

BOLETIM ECONÓMICO

DEZ. 2020



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

BOLETIM ECONÓMICO

DEZEMBRO 2020



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2020 • www.bportugal.pt

Índice

- I Projeções para a economia portuguesa: 2020-23 | 5
 - 1 Introdução | 7
 - 2 Enquadramento externo e hipóteses técnicas das projeções | 8
 - 3 A economia portuguesa em 2020-23 | 11
 - 4 Conclusão | 18
 - Caixa 1 • Evolução da atividade económica no terceiro e quarto trimestres | 19
 - Caixa 2 • Recebimentos de fundos da União Europeia em 2020-23 | 21
 - Caixa 3 • Cenários alternativos para a economia portuguesa | 23

- II Tema em destaque | 25
 - COVID-19 e o crescimento das empresas | 27

 - O impacto da pandemia no consumo privado – evidência com base em dados de compras com cartões | 45



I Projeções para a economia portuguesa: 2020-23

Caixa 1 Evolução da atividade económica no terceiro e quarto trimestres

Caixa 2 Recebimentos de fundos da União Europeia em 2020-23

Caixa 3 Cenários alternativos para a economia portuguesa

1 Introdução

A pandemia Covid-19 afetou profundamente a atividade económica em 2020, em Portugal e no resto do mundo. As medidas de contenção da crise de saúde pública e a atitude de precaução dos agentes económicos determinaram uma queda sem precedentes do PIB na primeira metade do ano. As projeções apresentadas assumem que as restrições serão gradualmente retiradas a partir do primeiro trimestre de 2021, embora a atividade fique condicionada até ao início de 2022, altura em que uma solução médica eficaz estará plenamente implementada. A ação das políticas monetárias, orçamentais e prudenciais foi decisiva na mitigação da crise, e continuará a desempenhar um papel fundamental na dinâmica de recuperação.

Neste enquadramento, projeta-se uma queda do PIB de 8,1% em 2020, seguida de um crescimento de 3,9% em 2021, 4,5% em 2022 e 2,4% em 2023 (Quadro I.1.1). A atividade retoma o nível pré-pandemia no final de 2022. A recuperação da atividade traduz-se numa melhoria no mercado de trabalho, perspetivando-se um aumento do emprego e uma redução da taxa de desemprego a partir de meados do próximo ano.

Quadro I.1.1 • Projeções do Banco de Portugal: 2020-23 | Taxa de variação anual em percentagem (excepto onde indicado)

	Pesos 2019	BE dezembro 2020					BE outubro 2020	BE junho 2020		
		2019	2020 ^(p)	2021 ^(p)	2022 ^(p)	2023 ^(p)	2020 ^(p)	2020 ^(p)	2021 ^(p)	2022 ^(p)
Produto Interno Bruto	100	2,2	-8,1	3,9	4,5	2,4	-8,1	-9,5	5,2	3,8
Consumo privado	63,9	2,4	-6,8	3,9	3,3	1,9	-6,2	-8,9	7,7	3,0
Consumo público	16,9	0,7	0,4	4,9	0,4	0,7	1,2	0,6	0,7	0,8
Formação bruta de capital fixo	18,2	5,4	-2,8	4,4	5,2	2,0	-4,7	-11,1	5,0	4,5
Procura interna	99,8	2,7	-5,6	3,9	3,1	1,8	-5,0	-8,2	6,0	2,9
Exportações	43,5	3,5	-20,1	9,2	12,9	6,7	-19,5	-25,3	11,5	11,2
Importações	43,3	4,7	-14,4	8,8	9,1	5,1	-12,4	-22,4	13,5	8,5
Contributo para o crescimento do PIB líquido de importações (em pp) ^(a)										
Procura interna		1,5	-2,6	2,6	1,5	0,8	-2,6	-3,2	3,3	1,4
Exportações de bens		0,2	-0,7	1,5	0,4	0,3	-0,9	-0,9	0,9	0,4
Exportações de serviços		0,5	-4,8	-0,2	2,6	1,3	-4,6	-5,3	1,0	2,0
Emprego (número de indivíduos) ^(b)		0,8	-2,3	0,0	1,3	0,9	-2,8	-4,5	2,0	1,5
Emprego (horas trabalhadas) ^(b)		1,2	-10,8	7,3	2,9	0,9	-10,8	-7,6	5,4	1,5
Taxa de desemprego ^(c)		6,5	7,2	8,8	8,1	7,4	7,5	10,1	8,9	7,6
Balança corrente e de capital (% PIB)		0,9	-0,6	0,5	2,3	2,7	-0,6	0,3	0,3	0,3
Balança de bens e serviços (% PIB)		0,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,1	-1,9	-0,5	-1,3	-0,5
Índice harmonizado de preços no consumidor		0,3	-0,2	0,3	0,9	1,1	0,0	0,1	0,8	1,1
Bens energéticos		-1,7	-5,3	-2,0	0,9	0,5	-4,9	-5,7	1,4	2,4
Excluindo bens energéticos		0,5	0,3	0,6	0,9	1,1	0,4	0,7	0,8	1,0

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado, pp – pontos percentuais. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas. (a) Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2015. Para mais informações, ver a Caixa “Atualização dos conteúdos importados da procura global para a economia portuguesa” do *Boletim Económico* de março de 2019. (b) Conceito de Contas Nacionais. (c) Em percentagem da população ativa.

No primeiro semestre de 2020, a atividade diminuiu 17,3%, em termos acumulados, face ao final de 2019. No terceiro trimestre, após o gradual levantamento das medidas de contenção, assistiu-se a uma recuperação rápida e acentuada da atividade, com um crescimento do PIB de 13,3% face ao trimestre anterior. Esta recuperação, superior à antecipada, beneficiou da realização de despesa adiada durante o período de confinamento e da recuperação da generalidade das atividades produtivas. A trajetória de recuperação foi invertida no quarto trimestre com a implementação de novas medidas de contenção em Portugal e nos principais parceiros comerciais (Caixa 1). A projeção aponta para uma queda da atividade no quarto trimestre de 1,8% face ao trimestre anterior. A pandemia tem um impacto assimétrico na atividade económica, sendo mais negativo nos setores mais afetados pelas medidas de distanciamento social. Esta heterogeneidade é também visível quando se comparam empresas com dinâmicas de crescimento distintas antes da pandemia (Tema em destaque I).

A inflação apresenta um aumento gradual e contido ao longo do horizonte de projeção, atingindo 1,1% em 2023, num quadro de prevalência de subutilização dos recursos produtivos e de manutenção das expectativas de inflação em níveis baixos.

Em 2020, a economia portuguesa apresenta necessidades líquidas de financiamento face ao exterior. A deterioração da balança corrente e de capital decorre da evolução da balança de bens e serviços e, em particular, da redução do excedente dos serviços relacionados com o turismo. De 2021 a 2023, a balança corrente e de capital volta a apresentar um saldo positivo refletindo a melhoria da balança de bens e serviços e o aumento da entrada de fundos europeus, em particular do Next Generation EU (NGEU) (Caixa 2).

Tomando como referência as projeções mais recentes do Eurosistema, a economia portuguesa cresce acima da área do euro no período 2022-23, o que traduz uma retoma do processo gradual de convergência real. Neste período as exportações portuguesas deverão crescer acima das da área do euro.

As perspetivas para a economia portuguesa estão rodeadas de uma incerteza elevada associada à evolução da pandemia e à implementação no curto prazo de uma solução médica eficaz em larga escala. A resposta dos agentes económicos às medidas de proteção da saúde pública e o impacto das medidas de apoio também acarretam incertezas. Para ilustrar os riscos – em alta e em baixa – em torno da projeção apresentada, a Caixa 3 considera dois cenários alternativos para a evolução da economia portuguesa.

2 Enquadramento externo e hipóteses técnicas das projeções

⋮ Recuperação da atividade económica mundial ao longo do horizonte

Após a queda de 9,4% no primeiro semestre de 2020 face ao final de 2019, a atividade económica mundial recuperou durante os meses de verão. No terceiro trimestre, o PIB mundial cresceu acima do esperado (7,3% em cadeia). O ressurgimento do número de casos de COVID-19, em particular nas economias avançadas, conduziu à reintrodução de medidas de contenção, condicionando

a atividade nos setores mais afetados e a confiança dos agentes económicos. Os indicadores disponíveis para a área do euro sugerem um impacto negativo destes fatores sobre a atividade no quarto trimestre (Caixa 1).

Este exercício de projeção assume que as medidas de contenção serão mantidas ou restauradas até ao fim do primeiro trimestre de 2021 e aliviadas de forma gradual posteriormente. Não obstante esta evolução, enquanto não existir uma solução médica plenamente implementada – no início de 2022 – o vírus continuará a condicionar o comportamento dos agentes económicos e a atividade.

As hipóteses para o enquadramento externo da projeção traduzem uma recuperação gradual da economia mundial. Após uma queda de 3,5% em 2020, o PIB mundial cresce 5,6% em 2021 e 3,7% em média nos dois anos seguintes (Quadro I.2.1). Na área do euro, a atividade económica cai 7,3% em 2020 e aumenta 3,9% em 2021 e cerca de 3%, em média, em 2022-23. O ritmo esperado da recuperação económica é diferenciado entre países, refletindo, entre outros fatores, o peso na estrutura produtiva dos setores mais afetados pelo distanciamento social e o alcance e duração da resposta de política económica.

O comércio mundial diminui 9,5% em 2020 e cresce 7,1% em 2021 e 4,0% em média nos dois anos seguintes. A recuperação do comércio deverá ser condicionada pelos fluxos internacionais de turismo e de transportes, e por uma reorganização das cadeias de produção globais. A procura externa dirigida a Portugal diminui 12,6% em 2020 e cresce 7,1% em 2021 e 4,7% em média no período 2022-23. Assume-se que, a partir de 2021, o comércio entre a UE e o Reino Unido passará a reger-se segundo as condições da Cláusula da Nação mais Favorecida estabelecida no âmbito da Organização Mundial do Comércio, o que implica maiores barreiras ao comércio entre as duas regiões e contribui para a revisão em baixa da procura externa dirigida a Portugal.

Manutenção de condições financeiras favoráveis ao longo do horizonte de projeção

As perspetivas para o mercado do petróleo apontam para uma recuperação moderada da procura e menores cortes de produção, o que deverá implicar aumentos limitados do preço. Com base nas hipóteses técnicas, o preço médio do petróleo situa-se em 42 dólares por barril em 2020 e aumenta gradualmente para 47 dólares em 2023.

As condições financeiras globais, em particular na área do euro, permanecerão favoráveis, num quadro de orientação acomodatória da política monetária e de medidas de apoio à liquidez. As valorizações nos mercados acionistas encontram-se elevadas em termos históricos, depois da recuperação registada desde final de março, e as taxas de rendibilidade da dívida pública encontram-se em níveis baixos. Na área do euro, os diferenciais de rendibilidade na dívida soberana de mercados periféricos encontram-se próximos de mínimos históricos.

De acordo com as hipóteses técnicas do exercício, a EURIBOR a 3 meses permanece em -0,4% em 2020 e diminui para -0,5% nos três anos seguintes. A taxa de juro implícita da dívida pública diminui ao longo do horizonte de projeção, de 2,6% em 2019 para 1,8% em 2023, o que reflete a hipótese das taxas de juro de novas emissões permanecerem baixas. Relativamente ao mercado cambial, as hipóteses do exercício incorporam uma apreciação do euro em termos nominais efetivos e face ao dólar, de respetivamente 3,2% e 1,8% em 2020 e 2,0% e 3,9% em 2021.

