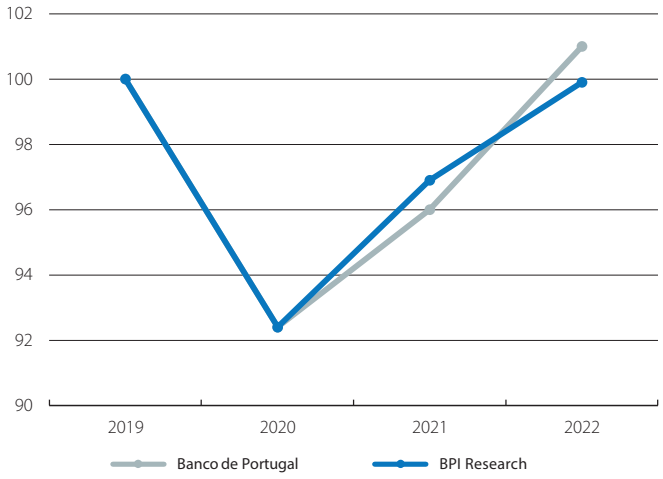
Resiliência e resposta positiva à saída do confinamento

A economia portuguesa mostra-se resiliente apesar do confinamento mais restrito que marcou o início do ano. Assim o regista, em março, a melhoria do sentimento que os últimos indicadores mostram. Especificamente, num mês de levantamento gradual das restrições, o indicador de clima económico do INE aumentou para –0,7% em março, o nível mais alto desde julho de 2020, embora a média do trimestre (–1,1%) tenha sido prejudicada pelas dificuldades de janeiro e de fevereiro. Em março, a melhoria do sentimento foi generalizada entre os setores de atividade (exceção feita à construção) e entre as famílias (o índice de confiança dos consumidores melhorou para –20,2 pontos em março). Esta melhoria do clima económico ocorre após o mês de fevereiro, afetado por restrições mais severas sobre a atividade e no qual a produção industrial caiu 2,4% homólogo (–6,2% em janeiro) e as vendas a retalho caíram 14,5% homólogo (–10,7% em janeiro), embora as compras *online* tenham permitido atenuar a descida do consumo total (mantiveram um ritmo de crescimento superior a 20%). Deste modo, no conjunto do trimestre a recuperação económica foi travada pela pandemia, mas os indicadores destacam uma resiliência da atividade que levou o Banco de Portugal a manter as suas previsões macroeconómicas para 2021 (+3,9%) e, a rever em alta as previsões de 2022 (5,7%, mais 7 décimas que a sua previsão de dezembro). Nos próximos trimestres, o consumo e as exportações perfilam-se como as componentes que mais contribuirão para a recuperação, embora o investimento também seja importante, favorecido pelos fundos da UE. Contudo, o grau de incerteza continua a ser muito elevado e a velocidade da recuperação dependerá, em grande medida, da capacidade de aceleração do ritmo de vacinação contra a COVID-19. No final de março pouco mais de 10% da população estava vacinada pelo menos com uma dose, mas as autoridades preveem acelerar das 30.000 vacinas por dia até às 100.000-120.000 em abril.

O emprego voltou a acentuar a queda no primeiro mês do ano. Em janeiro, mês marcado por um confinamento geral, a população empregada diminuiu pelo segundo mês consecutivo (–79.000 pessoas, dados ajustados de sazonalidade), enquanto a taxa de desemprego aumentou para 7,2% (6,8% em dezembro). Da mesma forma, o desemprego registado aumentou em mais de 29.500 pessoas desde o início do ano até fevereiro, o que situou este indicador no nível mais elevado desde meados de 2017. Espera-se que os efeitos da pandemia se sintam de forma mais expressiva na segunda metade do ano, com o fim das medidas de apoio ao emprego.

