabalho ou suspensão de contrato garantem dois terços da remuneração.

3. De acordo com os dados do INE.

4. As estimativas sugerem que, na Zona Euro, as remunerações do trabalho das famílias teriam caído cerca de 22% na ausência destas medidas. No entanto, a queda registada foi de 7%. Ao mesmo tempo, os esquemas de apoio ao emprego variam entre os países da Zona Euro, o que poderá ajudar a explicar porque o rendimento disponível teve comportamentos distintos entre os vários países. Ver Dias da Silva et al. (2020), Short-time work schemes and their effects on wages and disposable income, BCE Boletim Económico 04/2020

5. Para mais informações, ver focus «O mercado de trabalho português em tempos de pandemia», no IM09 2020.

A par das medidas de apoio ao emprego, o Governo avançou com outros apoios sociais, também importantes na estabilização do rendimento das famílias. Na primeira vaga da pandemia e com o encerramento das escolas, os pais tinham acesso a um apoio financeiro para assistência aos filhos equivalente a dois terços da remuneração base, com um mínimo de 635 euros. Ao mesmo tempo, em caso de isolamento profilático, é concedido um apoio financeiro equivalente a 100% da remuneração, por 14 dias. Em caso de contágio, o indivíduo tem direito a um subsídio de doença, num montante semelhante ao apoio dado em caso de isolamento profilático, por um período máximo de 28 dias. Estes apoios estão disponíveis para os trabalhadores por conta de outrem e trabalhadores independentes.

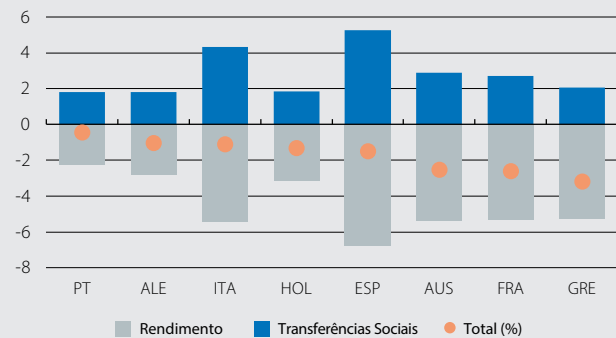
Os apoios ao pagamento de rendas (congelamento temporário dos pagamentos no caso das famílias que estejam em situação de mora e que tenham sofrido uma perda considerável do seu rendimento) e as moratórias também ajudaram as famílias a lidar com o impacto económico da pandemia. Estas medidas não afetam diretamente o cálculo estatístico do rendimento disponível, mas ajudam a aliviar a pressão sobre as famílias. Isto acontece porque o peso dos encargos com a habitação no rendimento mensal das famílias portuguesas é, em média, perto de 20% do seu rendimento médio (as rendas e os empréstimos destacam-se, mas inclui-se também reparações, bens básicos, etc)<sup>6</sup>.

Os apoios sociais às famílias em tempos de pandemia como um todo contribuíram para aliviar a pressão sobre o rendimento e impediram efeitos mais nefastos do que o que teria acontecido na sua ausência. No caso específico das medidas de apoio ao emprego e transferências sociais, para o conjunto da UE, estima-se que, na sua ausência, o rendimento disponível teria caído 5,9% em média em 2020<sup>7</sup>. Em Portugal, as contribuições e prestações sociais ajudaram a aumentar o rendimento disponível em 1,7 p.p. nos primeiros três trimestres do ano. Por outras palavras, aumentaram 7,9% homólogo, mas, se tivessem permanecido estáveis, o rendimento disponível teria caído 1,0% até ao 3T.

Para lá dos números agregados, esta crise afetou de forma distinta a população, afetando de forma mais pronunciada os mais pobres, com empregos precários e baixas qualificações, agravando as desigualdades sociais. Ainda assim, esta pressão ascendente sobre a desigualdade parece estar a ser atenuada pelas medidas públicas de apoio, como sugerem as estimativas da Comissão Europeia<sup>8</sup>.