Quadro I.2.1 • Hipóteses de enquadramento | Taxa de variação anual, em percentagem (exceto onde indicado)

		Projeções de dezembro 2020					Revisões face a BE junho 2020			
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022
Enquadramento internacional										
PIB mundial	tva	2,7	-3,5	5,6	3,9	3,4	0,0	1,0	-0,4	0,1
PIB Área do euro	tva	1,3	-7,3	3,9	4,2	2,1	0,1	1,4	-1,3	0,9
Comércio mundial	tva	0,6	-9,5	7,1	4,3	3,6	-0,1	3,2	-0,8	-0,2
Procura externa	tva	1,7	-12,6	7,1	5,6	3,7	0,1	2,5	-2,3	-0,1
Preço do petróleo em dólares	vma	64,0	41,6	44,0	45,7	46,9	0,0	5,5	6,8	4,9
Preço do petróleo em euros	vma	57,2	36,5	37,2	38,6	39,7	0,0	3,5	2,8	1,0
Condições monetárias e financeiras										
Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Taxa de juro implícita da dívida pública	%	2,6	2,3	2,0	1,9	1,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9
Índice de taxa de câmbio efetiva do euro	tva	-1,5	3,2	2,0	0,0	0,0	0,1	3,5	1,9	0,0
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,12	1,14	1,18	1,18	1,18	0,0	4,6	9,3	9,3

Fontes: Eurosystema e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: As hipóteses técnicas e de enquadramento externo e as projeções para o PIB e inflação da área do euro coincidem com as do exercício de projeção do Eurosystema divulgado a 10 de dezembro (ver “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosystema”, dezembro de 2020). As hipóteses incluem a informação disponível até 18 de novembro. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação. A revisão da taxa de câmbio euro-dólar é apresentada em percentagem. A hipótese técnica para as taxas de câmbio bilaterais pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação. A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos mercados de futuros. A evolução da taxa EURIBOR a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros. A taxa de juro implícita da dívida pública portuguesa é calculada como o rácio entre a despesa em juros do ano e a média simples do *stock* da dívida no final do ano e no final do ano anterior. A projeção para a taxa de juro implícita da dívida baseia-se numa estimativa que inclui hipóteses para as taxas de juro associadas às novas emissões. tva – taxa de variação anual, % – em percentagem, vma – valor médio anual.

Finanças públicas condicionadas pelas medidas de mitigação da pandemia

As hipóteses de Finanças Públicas incorporam as medidas aprovadas no Orçamento do Estado para 2021 (OE2021). O consumo público deverá aumentar 0,4% em termos reais em 2020, refletindo o crescimento das despesas na área da saúde e o aumento do emprego público. Estes efeitos são atenuados pela diminuição da atividade nas administrações públicas durante os períodos de confinamento, incluindo uma redução do número de horas trabalhadas.

Para 2021, prevê-se um crescimento real de 4,9% do consumo público. Esta aceleração reflete o retorno dos serviços públicos ao funcionamento habitual. As despesas de consumo final associadas à pandemia mantêm-se próximas das do ano anterior. No horizonte, a hipótese de ausência de medidas adicionais e a reversão dos efeitos relacionados com a pandemia em 2022 determinam um crescimento mais moderado do consumo público.

O investimento público apresenta taxas de crescimento elevadas até 2023. A aceleração em 2020 resulta de aquisições no setor da saúde e de um maior fluxo de fundos europeus. Nos anos seguintes, para além da despesa com o Programa “Escola Digital” (com um efeito pontual em 2021), a evolução do investimento público decorre do perfil esperado para os fundos do Mecanismo Europeu de Recuperação e Resiliência (Caixa 2).

Para além das medidas de política orçamental acima referidas, o atual exercício de projeção incorpora a redução das taxas de retenção na fonte em sede de IRS, a diminuição do IVA sobre a eletricidade e o programa IVAucher, a criação de um apoio extraordinário ao rendimento dos trabalhadores e uma nova atualização extraordinária das pensões. As medidas de apoio a empresas, incluindo o “Apoio Extraordinário à Retoma Progressiva de Atividade” e o “Incentivo Extraordinário à Normalização da Atividade Empresarial” mantêm-se em 2021. O impacto orçamental das medidas

de estímulo deverá corresponder a 1,4% do PIB em 2021, um valor inferior ao estimado para 2020 (2,7% do PIB).

Nos restantes países da área do euro, o impacto orçamental de medidas em resposta à pandemia foi muito diferenciado. Na área do euro, a Comissão Europeia estima que estas medidas ascendam a 4,2% do PIB em 2020. Nos anos seguintes, há uma reversão gradual das medidas (em 2021, corresponderão a 2,4% do PIB) e um efeito menos adverso dos estabilizadores automáticos sobre as finanças públicas.

3 A economia portuguesa em 2020-23

∴ Recuperação gradual da atividade económica em 2021-23

A economia portuguesa deverá cair 8,1% em 2020. Após uma queda de 17,3% no primeiro semestre, face ao final de 2019, a economia recuperou de forma rápida no terceiro trimestre (crescimento de 13,3% em cadeia). No entanto, o surgimento de uma segunda vaga determinou a inversão da trajetória de recuperação. Neste quadro, projeta-se uma queda em cadeia da atividade no quarto trimestre de 1,8%. Esta evolução é corroborada pelos indicadores de alta frequência disponíveis até novembro (Caixa 1).

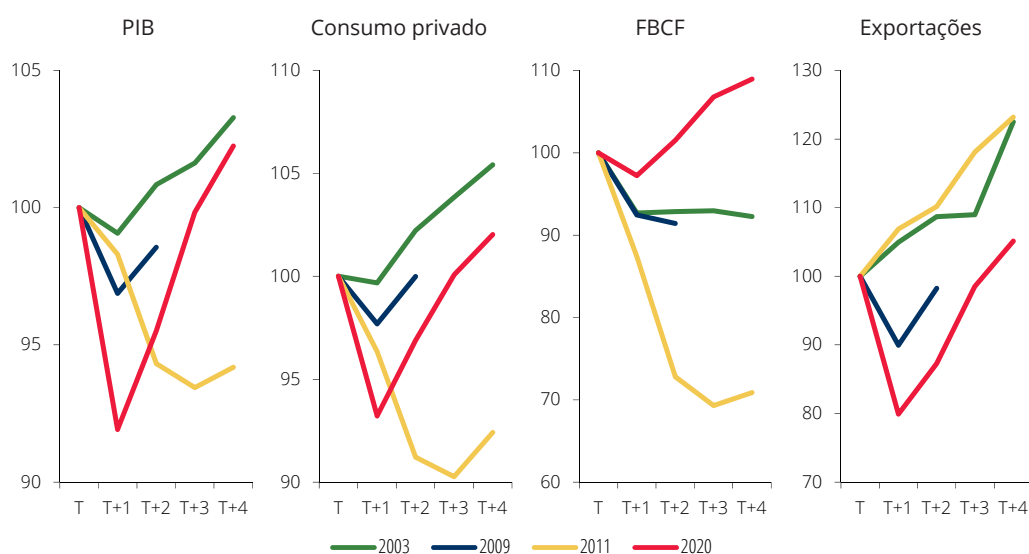
A queda da atividade em 2020 reflete a redução da procura interna e das exportações, destacando-se o contributo muito negativo das exportações de serviços (-4,8 pp), em particular dos serviços relacionados com o turismo (Quadro I.1.1).

A atual projeção para o PIB em 2020 não é revista face ao publicado no Boletim Económico de outubro pela conjugação de dois fatores de sentido oposto. Por um lado, a recuperação no terceiro trimestre foi superior à antecipada, refletindo um comportamento mais favorável do consumo privado e das exportações. Por outro lado, os desenvolvimentos da pandemia e a adoção de medidas de contenção levaram a uma revisão em baixa da evolução da atividade económica no quarto trimestre. Esta revisão em baixa também se verificou na área do euro (a variação em cadeia do PIB é de -2,2% nas projeções do Eurosistema de dezembro, o que compara com um crescimento de 3,1% nas projeções divulgadas em setembro).

Para o período 2021-23 antecipa-se uma recuperação da economia portuguesa, enquadrada pelo controlo gradual da pandemia, pela diminuição da incerteza e pelo apoio das medidas de política económica. Em 2021 o PIB cresce 3,9%, seguindo-se um crescimento de 4,5% em 2022 e de 2,4% em 2023. A projeção para 2021 foi revista em baixa face ao Boletim Económico de junho, refletindo o impacto negativo da evolução da pandemia no quarto trimestre de 2020, que se assume perdurar no primeiro trimestre de 2021. Com a diminuição das medidas de contenção em Portugal e nos principais parceiros comerciais, a atividade acelera nos trimestres subsequentes. A recuperação do PIB será gradual e diferenciada entre setores, sendo mais lenta em atividades ligadas ao turismo, cultura e entretenimento. O PIB deverá retomar o nível pré-pandemia no final de 2022.

A redução do PIB em 2020 excede largamente as quedas registadas no passado, projetando-se que a recuperação seja mais rápida do que a observada na sequência da recessão de 2011-13 (Gráfico I.3.1). A recuperação projetada beneficia do impacto das decisões de política monetária e orçamental de resposta à crise. Nos próximos anos merece também destaque o aumento do recebimento de fundos europeus, em particular relacionados com o Next Generation EU (Caixa 2). A retoma rápida do investimento contrasta com episódios recessivos anteriores. A recuperação esperada das exportações é mais lenta do que a observada na sequência das recessões anteriores, resultado do comportamento das exportações de turismo.

Gráfico I.3.1 • PIB e principais componentes em períodos de recessão e recuperação subsequente
| Índice T=100



Fontes: INE e Banco de Portugal. | Notas: O ano T+1 designa o 1.º ano de cada ciclo em que ocorre uma redução do PIB em termos anuais (ano de recessão).

A trajetória do PIB em Portugal em 2020-23 é relativamente semelhante à projetada pelo Eurosistema para a área do euro (Gráfico I.3.2). A queda no PIB em 2020 é ligeiramente maior em Portugal, para o que contribui o peso superior dos setores mais afetados pela pandemia na economia portuguesa, de onde se destacam os ligados ao turismo. A queda mais acentuada das exportações em Portugal em 2020 é parcialmente compensada por uma menor redução do consumo privado e da FBCF, em particular, da construção. Para 2022-23 antecipa-se um crescimento ligeiramente maior em Portugal, refletindo a recuperação do turismo.

Gráfico I.3.2 • PIB e principais componentes em Portugal e na área do euro | Índice 2019=100



Fontes: Banco de Portugal e BCE. | Notas: (p) – projetado.

⋮ Melhoria gradual das condições no mercado de trabalho

O emprego deverá diminuir 2,3% em 2020, o que constitui uma queda inferior à que seria expectável dada a relação entre emprego e atividade observada em recessões anteriores. Esta reação atenuada refletiu o impacto das medidas de apoio às empresas, em particular, o regime de *layoff* simplificado e os apoios aos trabalhadores independentes. Em resultado, a produtividade por trabalhador caiu 5,9% em 2020. Para 2021-23 antecipa-se uma recuperação gradual do emprego e um aumento da produtividade por trabalhador. A recuperação lenta do emprego decorre da evolução prospetivada para os setores mais expostos aos contactos pessoais, ligados ao alojamento, restauração, viagens e serviços recreativos. Neste quadro, o emprego deverá retomar o nível pré-pandemia apenas no final do horizonte de projeção.