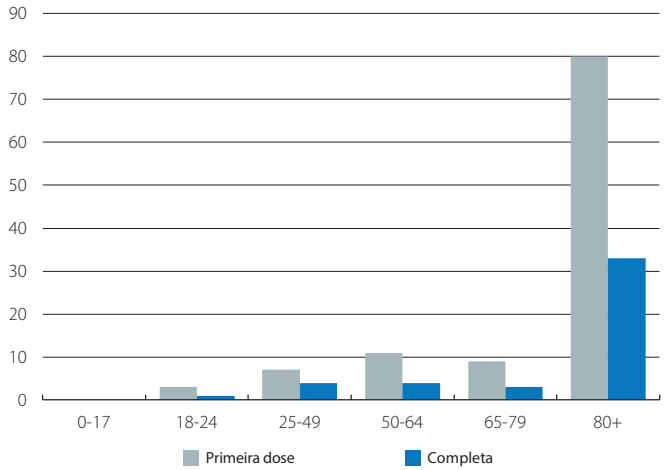
Ao contrário das recessões anteriores, Portugal manteve a capacidade de financiamento face ao exterior em 2020 (+0,1% do PIB, menos 9 décimas que em 2019). Destaque para o aumento da capacidade de financiamento das famílias para 5,9% do PIB (+4,4 p. p.), reflexo do aumento da sua taxa de poupança para 12,8% (+5,7 p. p.) forçada pelas restrições impostas pelo confinamento no consumo, bem como pelas precauções num ambiente de incerteza. Assim, esta poupança acumulada

Portugal: previsões para o PIB real
Nível (100 = 2019)



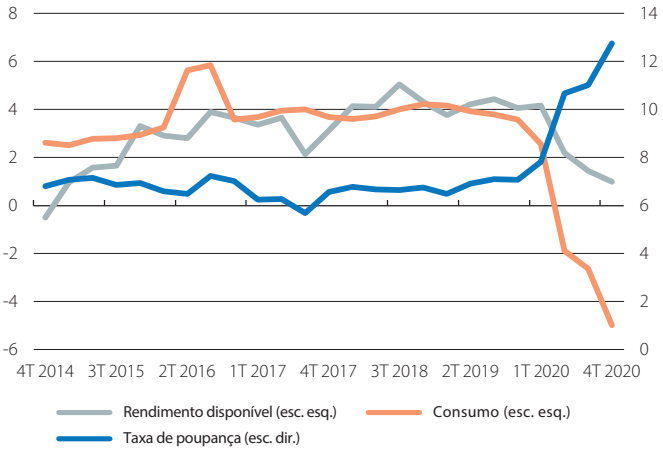
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do INE, de previsões próprias e do Banco de Portugal.*

Portugal: vacinas administradas por grupos de idade
(% da população do grupo)



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

Portugal: poupança, consumo e rendimento disponível das famílias
Variação homóloga (%) *Rendimento disponível (%)*



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

poderá oferecer liquidez às famílias para enfrentarem um futuro aumento das despesas, como o que pode ocorrer, por exemplo, com o fim das moratórias de crédito a partir de abril de 2021.

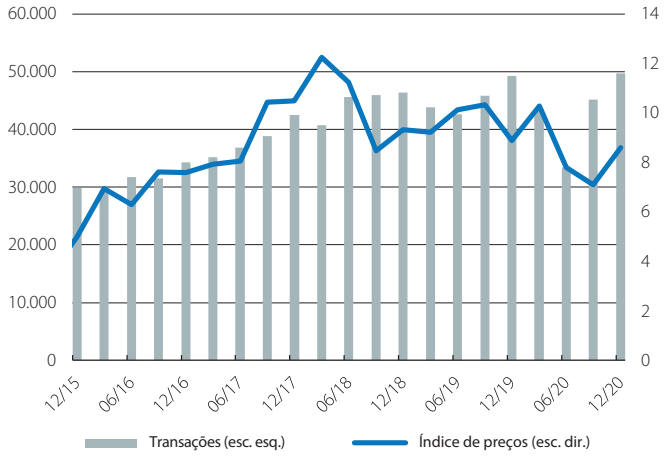
O setor imobiliário residencial mostra uma grande resiliência. No 4T 2020, os preços das casas mantiveram a tendência ascendente (+8,6% homólogo e +2,1% em cadeia) e aumentou o número de transações: 49.734 habitações, +1% homólogo e 10,2% em cadeia. No conjunto do ano, o crescimento dos preços desacelerou moderadamente para 8,4% (–1,2 p. p. que em 2019), tendo o número de casas transacionadas registado uma queda de 5,3%. Contudo, as dinâmicas do mercado imobiliário costumam reagir à fragilidade do PIB desfasamento, pelo que é provável que em 2021 a tendência de desaceleração do setor seja um pouco mais acentuada. Além disso, ao confirmar-se o fim das moratórias privadas em abril (que em fevereiro alcançavam cerca de 17% do crédito à habitação) e das moratórias públicas em setembro, isto implicará despesas financeiras adicionais às famílias, condicionando as suas decisões de compra de habitação.