### Contributos para a variação do rendimento disponível das famílias em 2020 \*

Pontos percentuais; %



**Nota:** \* Estimativas da OCDE. As outras componentes do rendimento disponível não são consideradas nesta estimativa.

**Fonte:** BPI Research, com base nos dados da OCDE (2020). «OECD Economic Outlook».

6. Ver OCDE (2020). «How's life? 2020: Measuring Well-being».

7. Para mais informações, ver OCDE (2020). «OECD Economic Outlook» e Comissão Europeia (2020). «Households' income and the cushioning effect of fiscal policy measures in the Great Lockdown».

8. Ver referência na nota de rodapé anterior.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
Índice coincidente para a atividade	1,0	-6,2	-3,5	-6,9	-7,8	-6,7	-6,7	-6,4	...
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	-2,2	-7,0	-1,4	-23,5	-0,7	-2,3	-3,2	-4,4	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-3,2	-15,8	-4,6	-24,8	-19,1	-14,5	-15,0	-14,3	-14,7
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	5,9	...	2,1	-1,0	-0,8	...	...	...	...
Compra e venda de habitações	1,7	...	-0,7	-21,6	-1,5	...	...	...	...
Preço da habitação (euro / m <sup>2</sup> – avaliação bancária)	10,4	8,3	11,2	8,9	6,9	6,0	6,3	6,0	...
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	7,8	...	3,2	-29,7	-57,6	...	-71,3	...	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	12,9	-21,6	5,8	-36,9	-37,2	-18,0	-17,0	-17,2	-18,3
<b>Consumo</b>									
Vendas no comércio a retalho	4,4	-3,8	3,0	-12,9	-2,2	-3,3	-4,9	-4,1	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,0	-5,4	-3,4	-7,3	-7,1	-3,6	-3,6	-2,1	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-8,0	-22,4	-8,6	-27,7	-26,9	-26,2	-26,9	-26,2	-25,7
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada	1,0	...	-0,3	-3,8	-3,0	...	-1,1	-1,1	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,5	...	6,7	5,6	7,8	...	7,1	6,5	...
<b>PIB</b>	<b>2,2</b>	<b>-7,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-16,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,9</b>	...	...	...

**Preços**

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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
Inflação global	0,3	0,0	0,4	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,3
Inflação subjacente	0,5	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,5

**Setor externo**

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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	3,6	...	1,5	-6,8	-7,8	...	-9,3	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	6,0	...	2,8	-7,6	-12,1	...	-14,7	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>-0,2</b>	...	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	...	<b>-2,2</b>	...	...
Bens e serviços	0,8	...	0,4	-1,1	-3,0	...	-2,9	...	...
Rendimentos primários e secundários	-1,0	...	-1,0	0,2	0,6	...	0,7	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>1,9</b>	...	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	...	<b>0,1</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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
<b>Depósitos<sup>1</sup></b>									
Depósitos das famílias e empresas	5,2	...	6,4	9,0	9,2	...	9,7	...	...
À vista e poupança	14,8	...	17,6	20,1	18,4	...	18,5	...	...
A prazo e com pré-aviso	-2,9	...	-3,2	-1,0	0,4	...	1,1	...	...
Depósitos das Adm. Públicas	5,6	...	-10,4	-15,7	-13,8	...	-11,9	...	...
<b>TOTAL</b>	<b>5,2</b>	...	<b>5,7</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	...	<b>8,9</b>	...	...
<b>Saldo vivo de crédito<sup>1</sup></b>									
Setor privado	-0,1	...	0,5	0,5	2,1	...	2,8	...	...
Empresas não financeiras	-3,7	...	-2,6	1,0	4,4	...	5,8	...	...
Famílias - habitações	-1,3	...	-0,8	-0,3	0,5	...	1,2	...	...
Famílias - outros fins	16,5	...	15,7	2,2	2,0	...	0,8	...	...
Administrações Públicas	-4,7	...	-4,9	-9,7	-5,6	...	-6,2	...	...
<b>TOTAL</b>	<b>-0,3</b>	...	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	...	<b>2,4</b>	...	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>2</sup></b>	<b>6,2</b>	...	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</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 Datastream.