O emprego medido em horas trabalhadas deverá diminuir 10,8% em 2020, refletindo o aumento da população empregada ausente do trabalho, em particular no segundo trimestre do ano. Para 2021 antecipa-se uma reversão deste efeito, com um crescimento de 7,3%.

A taxa de desemprego aumenta de 6,5% em 2019 para 7,2% em 2020. Para além das medidas de apoio ao emprego e do recurso ao teletrabalho, a evolução da taxa de desemprego foi mitigada na primeira metade do ano pelo aumento da inatividade. Com a redução das restrições à atividade, observou-se um aumento expressivo dos indivíduos que transitaram da inatividade para o desemprego, refletindo-se num aumento de cerca de 2 pp na taxa de desemprego no terceiro trimestre. Ao longo dos próximos trimestres, projeta-se a manutenção da trajetória ascendente da taxa de desemprego. As decisões de contratação das empresas continuarão condicionadas pela existência de recursos subutilizados e pela incerteza quanto às perspectivas de procura. Neste quadro, projeta-se que a taxa de desemprego atinja 8,8% em 2021 e se reduza nos anos seguintes, para 8,1% em 2022 e 7,4% em 2023, permanecendo acima do observado no final de 2019. Este efeito mais persistente resulta de os setores mais afetados serem intensivos em trabalho e de algum desajustamento entre as qualificações existentes e procuradas, decorrentes da realocação de fatores produtivos entre setores. Ainda assim, a taxa de desemprego ficará muito aquém da observada na crise de 2011-13.

A interrupção da acumulação de fatores produtivos durante o período de crise, nomeadamente a quebra de vínculos laborais e o crescimento mais lento do investimento, bem como a realocação de recursos, levarão a que, no horizonte de projeção, o produto potencial da economia permaneça abaixo da tendência projetada antes da eclosão da pandemia. A eficiente utilização dos fundos da UE em investimento produtivo e o apoio à reafectação de emprego serão críticos para contrariar estes efeitos.

⋮ A redução do consumo privado e o aumento da taxa de poupança serão revertidos

O consumo privado, principal componente da procura, cairá 6,8% em 2020, com crescimentos de 3,9%, 3,3% e 1,9% no período 2021-23 (Gráfico I.3.3). No final de 2022, o consumo privado aproxima-se do nível observado antes da crise pandémica.

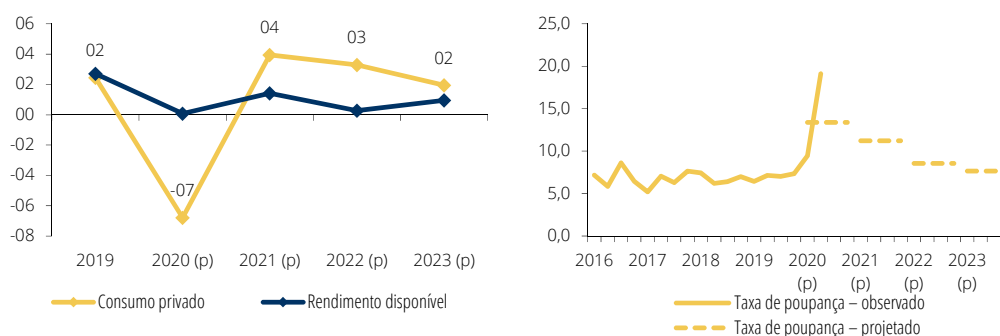
As características da atual crise impediram o habitual comportamento alisado da despesa das famílias. No primeiro semestre de 2020 as famílias reduziram de forma significativa as suas despesas de consumo (variação de -15,4% em termos acumulados face ao final de 2019). O choque inicial teve efeitos muito diferenciados no cabaz consumido, observando-se um aumento do consumo de bens essenciais e uma queda da despesa em bens duradouros e em serviços, em particular nos

serviços que exigem interação social (Tema em destaque II). Com o levantamento gradual das restrições, o consumo privado aumentou 12,8% em cadeia no terceiro trimestre. As compras de bens duradouros recuperaram mais rapidamente (ultrapassando o nível pré-crise), enquanto nos serviços a melhoria foi mais lenta. No quarto trimestre a recuperação do consumo privado foi invertida, estimando-se uma redução em cadeia bastante inferior à registada no segundo trimestre.

O impacto no rendimento das famílias em 2020 foi amortecido pelas medidas governamentais, incluindo as moratórias ao crédito. A taxa de poupança no primeiro semestre do ano situou-se em 14,3% do rendimento disponível, um aumento de 6,9 pp face ao final de 2019, com uma reversão parcial na segunda metade do ano.

Com a dissipação das medidas de contenção e da incerteza acerca da pandemia, o consumo privado retoma a trajetória de recuperação em 2021. A melhoria gradual do mercado de trabalho e do rendimento e a manutenção de condições favoráveis de financiamento sustentam a recuperação do consumo das famílias. Antecipa-se uma recuperação diferenciada, mais lenta no consumo de serviços expostos a contatos pessoais. A manutenção de um ambiente de alguma incerteza e a taxa de desemprego acima do nível pré-pandemia sugerem que a taxa de poupança permanecerá ao longo do horizonte acima do observado em 2019 embora com uma tendência decrescente (Gráfico I.3.3).

Gráfico I.3.3 • Consumo privado, rendimento disponível e taxa de poupança | Taxa de variação em percentagem e percentagem do rendimento disponível



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado.

Recuperação do investimento com o recebimento de fundos europeus e com medidas de apoio às empresas

Em 2020 estima-se uma redução da FBCF de 2,8% (Quadro I.3.1). Para 2021-23, projeta-se um crescimento médio de 3,9%, implicando que este agregado se situe no final do horizonte de projeção acima do registado em 2019. A queda do investimento em 2020 foi inferior à observada em anteriores recessões. Comparativamente à generalidade dos países europeus, a FBCF caiu menos em Portugal refletindo o crescimento do setor da construção.

A FBCF residencial manter-se-á resiliente ao longo do horizonte. Para o comportamento desta componente têm contribuído as condições de financiamento favoráveis, a atratividade deste ativo como aplicação de poupança e a manutenção da procura por não residentes em alguns segmentos. O investimento público deverá manter um crescimento dinâmico ao longo do horizonte, beneficiando do aumento perspetivado dos recebimentos de fundos europeus (Secção 2).

Em contraste, o investimento empresarial reduz-se em 2020. Ao longo do horizonte de projeção, o investimento empresarial recupera, acompanhando a retoma da procura. Na recuperação do investimento empresarial têm um papel importante (i) as medidas de apoio à situação financeira das empresas, (ii) as medidas de política monetária que contribuem para condições de financiamento favoráveis, (iii) os fundos europeus, em particular no âmbito do Programa de Recuperação e Resiliência, e (iv) o dinamismo do investimento público. No entanto, a evolução do investimento empresarial será condicionada pela deterioração da situação financeira de algumas empresas e pela incerteza quanto a alterações nos padrões de consumo e à sua persistência.

Quadro I.3.1 • FBCF e contributos por setor institucional | Taxa de variação em percentagem e pontos percentuais

	2019	2020 ^(p)	2021 ^(p)	2022 ^(p)	2023 ^(p)
FBCF – taxa de variação anual (em %)	5,4	-2,8	4,4	5,2	2,0
Contributos para a taxa de variação anual da FBCF (em pp):					
FBCF pública	0,4	2,0	2,8	2,1	0,4
FBCF residencial	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2
FBCF empresarial	5,0	-5,0	1,3	2,8	1,4

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado.

Recuperação mais lenta das exportações devido à evolução dos fluxos de turismo

As exportações de bens e serviços reduzem-se 20,1% em 2020 e recuperam ao longo do restante horizonte, com crescimentos de 9,2% em 2021, 12,9% em 2022 e 6,7% em 2023 (Quadro I.1.1). O nível pré-crise será alcançado no início de 2023, refletindo a recuperação mais gradual do turismo e dos serviços relacionados. As exportações de turismo representavam 8,6% do PIB em 2019, o quarto valor mais elevado na área do euro.

Em 2020, o perfil intra-anual das exportações é marcado pela evolução da pandemia. Após uma queda acumulada de 41,2% no primeiro semestre face ao final de 2019, as exportações recuperaram de forma pronunciada no terceiro trimestre, refletindo o comportamento da componente de bens (Caixa 1). Para o quarto trimestre antecipa-se uma inversão da trajetória de recuperação, decorrente da reintrodução de medidas de contenção em vários países. No caso dos bens, o impacto deverá ser contido, enquanto nos serviços se antecipa uma redução significativa.

Em 2020, as exportações têm um contributo (líquido do respetivo conteúdo importado) de -5,5 pp para a redução de 8,1% do PIB. As exportações de turismo são a componente do PIB com a queda mais acentuada (-56,6%), explicando metade da redução das exportações totais. As exportações de bens reduzem-se 8,4% em 2020.

A hipótese de relativo controlo da pandemia nos principais parceiros comerciais a partir do segundo trimestre de 2021 traduz-se num crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa em 2021-23 (Secção 2). As exportações de bens aumentam 13,6% em 2021 – ultrapassando o nível de 2019 – e desaceleram em 2022 e 2023 (crescendo 5,5% e 3,6%, respetivamente). Em contraste, a dissipação mais lenta das medidas de distanciamento social aliada à manutenção de alguma incerteza atrasam a recuperação das exportações de serviços, em particular, dos fluxos de turismo e serviços relacionados. O contributo da componente de turismo para a variação das exportações totais será ainda marginalmente negativo em 2021 (-0,8 pp), aumentando para 7,4 pp em 2022 e situando-se em 3,2 pp em 2023. A possibilidade de uma redução das viagens de negócios nos

próximos anos constitui um risco em baixa para a evolução dos setores exportadores de serviços. No final do horizonte, as exportações de turismo encontram-se ainda abaixo de 2019.

As importações acompanham a procura global

Projeta-se que as importações de bens e serviços se reduzam 14,4% em 2020 e aumentem 8,8% em 2021, 9,1% em 2022 e 5,1% em 2023. Esta evolução reflete a recuperação da procura global ponderada, considerando-se uma elasticidade ligeiramente inferior à média histórica. A relação entre as duas variáveis em períodos anteriores de recessão e a tendência mais estrutural de redução da elasticidade suportam esta hipótese.

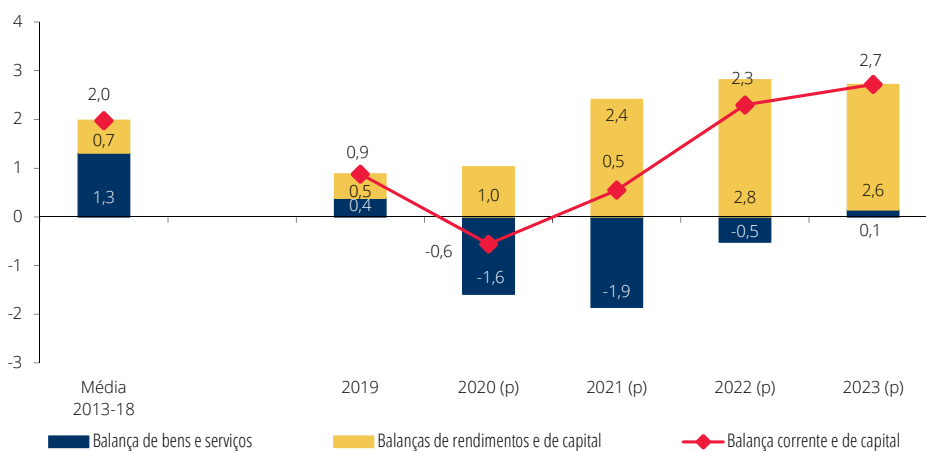
À semelhança das exportações, as importações de bens recuperam mais rapidamente do que as de serviços, que se mantêm condicionadas pela evolução do turismo. O peso significativo da componente de bens nas importações totais (81% em 2019) resulta numa trajetória de recuperação das importações totais mais rápida do que a das exportações, alcançando valores pré-crise em meados de 2022.