A pandemia trouxe de novo défice às contas do Estado. O saldo das Administrações Públicas situou-se em –5,7% do PIB em 2020, uma deterioração ligeiramente menos severa que o esperado pelos analistas e pelo Governo português. O melhor desempenho deveu-se a uma maior captação de receitas (+2.123 milhões de euros), especificamente de impostos sobre o rendimento e sobre o património e a uma menor execução de despesas (–801 milhões euros). As medidas de apoio no contexto COVID, no que se refere a investimentos e despesas, alcançaram 2,3% do PIB. Por seu lado, o rácio de dívida pública alcançou os 133,6% do PIB, +16,8 p. p. em comparação com 2019, tendo superado os 270.000 milhões de euros em 2020. Em 2021, e apesar da previsível recuperação económica, a despesa pública continuará pressionada pelas medidas extraordinárias de apoio no contexto COVID, razão pela qual é de esperar que o défice continue significativo..

Trajetória descendente das moratórias de empréstimos desde o máximo registado em setembro. O montante da carteira de crédito em moratórias alcançou em fevereiro os 45.577 milhões de euros, o que representa uma ligeira diminuição face ao mês anterior (–100 milhões de euros). As moratórias representavam, nesse mês, 15,8% da carteira de crédito dos particulares e 33,3% das sociedades não financeiras. No setor do alojamento e restauração, o peso das moratórias na carteira de crédito alcançou os 58,6%. Apesar da situação pandémica, o rácio de empréstimos de cobrança duvidosa do setor privado não financeiro diminuiu para 5,8% no final de 2020 (7,0% em 2019). Por sua vez, os novos empréstimos do setor privado não financeiro caíram 4,8% homólogo em fevereiro, entre os quais se destacaram, pelo lado positivo, o crédito à habitação (+11,1% homólogo), e, pelo lado negativo, o crédito ao consumo (–39,7% homólogo). No caso das empresas, a queda foi muito ténue (–0,2%).

Portugal: preço da habitação e número de transações

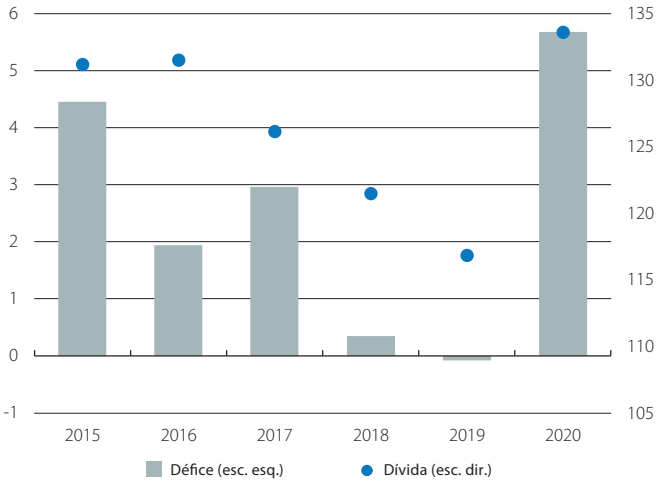
(Número de habitações) *Variação homóloga (%)*



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

Portugal: défice e dívida pública

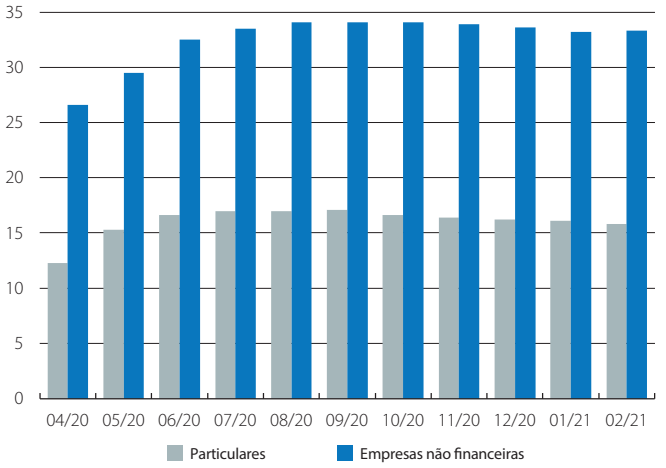
(% do PIB) *(% do PIB)*



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

Portugal: empréstimos sob moratória *

(% do total de empréstimos de cada segmento)



Nota: ** Estão incluídas moratórias privadas e públicas.*
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.*

Portugal: quem tem medo da pandemia?