Défice externo em 2020 e excedentes em 2021-23 com a entrada de fundos europeus e a retoma do turismo

O saldo da balança corrente e de capital torna-se negativo em 2020 (-0,6% do PIB), interrompendo o período de excedentes externos registados desde a anterior crise (Gráfico I.3.4). De 2021 em diante, esta balança volta a registar excedente, que atinge 2,7% do PIB no final do horizonte.

A necessidade líquida de financiamento da economia portuguesa em 2020 resulta da deterioração do saldo da balança de bens e serviços, para -1,6% do PIB (0,4% em 2019). Esta variação é determinada por um efeito volume negativo associado à contração dos fluxos de turismo, parcialmente compensado por um efeito termos de troca positivo ligado à queda acentuada do preço do petróleo. Em contraste, projeta-se um aumento do excedente das balanças de rendimentos e de capital em 2020 (para 1% do PIB, que compara com 0,5% em 2019), beneficiando do recebimento de fundos europeus do Quadro Financeiro Plurianual (QFP) 2014-20.

Gráfico I.3.4 • Balança corrente e de capital | Em percentagem do PIB



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) – projetado.

O impacto mais severo da pandemia sobre os serviços implica uma deterioração adicional da balança de bens e serviços em 2021. Nos anos seguintes, esta balança melhora com o desvanecimento dos efeitos pandémicos e a recuperação do setor do turismo, projetando-se um saldo de 0,1% no final do horizonte.

O excedente das balanças de rendimentos e capital aumenta para 2,6%, em média, em 2021-23. O recebimento de fundos europeus terá um papel determinante na evolução da capacidade de financiamento da economia portuguesa ao longo do horizonte. Com a transição entre QFP, antecipa-se que Portugal receba um montante de fundos da UE equivalente a 3,7% do PIB, em média, em 2021-23 (Caixa 2). Este valor é superior ao observado no passado recente (1,8%, em média, em 2016-19) refletindo um maior ritmo dos recebimentos do atual quadro financeiro (2014-20), que entra na fase final da programação, e as transferências no âmbito do novo instrumento de resposta à crise pandémica (NGEU).

Em 2021, o saldo da balança de capital será ainda influenciado pela devolução de 1088 milhões de euros por parte do Fundo Europeu de Estabilização Financeira pagos por Portugal no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira. Adicionalmente, a evolução do saldo da balança de rendimento primário beneficiará da trajetória de redução do pagamento de juros da dívida pública.

∴ A inflação permanecerá contida

A inflação, medida pela taxa de variação do IHPC, situa-se em -0,2% em 2020, aumentando para 0,3% em 2021, 0,9% em 2022 e 1,1% em 2023 (Quadro I.1.1). Comparando com as projeções para a área do euro, a evolução dos preços é mais moderada em Portugal. O diferencial face à área do euro torna-se mais negativo em 2021 (-0,7 pp, após -0,4 pp em 2020), situando-se em -0,3 pp, em média, em 2022-23. A projeção para a inflação foi revista em baixa, refletindo os dados já observados para o ano corrente e a revisão em baixa das hipóteses para o preço do petróleo.

A crise pandémica combina choques sobre a oferta e a procura, com efeitos contrários sobre os preços. Não obstante uma elevada dispersão na evolução dos preços no consumidor em 2020, a inflação média observada até outubro (-0,1%) aponta para que tenham prevalecido os efeitos negativos da quebra da procura. No ano, estima-se que a inflação excluindo energéticos se situe em 0,3% (após 0,5% em 2019). Esta redução decorre do abrandamento dos preços dos serviços e da queda mais pronunciada dos preços dos bens industriais não energéticos. Em contraste, os preços dos bens alimentares aceleram em 2020. O agregado dos bens energéticos regista uma redução acentuada (-5,3%, após -1,7% em 2019), refletindo a queda do preço do petróleo.

As pressões descendentes sobre os preços continuarão a prevalecer em 2021, refletindo a subutilização dos recursos produtivos e a procura contida, em particular nos setores ligados ao turismo. A inflação excluindo energéticos aumenta ligeiramente para 0,6%. A diminuição de 2% do preço dos bens energéticos em 2021 reflete a redução do IVA da eletricidade anunciada no OE2021, parcialmente compensada pelo aumento marginal do preço do petróleo. No restante horizonte de projeção, o desvanecimento gradual destes efeitos, a recuperação dos preços externos e a continuação do aumento do preço do petróleo contribuem para a aceleração dos preços no consumidor. No entanto, a manutenção de um crescimento contido dos salários ao longo de todo o horizonte – refletindo as margens disponíveis no mercado de trabalho – condiciona uma recuperação mais forte dos preços.

De acordo com as projeções, o deflator do PIB aumenta 2,6% em 2020 refletindo ganhos de termos de troca, associados à queda do preço do petróleo, e o aumento do deflator do consumo público, em virtude da redução das horas trabalhadas. A reversão destes efeitos traduz-se numa evolução próxima de zero em 2021. Nos anos seguintes, projeta-se um crescimento para o deflator do PIB de 1,2% em 2022 e 1,4% em 2023.

4 Conclusão

Em 2020, a atividade económica em Portugal e no resto do mundo foi profundamente afetada pela propagação do vírus, pelas medidas de contenção e pelo impacto sobre o comportamento dos agentes económicos. As perdas económicas foram diferenciadas entre países e setores de atividade. A resposta de política – monetária, orçamental e prudencial – não tem precedente em magnitude, celeridade e coordenação e foi decisiva na mitigação dos danos da crise.

As perspetivas económicas permanecem rodeadas de elevada incerteza, estando muito dependentes da evolução da doença e da rapidez da vacinação em larga escala. Embora se projete uma retoma da atividade económica em 2021, o seu ritmo será condicionado pelo impacto da crise sobre a capacidade produtiva e pela necessária reafetação de recursos entre empresas e entre setores. O aumento do endividamento dos setores público e privado e do risco de crédito coloca desafios importantes à economia portuguesa nos próximos anos. A atuação das políticas nacionais e supranacionais continuará a ter um papel fundamental na recuperação e resiliência da economia portuguesa, devendo promover a retoma do investimento e a correta afetação de recursos.

Caixa 1 • Evolução da atividade económica no terceiro e quarto trimestres

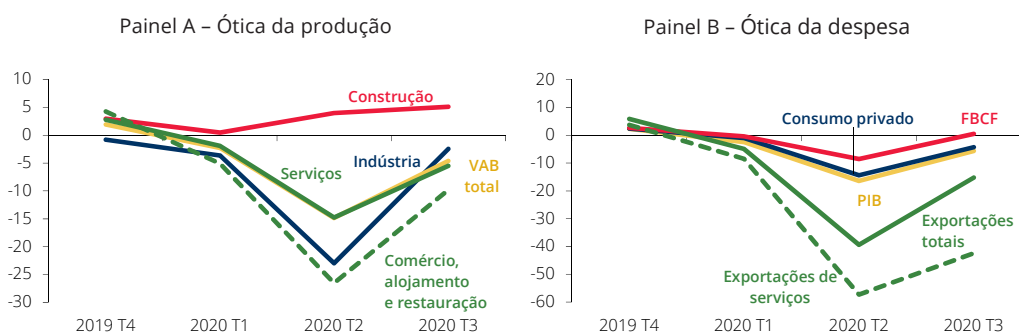
A pandemia COVID-19 causou uma contração sem precedente da atividade na primeira metade de 2020 (queda acumulada de 17,3% face ao final de 2019). O levantamento gradual das medidas de contenção a partir de maio e o forte suporte das políticas públicas contribuíram para uma recuperação rápida no terceiro trimestre (variação em cadeia de 13,3%). O agravamento da situação sanitária em Portugal no quarto trimestre exigiu a implementação de medidas adicionais de controlo da pandemia, interrompendo a dinâmica de recuperação económica.

As medidas de contenção introduzidas no quarto trimestre são seletivas, evitando assim um confinamento generalizado como o decretado entre março e abril. As medidas são mais severas nos concelhos mais afetados pela pandemia, incluindo a imposição de teletrabalho obrigatório e o recolher obrigatório entre as 23 horas e as 5 horas (com restrições de circulação mais apertadas aos fins de semana e feriados). A manutenção em funcionamento das escolas e creches é uma das maiores diferenças face ao período de estado de emergência anterior, mitigando o impacto na economia.

O choque pandémico implicou uma queda mais acentuada nos subsectores dos serviços que envolvem contactos pessoais. A heterogeneidade manteve-se na recuperação, acentuando algumas das diferenças (Gráfico C1.1 – Painel A). No terceiro trimestre, o VAB da indústria aproximou-se dos níveis pré-crise (variação homóloga de -2,4%, após -23% no segundo trimestre) e a construção manteve uma tendência de crescimento, com um aumento de 5,1%, após 4% no trimestre anterior. Em contraste, a recuperação dos subsectores dos serviços mais condicionados pela necessidade de distanciamento social (comércio, alojamento e restauração) foi mais lenta, situando-se 9,8% abaixo do nível homólogo, após -26,5% no segundo trimestre.

A pandemia também afetou de forma diferenciada as componentes da despesa no terceiro trimestre (Gráfico C1.1 – Painel B). O consumo privado reduziu-se 4,3% em termos homólogos após -14,4% no segundo trimestre. Esta recuperação reflete a realização de compras adiadas, em particular de bens duradouros, e a retoma mais gradual do consumo de serviços e bens não duradouros não alimentares. A FBCF registou no terceiro trimestre um crescimento ligeiro de 0,5%, após uma queda de 8,5% no trimestre anterior, beneficiando do crescimento robusto do investimento em construção e da recuperação do investimento em máquinas e material de transporte. As exportações diminuíram 15,2% (-39,4% no segundo trimestre), mas o perfil de recuperação foi distinto entre bens e serviços. As exportações de bens aumentaram 1,5% em termos homólogos (-28,9% no segundo trimestre), refletindo em particular a componente de bens de equipamento. Em contraste, as exportações de serviços apresentaram uma recuperação limitada, reduzindo-se 42,4%, após -57,3% no trimestre anterior.

Gráfico C1.1 • Evolução da atividade económica no período recente | Taxa de variação homóloga



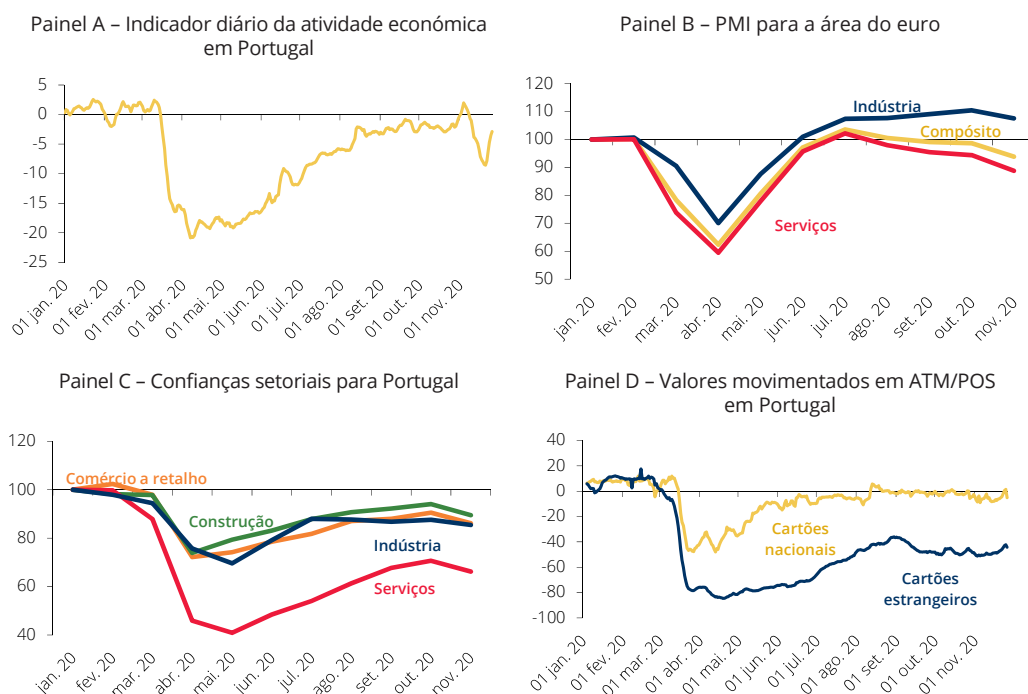
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: A série das exportações de serviços apresentada no gráfico da direita difere da publicada pelo INE por considerar a totalidade das exportações de turismo (bens e serviços). Data de fecho dos dados a 30 de novembro de 2020.

A queda prevista para a atividade no quarto trimestre contrasta com a recuperação observada até outubro. O indicador diário da atividade económica em Portugal (DEI) estabilizou em outubro e reduziu-se em novembro (Gráfico C1.2 – Painel A). Estes desenvolvimentos são transversais à área do euro. Os *Purchasing Managers' Indexes* (PMI) para a área do euro apontam para uma redução da atividade decorrente da contração dos serviços (Gráfico C1.2 – Painel B). Em Portugal, as confianças setoriais inverteram a trajetória de recuperação em novembro (Gráfico C1.2 – Painel C).

O agravamento da situação pandémica parece ter tido reflexo imediato no consumo privado e nos fluxos de turismo (Gráfico C1.2 – Painel D). O ritmo de queda homóloga dos valores movimentados com cartões nacionais em caixas automáticas e terminais de pagamento (ATM/POS) em Portugal acentuou-se desde meados de outubro (redução em termos homólogos de 5,8% entre 15 de outubro e o final de novembro, o que compara com uma variação de -0,6% no mês e meio anterior). Em novembro, a confiança dos consumidores reduziu-se e as expectativas de desemprego aumentaram, após uma relativa estabilização entre junho e outubro. Quanto às exportações de turismo, os valores movimentados com cartões estrangeiros em ATM/POS em Portugal apresentam reduções em torno de 50% desde meados de setembro, interrompendo a trajetória de melhoria observada desde maio.

Os impactos sobre a atividade observados até ao final de novembro são claramente inferiores aos de abril. Tal reflete as medidas de contenção comparativamente menos severas e o processo de aprendizagem e adaptação dos agentes económicos desde a primeira vaga de infeções (rotinas de teletrabalho, investimento e implementação de medidas de proteção, maior conhecimento do vírus, etc.). No quarto trimestre, estima-se que a atividade se reduza 1,8% face ao trimestre anterior, com o PIB a situar-se cerca de 8% abaixo do nível homólogo.

Gráfico C1.2 • Perspetivas setoriais para a evolução da atividade e indicadores de alta frequência | Índices, janeiro de 2020=100, e taxas de variação homóloga



Fontes: Banco de Portugal, Comissão Europeia, IHS Markit e SIBS. | Notas: Dados diários até 29 de novembro de 2020. Os indicadores de alta frequência foram considerados em média móvel centrada de 7 dias. Os dados diários dos valores movimentados em ATM/POS correspondem apenas a levantamentos e compras com cartões nacionais ou estrangeiros no território português (os movimentos com cartões nacionais representam 91% do total). Para uma descrição mais pormenorizada do Indicador diário para a atividade económica, ver Lourenço e Rua (2020), "The DEI: tracking economic activity daily during the lockdown", *Working Paper* No. 13, Banco de Portugal.

Caixa 2 • Recebimentos de fundos da União Europeia em 2020-23

Com a pandemia COVID-19, as políticas supranacionais assumiram uma importância acrescida, destacando-se o papel dos fundos da União Europeia (UE). No horizonte de projeção, Portugal receberá fundos dos três principais envelopes financeiros: os quadros financeiros plurianuais (QFP) 2014-20 e 2021-27 e a nova iniciativa europeia para a recuperação económica, Next Generation EU (NGEU), anunciada no final de maio.

No caso dos quadros financeiros plurianuais 2014-20 e 2021-27, as estimativas apresentadas centram-se nos atuais Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI) e no Fundo Europeu Agrícola de Garantia (FEAGA). Estes instrumentos representaram mais de 90% dos recebimentos de fundos da UE contabilizados na balança corrente e de capital em 2019.

A dotação financeira no âmbito do QFP 2014-20 é cerca de 31 mil milhões de euros, com cerca de 26 mil milhões associados aos FEEI, no âmbito do acordo de parceria Portugal 2020. Até setembro de 2020, os beneficiários finais já tinham recebido aproximadamente 62% da dotação total prevista (56% no caso dos FEEI), havendo alguma diferenciação entre fundos. A taxa de recebimentos em Portugal é a nona mais elevada da UE (quarta mais elevada em países com dotações financeiras iguais ou superiores a 1% do PIB), embora fique aquém da observada nos anteriores QFP, em igual fase do período de programação. No final do ano estima-se que a taxa de recebimentos seja de aproximadamente 68% (em torno de 60% no caso dos FEEI). O recebimento dos restantes 10 mil milhões de euros deverá ocorrer até 2023, antecipando-se uma maior concentração em 2021 e 2022. Em resposta à crise pandémica ocorreu uma reprogramação dos fundos do Portugal 2020, para fazer face a novas prioridades, estando, no entanto, condicionada pelos compromissos já assumidos.

O QFP 2021-27 e o NGEU assumem-se como os principais instrumentos da política europeia para a recuperação económica da crise pandémica e para os desafios de longo prazo, estando enquadrados pelas prioridades ambientais, energéticas e de transição tecnológica.

A dotação financeira proposta para Portugal no âmbito do QFP 2021-27 é próxima da do quadro anterior, cerca de 30 mil milhões de euros, com variações em fundos específicos. Uma proposta de alteração importante prende-se com a transição gradual da chamada regra N+3 para N+2 – os fundos alocados num determinado ano devem ser gastos, ou deve ser feito um pedido de pagamento, até ao fim do segundo ano – o que significa que a totalidade da dotação financeira atribuída a Portugal deverá ser utilizada até 2029. O exercício de projeção assume que a evolução anual dos recebimentos por parte dos beneficiários finais no âmbito do QFP 2021-27 terá um perfil próximo do verificado no QFP 2014-20.

Relativamente ao NGEU, as estimativas referem-se às subvenções propostas no Mecanismo de Recuperação e Resiliência (MRR), que é o elemento principal da dotação financeira do NGEU, e ao reforço dos três instrumentos de gestão partilhada: (i) REACT-EU, que virá reforçar o FEDER e o FSE no âmbito do Portugal 2020; (ii) Desenvolvimento Rural, que se propõe reforçar o FEADER no âmbito do QFP 2021-27; e (iii) Fundo para uma Transição Justa, que pretende apoiar os territórios mais afetados em termos socioeconómicos pela transição para a neutralidade climática, no âmbito do QFP 2021-27. Estes instrumentos cobrem a quase totalidade das subvenções do NGEU, correspondendo a cerca de 50% do pacote total de incentivos, que também inclui empréstimos e garantias. Estima-se que a dotação de subvenções atribuída a Portugal esteja em torno de 16 mil milhões de euros, estando cerca de 14 mil milhões de euros associados ao MRR. Estes montantes deverão ser utilizados até ao final de 2026.

O MRR é um instrumento novo criado para financiar a implementação de reformas e investimentos definidos no Plano de Recuperação e Resiliência. A versão preliminar foi apresentada pelo Governo no dia 15 de outubro, devendo a final ser entregue até 30 de abril de 2021. Os contornos exatos deste instrumento ainda não estão completamente definidos. Assumiu-se que as subvenções recebidas pelos beneficiários finais no âmbito do MRR evoluem em linha com a proposta de pagamentos da Comissão Europeia, que inclui um pré-financiamento em 2021 de 10% da dotação do MRR de cada Estado-Membro. Adicionalmente, as estimativas para a evolução anual do QFP 2021-27 e do NGEU assumem o cumprimento do calendário estabelecido para a aprovação pelo Parlamento Europeu e ratificação por todos os Estados-Membros, que permitiria a implementação destes instrumentos a partir do início de 2021.

Ao longo do horizonte de projeção (2020-23), os beneficiários finais em Portugal receberão em média 3,4% do PIB por ano relativos a subvenções europeias, um valor superior à média no período de 1989 a 2019 (2,6% do PIB), estimando-se que se atinjam máximos em 2022 e 2023. Estas estimativas são superiores às do *Boletim Económico* de junho de 2020 (2,5% do PIB, em média, no período 2020-22), essencialmente devido à incorporação do novo instrumento NGEU.

Os fundos da UE são importantes para a recuperação da economia portuguesa, diretamente e pelo estímulo gerado na economia europeia. Dados os elevados montantes em causa, a utilização destes fundos constitui um desafio para todos os agentes envolvidos nos processos de planeamento, programação, implementação e avaliação e é crucial para a promoção de uma economia sustentável e resiliente.

Caixa 3 • Cenários alternativos para a economia portuguesa

As perspetivas para a economia portuguesa nos próximos meses permanecerão rodeadas de elevada incerteza, dependendo da evolução da pandemia, das medidas de contenção em Portugal e no resto do mundo, das políticas económicas e da reação dos agentes económicos a estes desenvolvimentos. Perante este enquadramento, são desenvolvidos dois cenários alternativos à projeção considerada neste Boletim (cenário base), nomeadamente um cenário mais moderado e um cenário mais severo. Estes cenários ilustram os principais riscos em torno da projeção divulgada neste Boletim.

Os cenários apresentados inserem-se no exercício comum do Eurosistema, seguindo hipóteses sobre a evolução da pandemia e o momento de implementação de uma solução médica eficaz em larga escala.

O cenário moderado assume uma diminuição das infeções, após o aumento recente, e uma solução médica no início de 2021, com disseminação em larga escala até ao final do ano. Inclui ainda uma coordenação e implementação eficazes das políticas nacionais e europeias em resposta à pandemia. A política orçamental nacional e os apoios europeus suportam a recuperação da economia. Num quadro de diminuição da incerteza, materializam-se novos investimentos das empresas e a poupança das famílias por motivos de precaução diminui.

O cenário severo assume uma maior dificuldade em controlar o crescimento dos novos casos no final de 2020 e um aumento de novas infeções no primeiro trimestre de 2021. Este contexto obriga a um reforço das medidas de contenção, incluindo a possibilidade de introdução de confinamentos mais rigorosos e prolongados. A solução médica eficaz surge na primeira metade de 2021, mas a sua implementação em larga escala é gradual. Este cenário assume também que a reação dos decisores de política mitiga os efeitos da crise. Na dimensão orçamental, considera-se um reforço e extensão das medidas de apoio implementadas e, na política monetária, a adoção de medidas que limitam a amplificação financeira da crise.