- **Esta crise pandémica contribuiu para uma redução expressiva do emprego, mas inferior ao que sugeria a histórica contração económica.**
- **Ainda assim, os mais vulneráveis foram novamente os mais atingidos no mercado de trabalho.**

A COVID-19 está na origem de uma crise económica muito grave. Como nas anteriores crises económicas, existe o risco de que esta agrave as disparidades pré-existentes. Nesse sentido, a avaliação do impacto desta crise no mercado de trabalho é fundamental.

Em momentos de crise, quando a atividade económica colapsa, isso tem um impacto negativo no mercado de trabalho. Em Portugal, o ajustamento no emprego tem sido historicamente feito através de uma significativa destruição de postos de trabalho; por exemplo, na crise das dívidas soberanas, o PIB contraiu 2,2% em média, enquanto o emprego caiu 3,3%. Mas, na crise atual, a sensibilidade do emprego à variação do PIB foi muito menor: a queda do PIB (–7,6%) foi acompanhada por uma descida muito menor do emprego (–2,0%)[1]. Por outras palavras, por cada ponto percentual de queda da atividade, o emprego caiu 0,26 pontos em 2020 (ou seja, cerca de 13.000 postos de trabalho). Este resultado não só se deve às particularidades desta crise, com origem sanitária e não económica, mas também a uma resposta muito diferente por parte das autoridades, especialmente através das medidas de apoio ao emprego, como o *layoff* simplificado[2].

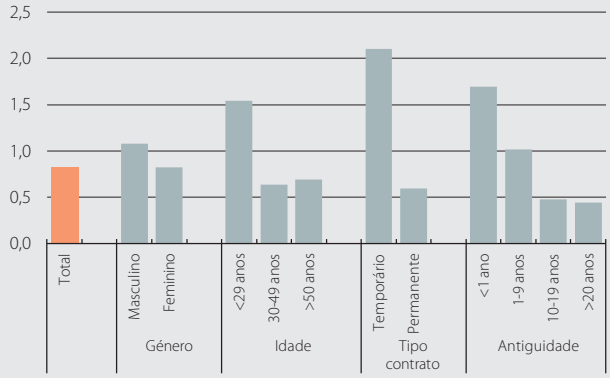
Por outro lado, a reação mais favorável do emprego nesta crise esconde diferenças entre sectores económicos, grupos etários, tipo de contratos, antiguidade na empresa, níveis de escolaridade ou tipo de profissão. O que aconteceu aos grupos mais vulneráveis? Esta crise afetou-os mais do que aos outros?

Tipicamente, a sensibilidade do emprego face à atividade económica é maior no caso dos jovens, dos indivíduos com contratos temporários[3] e dos indivíduos com menor antiguidade nas empresas. Em particular, como mostra o primeiro gráfico, nestes três grupos a reação do emprego à atividade económica é significativa, inclusivamente em maior medida: nos indivíduos com menos de 29 anos, com contratos temporários e antiguidade inferior a um ano, o emprego reagiu historicamente em 1,5, 2,1 e 1,7 pontos, respetivamente, por cada variação percentual do PIB.

O que aconteceu nesta crise? Como é possível ver pelo segundo gráfico, em termos relativos, a queda do emprego foi mais expressiva nos jovens, homens, com contratos temporários e com menor antiguidade na empresa[4]. Ao mesmo tempo, o emprego caiu em todos os níveis de escolaridade, exceto no grupo de indivíduos com o ensino superior completo, em parte possivelmente associado a profissões com maior potencial de teletra-

Portugal: relação entre o crescimento do emprego relativamente ao PIB, por tipologia*

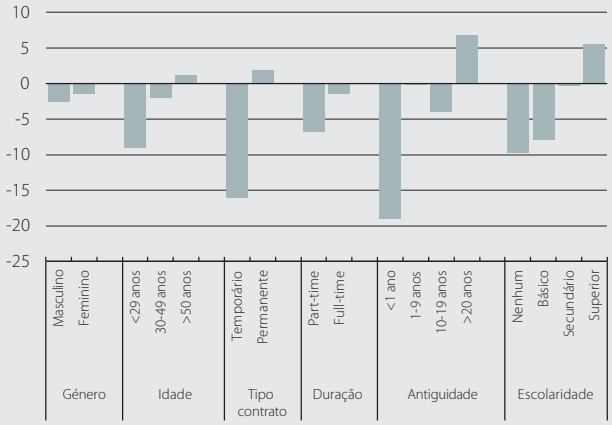
Variação em p.p. em resposta a 1 p.p. adicional de crescimento do PIB