As hipóteses de enquadramento externo são diferentes nos dois cenários. No cenário moderado, o enquadramento é mais favorável do que o assumido no cenário base, com um maior crescimento da atividade mundial e dos fluxos de comércio internacional, em particular na área do euro onde se concentram os principais parceiros comerciais de Portugal. A procura externa dirigida às empresas portuguesas cai 12,2% em 2020, aumenta 11,5% em 2021 e cresce em linha com o cenário base em 2022-23. No cenário severo assume-se uma queda ligeiramente superior em 2020, de 13,3%, e uma recuperação significativamente menor em 2021, de 1,1% (Quadro C3.1).

Quadro C3.1 • Procura externa dirigida à economia portuguesa e PIB em Portugal – cenário base e cenários alternativos | Taxa de variação anual em percentagem

	2020	2021	2022	2023
Procura externa				
Cenário base	-12,6	7,1	5,6	3,7
Cenário moderado	-12,2	11,5	5,4	4,0
Cenário severo	-13,3	1,1	4,5	5,6
PIB em Portugal				
Cenário base	-8,1	3,9	4,5	2,4
Cenário moderado	-8,0	5,9	4,8	2,0
Cenário severo	-8,2	1,3	3,1	2,4

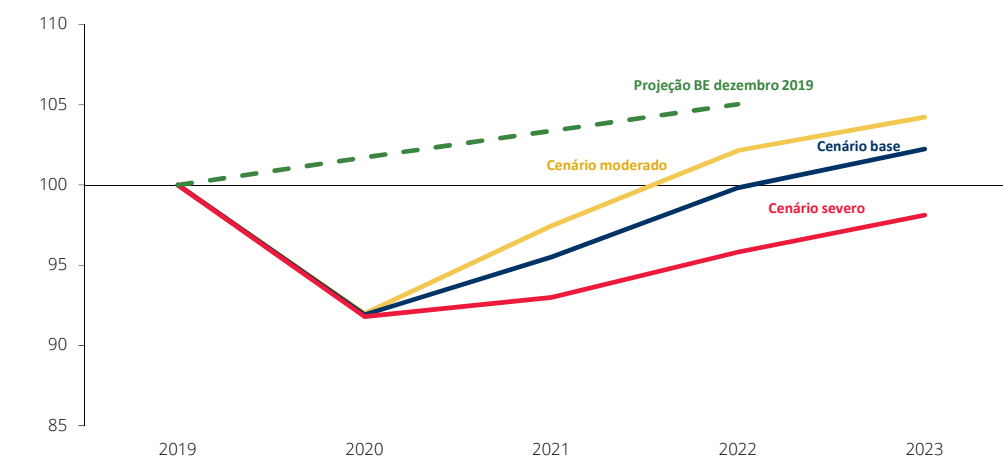
Fonte: Eurosistema e Banco de Portugal.

No cenário moderado, a evolução mais favorável da pandemia tem um efeito positivo na confiança dos agentes, levando a uma recuperação do consumo privado e do investimento no curto prazo superior à subjacente ao cenário base. As exportações beneficiam de uma procura externa mais favorável. Neste contexto, o PIB cresce 5,9% e 4,8%, respetivamente, em 2021 e 2022, acima da projeção do cenário base (3,9% e 4,5%) (Quadro C3.1). O PIB atinge o nível observado no período pré-pandemia no início de 2022, quase um ano mais cedo do que no cenário base (Gráfico C3.1). Não obstante, mesmo neste cenário mais favorável, o PIB mantém-se abaixo da trajetória projetada no *Boletim Económico* de dezembro de 2019, antes da eclosão da pandemia. Em 2022, o PIB no cenário moderado encontra-se 2% acima do cenário central, mas 3% abaixo do previsto há um ano.

No cenário severo, a necessidade de imposição de medidas adicionais de contenção e a redução da confiança dos agentes económicos têm um impacto negativo sobre a atividade económica. A recuperação é mais fraca e prolongada, o que implica um aumento das fricções financeiras, que se reflete nos custos de financiamento dos agentes privados. O mercado de trabalho é particularmente afetado no cenário severo, com a taxa de desemprego a atingir 10% em 2021. A par da evolução mais desfavorável da procura externa, podem observar-se também impactos mais negativos sobre as cadeias de valor global e o comércio internacional de serviços. Este enquadramento implica uma recuperação do consumo privado, do investimento e das exportações mais lenta do que a antecipada no cenário base, em particular das exportações de turismo. O PIB cresce 1,3% em 2021, 3,1% em 2022 e em 2023 converge para uma taxa de crescimento próxima do cenário base. No final do horizonte de projeção, o PIB permanece cerca de 2% abaixo do final de 2019.

Os cenários alternativos ilustram os riscos significativos – em alta e em baixa – em torno da projeção divulgada neste Boletim. A materialização destes riscos continuará a estar dependente da evolução da pandemia e da implementação no curto prazo de uma solução médica eficaz em larga escala.

Gráfico C3.1 • PIB em Portugal – cenário base e cenários alternativos | Índice 2019 = 100



Fonte: Banco de Portugal.

II Tema em destaque

COVID-19 e o crescimento das empresas

O impacto da pandemia no consumo privado –
evidência com base em dados de compras com cartões

COVID-19 e o crescimento das empresas

Introdução

O surto pandémico da COVID-19 apanhou o mundo de surpresa e afetou profundamente a vida de toda a população. Foi também um choque importante para a estrutura económica das sociedades. Algumas empresas não foram autorizadas a permanecer abertas devido às regras sanitárias. Outras, mesmo que legalmente autorizadas a permanecerem abertas, viram a procura diminuir.

Existe uma grande variedade de empresas na economia, desde pequenas lojas a grandes aglomerados industriais, a empresas que prestam serviços técnicos e de consultoria. Cada empresa desempenha um papel distinto na economia e potencialmente poderia ter sido afetada pela pandemia de forma diferente. Uma dimensão na qual as empresas diferem é a taxa de crescimento. Algumas empresas encontram-se numa fase de rápido crescimento, impulsionando assim o crescimento da economia, enquanto outras estão a diminuir e potencialmente a fechar (Garcia-Macia, Hsieh e Klenow, 2019). Se as empresas que estão a crescer são mais produtivas do que as que estão a diminuir, isso também tenderá a melhorar a produtividade (Foster, Haltiwanger e Syverson, 2008; Hsieh e Klenow, 2009). Neste contexto, o objetivo deste artigo é estudar como o impacto da pandemia diferiu entre empresas com diferentes histórias de crescimento recente. Será que a pandemia teve um impacto diferenciado nas empresas de alto crescimento de uma forma que possivelmente prejudicará o crescimento e a realocação de recursos, ou será que está a reforçá-los?

Esta análise recorre a um inquérito realizado às empresas em Portugal entre abril e julho de 2020 e aos dados contabilísticos das empresas de anos anteriores. As empresas portuguesas foram fortemente afetadas pela pandemia COVID-19; mais de metade das empresas inquiridas indicaram uma diminuição nas vendas de pelo menos 25% na primeira semana de abril. A maior parte destas empresas indicaram impactos semelhantes ao longo do mês de abril, enquanto apenas 12% viram a sua situação melhorar e 15% viram a situação piorar. Os níveis de emprego também diminuíram, embora quantitativamente menos do que as vendas. Ao longo do tempo tanto as vendas como o emprego recuperaram parcialmente.

Para avaliar como o impacto da pandemia nas empresas variou consoante as taxas de crescimento pré-pandemia, as empresas são ordenadas de acordo com a média das taxas de crescimento entre 2016 e 2018. Os resultados indicam que as empresas de alto crescimento foram mais propensas a sofrer uma diminuição nas vendas no período de abril a julho. Estes resultados não são causados por nenhum setor específico e existe evidência de que os impactos da pandemia foram particularmente grandes para as empresas de alto crescimento, que eram jovens e mais alavancadas. De forma encorajadora, ao restringir a análise aos meses de junho e julho verifica-se que estas empresas de alto crescimento reduziram a diferença em relação às restantes.

Também se analisa a utilização por parte das empresas das medidas governamentais de apoio. Cerca de metade das empresas inquiridas utilizaram pelo menos uma das quatro medidas de apoio analisadas: linhas de crédito patrocinadas pelo governo, moratórias de crédito, suspensão do pagamento de obrigações fiscais e *layoff* simplificado. As empresas de elevado crescimento foram mais propensas a utilizar as linhas de crédito públicas e as moratórias. Para além disso, as empresas também aumentaram o recurso ao crédito bancário: 21% aumentou a sua dívida, sendo as empresas de alto crescimento as mais propensas a fazê-lo. Em termos de alterações a nível operacional, muitas empresas alteraram a sua produção e distribuição, e utilizaram o teletrabalho de forma a lidar com as limitações inerentes à pandemia. Trinta e seis por cento das empresas reportou ter alterado a produção e 22% alterou a sua distribuição. No fim de abril, 26% das empresas tinham mais de um quarto dos seus trabalhadores em teletrabalho.

Dados e contexto

O primeiro caso de COVID-19 em Portugal foi reportado a 2 de março. A meio de março, o governo anunciou que todas as escolas iriam fechar, iniciando-se o confinamento. Pouco tempo depois o governo impôs o estado de emergência, no qual todas as atividades não essenciais tiveram que fechar, e o teletrabalho foi obrigatório quando possível. No início de maio, o governo permitiu a reabertura de alguns negócios, tendo a reabertura sido feita de forma gradual ao longo do mês de maio. Relativamente à doença, a primeira morte foi reportada a 16 de março; o número de mortes diárias aumentou até ao início de abril e depois diminuiu até meio de junho.

Este artigo utiliza dois conjuntos de dados para descrever o impacto da pandemia nas empresas e as suas respostas à crise. O primeiro conjunto de dados é o Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 (IREE). Este inquérito foi conduzido pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) e pelo Banco de Portugal entre abril e julho. Neste inquérito, 8883 empresas não agrícolas e não financeiras foram inquiridas sobre o impacto da pandemia nos seus negócios. Durante o mês de abril as entrevistas foram feitas semanalmente, e de maio a meio de julho as empresas foram contactadas a cada duas semanas. As empresas foram questionadas sobre quanto as suas vendas e emprego mudaram face a uma situação de não pandemia. De forma a facilitar as respostas ao inquérito, as respostas das empresas foram dadas por intervalos. Por exemplo, a empresa, em vez de reportar uma diminuição de 33%, reportaria uma diminuição no intervalo 25%-50%. As empresas foram também questionadas relativamente à utilização das quatro medidas de apoio governamental: (i) *layoff* simplificado; (ii) moratória de crédito; (iii) linhas de crédito garantidas pelo governo; e (iv) suspensão do pagamento de obrigações fiscais.¹ As empresas foram ainda questionadas sobre diversos aspetos das suas operações e planos para o futuro. Assinale-se que, apesar de a amostra ser representativa das vendas nos setores inquiridos (excluindo agricultura e finanças), ela não é representativa em outras dimensões da população de empresas.² Além disso, devido ao pequeno número de observações, o setor das indústrias extrativas e o setor da eletricidade, gás e água não são considerados na análise.

1. Para mais informações relativamente ao IREE e sobre as medidas adotadas durante este período, ver Manteu, Monteiro e Sequeira (2020). As questões no inquérito não foram sempre as mesmas nas diferentes semanas, assim como as empresas que responderam não foram sempre as mesmas, portanto a amostra varia consoante o tópico de cada análise.