Nota: **Estimação feita para o período entre 1999 e 2019.*
Fonte: *BPI Research, com base nos dados do INE e Eurostat.*

Portugal: variação do emprego em 2020 face a 2019

Taxa de variação anual (%)



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

1. Os dados do emprego incluem os indivíduos em regimes de *layoff*.
2. Para mais informações, ver focus «O mercado de trabalho português em tempos de pandemia», no IM09/2020.
3. Inclui contratos a prazo e prestação de serviços.
4. No caso dos contratos temporários, a redução de 137.000 postos de trabalho contrasta com o aumento de 62.300 de contratos permanentes. A redução do emprego temporário foi especialmente relevante no sector dos serviços (–90.000).

balho[5]. De facto, se analisarmos a desagregação da população empregada por tipo de profissão[6], verifica-se que houve um aumento apenas no grupo dos Especialistas das atividades intelectuais e científicas[7].

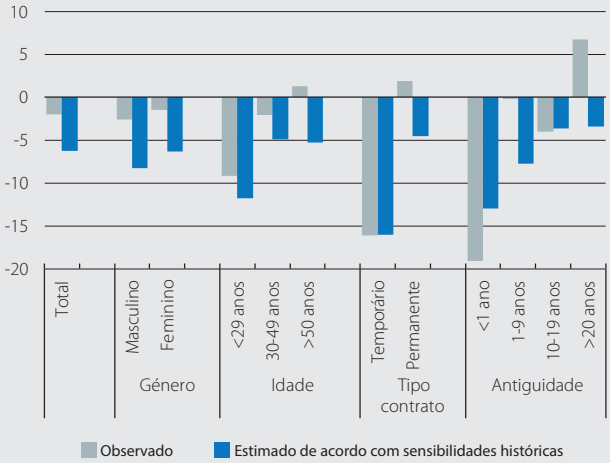
Em termos sectoriais, e como seria de esperar, registou-se maior destruição de postos de trabalho nos sectores mais afetados pela pandemia e pelas medidas de distanciamento social, ou seja, comércio, alojamento & restauração e atividades administrativas & serviços de apoio. Estes são também os sectores com maior prevalência de salários baixos e de trabalhadores com piores qualificações[8]. Por outro lado, houve sectores onde se verificou o oposto, como as atividades de informação e de comunicação e as atividades de consultoria, científicas, técnicas & similares, sectores onde a capacidade de teletrabalho é maior e onde o impacto da pandemia foi menor.

Estes dados apontam para um desigual impacto da COVID-19 no mercado de trabalho. Ainda assim, o impacto da pandemia nos grupos populacionais mais afetados poderia ter sido pior se não fosse a implementação das medidas de apoio ao emprego. Como se pode ver no terceiro gráfico, se aplicarmos a sensibilidade histórica do emprego à atividade económica, poderíamos ter assistido a uma queda do emprego superior a 6% (ou seja, uma destruição de mais de 307.000 postos de trabalho em vez dos 99.000 observados) e a queda do emprego jovem poderia ter atingido os 12%. Por outro lado, o ajustamento do emprego no caso dos contratos temporários foi em linha com o histórico e o emprego dos indivíduos com menor antiguidade foi superior ao que sugeria a relação histórica entre emprego e PIB, um sinal de que estes foram particularmente afetados com esta crise pandémica.

Num artigo recente, concluímos que as medidas de política económica e social permitiram atenuar o efeito da pandemia no rendimento disponível das famílias[9]. Neste artigo, a mensagem é semelhante: os efeitos da pandemia foram desiguais e afetaram os mais vulneráveis, mas, ainda assim, no geral, o impacto foi menor do que a queda da atividade poderia implicar no emprego. Os sistemas de proteção atuais, mais favoráveis, e a forma como as autoridades se comportaram desta vez face a choques negativos ou crises anteriores poderão ter limitado o agravamento das desigualdades. Apesar disso, não podemos descartar que a COVID-19, tal como outras crises, irá agravar os níveis de pobreza e desigualdade de rendimento em Portugal. Evitar isso será um desafio fundamental para a recuperação.