2. Ver Manteu, Monteiro e Sequeira (2020) para uma discussão mais aprofundada relativamente à composição da amostra.

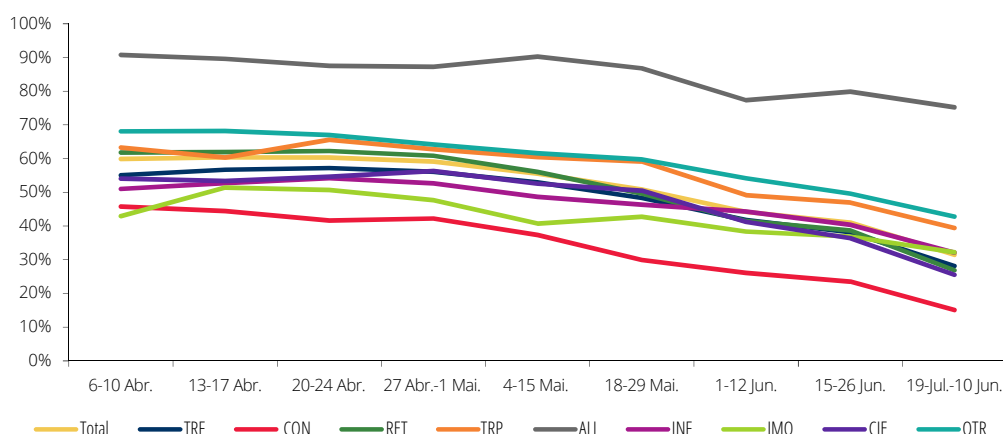
O segundo conjunto de dados é a Informação Empresarial Simplificada (IES). A IES é uma base de dados anual que fornece informação contabilística sobre o universo das empresas portuguesas. Alguns exemplos dos dados existentes são a informação das vendas das empresas, do emprego e do custo dos diferentes fatores de produção. Os dados mais recentes da IES são de 2018. Esta análise usa dados dos últimos anos para calcular, por exemplo, a taxa de crescimento das empresas no período pré-pandemia. Depois de se juntar as duas bases de dados obtém-se uma amostra para análise com cerca de 7000 empresas.

A evolução do choque

Esta secção faz uma descrição geral do impacto do choque de COVID-19 nas empresas portuguesas. A análise irá concentrar-se na forma como as vendas e o emprego mudaram ao longo da pandemia, tanto para a economia como um todo, como para cada setor.

O Gráfico 1 apresenta a proporção de empresas que tiveram diminuições no volume de vendas superiores a 25% relativamente ao nível de vendas expectáveis num cenário sem pandemia. Os dados apresentados incluem todos os inquéritos realizados no IREE, de abril até meados de julho, para nove setores (excluindo os da agricultura e atividades financeiras) e para o agregado da economia (Total). O impacto da pandemia aparenta ter diminuído ao longo do tempo. Ou seja, a proporção de empresas que reportou uma queda acentuada nas vendas diminuiu ao longo das várias semanas do inquérito. Considere-se agora o agregado de toda a economia (Total, linha amarela). Na primeira semana de abril, 60% das empresas reportaram uma quebra nas vendas superior a 25%. Esta proporção diminuiu para 31% no princípio de julho. Estes resultados são consistentes com o confinamento inicial e subsequente reabertura. Outro aspeto relevante é a heterogeneidade que existe entre setores. No princípio de abril, 91% das empresas do setor do alojamento e restauração (ALJ) reportaram uma diminuição nas vendas superior a 25%. Em contraste, apenas 43% das empresas no setor das atividades imobiliárias estavam na mesma situação.

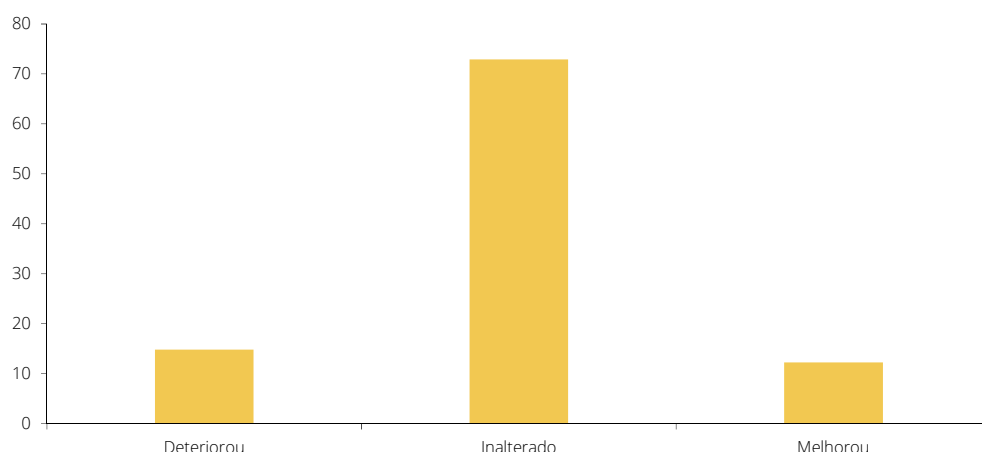
Gráfico 1 • Proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 25% ao longo do tempo, por setor | Em percentagem



Fonte: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19. | Notas: Este gráfico apresenta a proporção de empresas que tiveram uma quebra nas vendas superior a 25% durante as várias semanas do IREE, para os diferentes setores da economia. Os setores são os seguintes: Indústrias transformadoras (TRF), Construção (CON), Comércio por grosso e a retalho (RET), Transportes e armazenagem (TRP), Alojamento e restauração (ALJ), Informação e de comunicação (INF), Atividades imobiliárias (IMO), Atividades de consultoria, científicas e técnicas (CIE) e Outras indústrias (OTR). Este gráfico também inclui o comportamento agregado (Total).

O Gráfico 2 analisa a evolução do impacto da pandemia para cada empresa. O gráfico ilustra a proporção de empresas cujas vendas se deterioraram, permaneceram iguais, ou aumentaram no mês analisado. Por exemplo, se as vendas de uma empresa desceram 40% no início de abril e permaneceram nesse nível no fim de abril, então encontra-se na categoria “inalterado”. Se as vendas dessa empresa diminuíssem 60% no fim de abril, então encontra-se na categoria “deteriorou”. Os resultados mostram que ao nível de cada empresa o impacto da pandemia em abril foi persistente: a situação permaneceu inalterada para 73% das empresas.

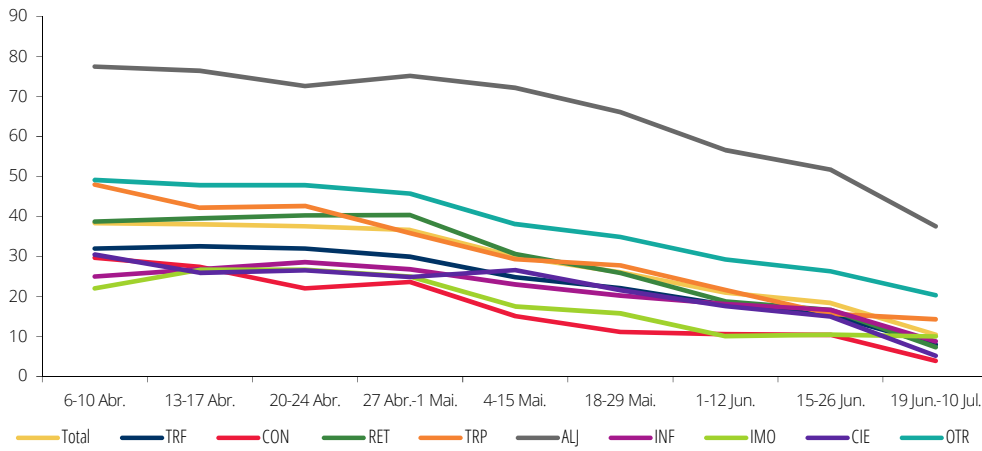
Gráfico 2 • Alteração ao nível da empresa, do estado das vendas ao longo do mês de abril 2020



Fonte: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19. | Nota: Este gráfico apresenta a proporção de empresas que ao longo do mês de abril (primeiro mês do IREE) viram o estado das suas vendas deteriorado, inalterado ou melhorado.

O Gráfico 3 apresenta a proporção de empresas cujo emprego diminuiu mais de 25% relativamente a um cenário de não pandemia. Neste caso, emprego é o número de pessoas ao serviço efetivamente a trabalhar, não incluindo por isso os trabalhadores em *layoff* simplificado. Primeiro, observa-se uma tendência de diminuição ao longo do tempo. Inicialmente, um maior número de empresas reduz o número de trabalhadores e, eventualmente, existe um regresso ao trabalho ou até mesmo contratação de novos trabalhadores. No princípio de abril, 38% de todas as empresas inquiridas reportaram uma diminuição no número de trabalhadores superior a 25% do que o expectável. No princípio de julho, este número diminuiu para apenas 10%. De destacar que estes números são ligeiramente inferiores à dimensão do impacto nas vendas das empresas. Por outras palavras, apesar do impacto nas vendas ter sido profundo, as empresas optaram por manter alguns dos seus trabalhadores. Uma possível razão para esta situação está relacionado com o facto de alguns aspetos operacionais da empresa não poderem ser ajustados consoante as vendas (por exemplo uma loja precisa de um colaborador quer venda 100 euros ou 1000 euros). Caso o número de horas diminua ao mesmo ritmo que o emprego, isso irá implicar que a produtividade do trabalho diminua. Para além disso, existe uma variação significativa no impacto do emprego nos diferentes setores. Mais uma vez, o setor do alojamento e restauração foi o mais afetado pela pandemia. Na primeira semana do inquérito, quase 80% das empresas neste setor reportou uma diminuição no emprego superior a 25%. No princípio de julho, este número era ainda de 38%. No setor da construção: 30% das empresas reportaram uma diminuição no emprego superior a 25% em abril, mas apenas 4% das empresas reportaram esta diminuição em julho.

Gráfico 3 • Proporção de empresas com uma quebra no emprego superior a 25% ao longo do tempo, por setor | Em percentagem



Fonte: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19. | Notas: Este gráfico apresenta a proporção de empresas que tiveram uma quebra no emprego superior a 25% durante as várias semanas do IREE, para os diferentes setores da economia. Sendo o emprego o número de pessoas a trabalhar ativamente foram excluídos os indivíduos com contrato de trabalho que não estão a trabalhar por alguma razão. Os setores são os seguintes: Indústrias transformadoras (TRF), Construção (CON), Comércio por grosso e a retalho (RET), Transportes e armazenagem (TRP), Alojamento e restauração (ALJ), Informação e de comunicação (INF), Atividades imobiliárias (IMO), Atividades de consultoria, científicas e técnicas (CIE) e Outras indústrias (OTR). Este gráfico também inclui o comportamento agregado (Total).

A relação com o crescimento

A questão abordada nesta secção tenta compreender se a pandemia afetou desproporcionalmente as empresas de alto crescimento. Ela é relevante para compreender o impacto da pandemia devido ao papel específico que estas empresas desempenham na economia. São estas as empresas para as quais os recursos estão a ser realocados de uma maneira que pode afetar a produtividade agregada, e também são as empresas que impulsionam o crescimento da economia como um todo.