Portugal: queda do emprego por tipologia de acordo com a sensibilidade histórica face ao PIB

Taxa de variação anual (%)



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

5. Estima-se que apenas 8% dos indivíduos com nível de escolaridade até ao 3º ciclo ficaram em teletrabalho em março 2020. Ver Peralta, S., Carvalho, B. P. e Esteves, M.. (2020) «Portugal, Balanço Social 2020».
6. De acordo com a Classificação Portuguesa das Profissões.
7. Inclui, por exemplo, matemáticos, médicos, professores, contabilistas e advogados.
8. Ver fonte da nota de rodapé 5.
9. Para mais informações, ver focus «Rendimento disponível em Portugal: comportamento benigno numa crise histórica», no IM02/2021.

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	01/21	02/21	03/21
Índice coincidente para a atividade	1,1	–5,2	–6,1	–6,4	–5,1	...	–4,4	–3,8	...
Indústria									
Índice de produção industrial	–2,2	–7,0	–23,5	–0,7	–2,5	...	–6,3	–2,4	...
Indicador de confiança na indústria (*valor*)	–3,2	–15,8	–24,8	–19,1	–14,5	–13,9	–14,7	–14,1	–12,9
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	...	–21,6	–1,5	...	...	...	...	...
Preço da habitação *(euro / m² – avaliação bancária)*	10,4	8,3	9,0	6,9	6,0	...	6,1	5,7	...
Serviços									
Turistas estrangeiros *(acum. 12 meses)*	7,8	–75,7	–29,7	–57,6	–75,7	...	–79,9	...	...
Indicador de confiança nos serviços *(valor)*	12,9	–21,6	–36,9	–37,2	–18,0	–20,4	–18,3	–21,3	–21,5
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	4,4	–3,8	–12,9	–2,2	–3,1	...	–11,0	–15,1	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,2	–5,0	–6,6	–6,6	–4,0	...	–1,8	–0,6	...
Indicador de confiança dos consumidores *(valor)*	–8,0	–22,4	–27,7	–26,9	–26,2	–24,4	–25,7	–24,4	–23,0
Mercado de trabalho									
População empregada	1,0	–2,0	–3,8	–3,0	–1,0	...	–3,5	...	...
Taxa de desemprego *(% da pop. ativa)*	6,5	6,8	5,6	7,8	7,1	...	7,2	...	...
PIB	**2,5**	**–7,6**	**–16,4**	**–5,6**	**–6,1**	**...**	**...**	**...**	**...**

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	01/21	02/21	03/21
Inflação global	0,3	0,0	–0,3	0,0	–0,2	0,4	0,3	0,5	0,5
Inflação subjacente	0,5	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	0,6	0,6	0,7	0,2

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	01/21	02/21	03/21
Comércio de bens									
Exportações *(variação homóloga, acum. 12 meses)*	3,6	–10,2	–6,8	–7,8	–10,2	...	–11,3	...	...
Importações *(variação homóloga, acum. 12 meses)*	6,0	–15,2	–7,6	–12,0	–15,2	...	–16,5	...	...
Saldo corrente	**0,8**	**–2,4**	**–0,2**	**–2,2**	**–2,4**	**...**	**–2,5**	**...**	**...**
Bens e serviços	1,6	–3,6	–0,6	–3,0	–3,6	...	–3,6	...	...
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**	**...**	**0,2**	**...**	**...**

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	01/21	02/21	03/21
Depósitos [1]									
Depósitos das famílias e empresas	5,2	10,1	9,0	9,2	10,1	...	9,4	11,5	...
À vista e poupança	14,8	18,8	20,1	18,4	18,8	...	17,3	21,1	...
A prazo e com pré-aviso	–2,9	1,4	–1,0	0,4	1,4	...	1,3	1,8	...
Depósitos das Adm. Públicas	5,6	–17,1	–15,7	–13,8	–17,1	...	–9,7	–7,5	...
TOTAL	**5,2**	**9,1**	**7,9**	**8,2**	**9,1**	**...**	**8,7**	**10,8**	**...**
Saldo vivo de crédito [1]									
Setor privado	–0,1	4,6	0,5	2,1	4,6	...	4,5	5,0	...
Empresas não financeiras	–3,7	10,5	1,0	4,4	10,5	...	10,2	11,8	...
Famílias - habitações	–1,3	2,1	–0,1	0,7	2,1	...	2,1	2,3	...
Famílias - outros fins	16,5	–1,2	1,5	1,3	–1,2	...	–1,4	–2,2	...
Administrações Públicas	–4,7	–4,3	–9,7	–5,7	–4,3	...	–3,8	–4,3	...
TOTAL	**–0,3**	**4,2**	**0,1**	**1,8**	**4,2**	**...**	**4,2**	**4,6**	**...**
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.*