Esta análise requer que as empresas sejam ordenadas pelo crescimento das vendas no período pré-pandemia conforme reportado na IES para o período de 2015 a 2018. Em particular, dentro de cada setor as empresas são categorizadas em quatro quartis de crescimento. As empresas com menores taxas de crescimento encontram-se no primeiro quartil (Q1 – 25% das empresas com menor crescimento) e as empresas com os maiores ritmos de crescimento encontram-se no quarto quartil (Q4 – 25% das empresas com maior crescimento). O foco desta análise é nos quartis de crescimento por cada setor dado que existem diferenças nas médias de crescimento de cada setor.

O Quadro 1 apresenta algumas estatísticas sobre as empresas em cada quartil de crescimento. Em média, as empresas de maior crescimento são mais jovens: 24 anos no quartil superior, em comparação com 29-31 anos nos quartis de crescimento inferior. De realçar que a amostra é restrita a empresas com pelo menos 5 anos, dado que são necessários dados de 2015 para calcular o crescimento das vendas. A dimensão da empresa aumenta nos primeiros três quartis, enquanto as empresas de maior crescimento são menores do que as do terceiro quartil. A amostra do IREE é enviesada para as empresas de maior dimensão, conforme se observa pelo

número médio de trabalhadores e pelo valor médio das vendas, 97 e 14,8 milhões de euros, respetivamente, mesmo no quartil de crescimento mais baixo.³ Relativamente aos fatores de produção, as empresas de maior crescimento tendem a necessitar de menos trabalho (medida pelo rácio gastos com pessoal sobre vendas). Em relação à posição financeira, a alavancagem (passivo sobre o ativo) é maior na cauda da distribuição do crescimento, embora as diferenças não sejam grandes.

Quadro 1 • Características da amostra por quartil de crescimento

	Q1	Q2	Q3	Q4
Média				
Idade	31	31	29	24
Vendas (m€)	14,8	25,6	31,1	26,8
Trabalhadores	97	147	174	139
Gastos com pessoal sobre vendas	0,32	0,26	0,23	0,22
Passivo sobre ativo	0,67	0,56	0,58	0,62
Desvio padrão				
Idade	17	18	17	15
Vendas (m€)	82,6	203,2	163,0	128,7
Trabalhadores	428	566	990	568
Gastos com pessoal sobre vendas	0,63	0,37	0,21	0,24
Passivo sobre ativo	1,37	0,47	0,66	0,31

Fonte: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Idade, vendas, trabalhadores, rácio gastos com pessoal sobre vendas e o rácio passivo sobre ativo são todos obtidos através da IES 2018. São acrescentados dois anos à idade das empresas de forma a obter a idade em 2020. Os quartis de crescimento são calculados como a média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

A primeira etapa da análise pretende avaliar se as empresas de alto crescimento tiveram uma maior probabilidade de sofrer diminuições nas vendas e no emprego durante a pandemia. Para responder a esta pergunta foi realizada a seguinte regressão OLS:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1' \text{Crescimento}_i + \beta_2' \text{Setor}_i + \beta_3' X_i + \varepsilon_i,$$

onde y_i é uma variável binária que é igual a 1 caso a empresa i tenha tido uma diminuição nas vendas ou no emprego em algum período durante a pandemia (relativamente às suas expectativas num cenário sem pandemia), Crescimento_i é um vetor de variáveis que assumem valores de zero ou um para identificar as empresas i consoante o seu quartil de crescimento em cada setor (Q1 é a categoria omitida), Setor_i é um vetor de variáveis que assumem valores de zero ou um para identificar os setores de atividade, e X_i é um vetor que inclui variáveis de controlo para a idade das empresas, vendas e uma variável que identifica as empresas localizadas em Lisboa.⁴

3. De forma a comparar a dimensão e a idade das empresas da amostra com as empresas presentes na IES que cumprem com os mesmos critérios impostos na amostra, a média das idades, das vendas e do número de trabalhadores na IES é de 19, 1,4 m€ e 11 m€, respetivamente.

4. Utilizando uma regressão logit em vez de OLS conduz a resultados qualitativamente idênticos aos aqui reportados.

O controlo para Lisboa é incluído porque as empresas de alto crescimento são preponderantes nesta região. As variáveis de controlo são calculadas a partir da IES de 2018. Os coeficientes da variável *Crescimento_i* nesta regressão indicam se uma empresa com diferentes níveis de crescimento tem maior ou menor probabilidade de ver diminuir as suas vendas ou o seu emprego, enquanto as outras variáveis controlam para outras diferenças entre as empresas de forma a obter uma melhor medida da correlação entre crescimento e as duas variáveis dependentes.

Os resultados desta análise são apresentados no Quadro 2, colunas (1) e (2), sendo que, para manter o foco nos resultados principais, apenas os coeficientes associados aos quartis de crescimento são apresentados. A principal conclusão é que as empresas de maior crescimento tiveram maior propensão a ter um declínio nas vendas (coluna 1) e no emprego (coluna 2). As empresas no terceiro quartil de crescimento tinham uma propensão 2,2 pontos percentuais (pp) maior de ter um declínio no volume de vendas e 3,4 pp maior de ter um declínio no emprego, quando comparadas com as empresas de menor crescimento. Estas diferenças foram maiores para empresas de crescimento mais rápido, com diferenças de 3,5 e 4,2 pp, respetivamente.

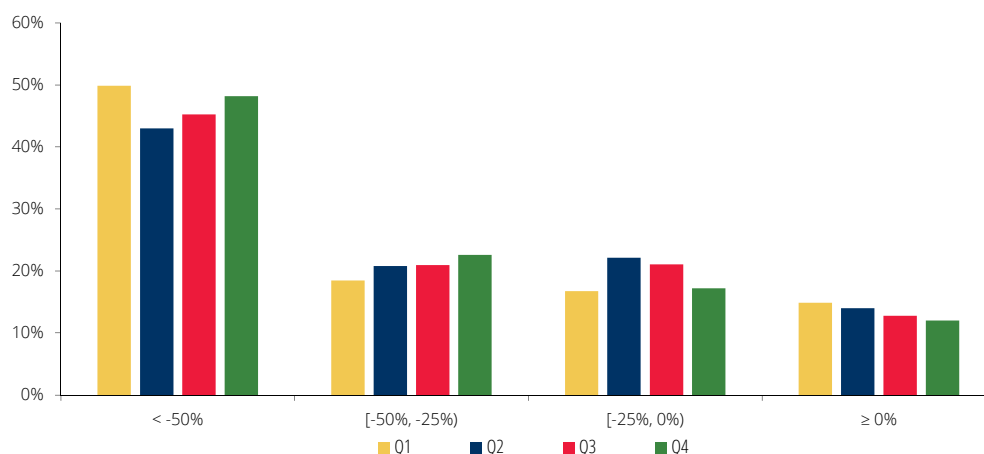
Quadro 2 • Diminuição das vendas e do emprego por quartis de crescimento

	Vendas	Emprego
	(1)	(2)
Crescimento Q2	0,008 (0,012)	0,011 (0,016)
Crescimento Q3	0,022* (0,012)	0,034** (0,016)
Crescimento Q4	0,035*** (0,012)	0,042*** (0,016)
Efeitos fixos setor	Sim	Sim
Controlos	Sim	Sim
Observações	6436	6556
R ²	0,026	0,052

Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este quadro reporta os coeficientes β_1 da regressão. Estes coeficientes são de variáveis que indicam se uma empresa pertence ao segundo, terceiro ou quarto quartil da distribuição de crescimento de cada setor. O primeiro quartil é a categoria omitida. Os quartis de crescimento são calculados como a média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Para as colunas (1) e (2) a variável dependente é uma variável binária que indica os casos em que as vendas e o emprego de uma empresa, respetivamente, diminuíram em algum período do IREE. Sendo o emprego o número de pessoas a trabalhar ativamente foram excluídos os indivíduos com contrato de trabalho que não estão a trabalhar por alguma razão. As variáveis de controlo são a idade da empresa, o montante das vendas em 2018 e se a empresa está localizada dentro ou fora de Lisboa. Os erros-padrão são reportados entre parêntesis. Os níveis de significância estatística são: 10% (*); 5% (**); 1% (***).

De modo a analisar as mudanças no volume de vendas em maior detalhe, o Gráfico 4 ilustra a distribuição do volume de vendas por cada quartil de crescimento. Neste gráfico, o declínio nas vendas por empresa corresponde ao máximo que a empresa reportou no IREE entre abril e julho. Isto permite que o momento do impacto da pandemia seja diferente entre empresas, e captura a maior queda ao nível da empresa. Quando contrastado com os resultados da regressão, este gráfico tem detalhes adicionais relativamente à dimensão da contração que as empresas sentiram, mas não permite ter os controlos presentes na regressão. O único controlo no gráfico é o setor, visto que este elemento é considerado na construção dos quartis de crescimento.

Gráfico 4 • Distribuição do declínio máximo das vendas por quartil de crescimento
| Em percentagem

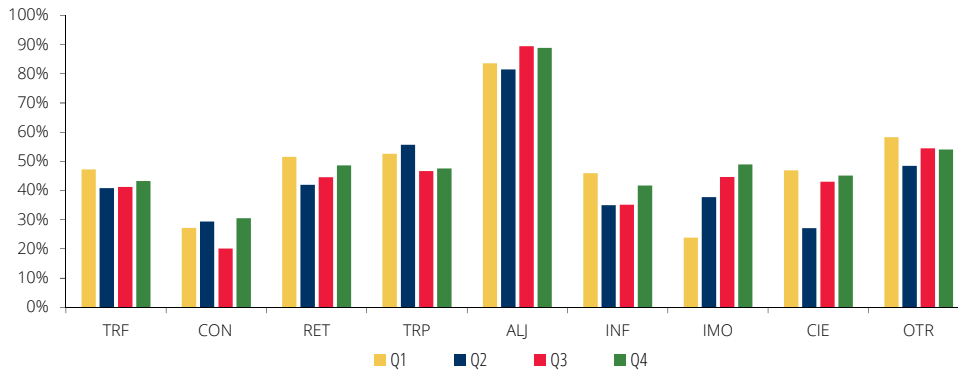


Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico apresenta a distribuição do declínio máximo das vendas que as empresas tiveram, por quartil de crescimento. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento. O declínio máximo das vendas é a maior redução que uma empresa reporta no questionário IREE.

É possível ver que as empresas de maior crescimento tiveram uma maior propensão a ter um declínio de vendas ao analisar as quatro barras que representam a percentagem das empresas cujo volume de vendas não desceu (a categoria $\geq 0\%$). A percentagem de empresas nesta categoria decresce monotonicamente com o crescimento. No primeiro quartil de crescimento (amarelo), 15% das empresas não tiveram uma queda no volume de vendas, e este valor desce para 12% no quarto quartil (verde). No grupo das empresas com quedas de volume de vendas, estas foram maiores para empresas nas caudas da distribuição de crescimento. Em particular, empresas no primeiro e quarto quartis de crescimento tiveram uma maior propensão para quedas no volume de vendas superiores a 50%. Logo, as empresas de maior crescimento não só tinham maior propensão para ter quedas no volume de vendas, como também tiveram as maiores quedas.

De modo a compreender melhor a exposição das empresas a choques significativos de procura ao longo da distribuição de crescimento, é útil separar a amostra usando outras características. Primeiro, é importante compreender se os resultados são específicos alguns setores. O Gráfico 5 ilustra a percentagem de empresas em cada setor por quartil de crescimento cujo volume de vendas caiu mais de 50%. Nos resultados agregados, tinha sido possível concluir que as empresas nos quartis um e quatro de crescimento tinham estado mais expostas a estes choques. Os resultados por setor mostram que este resultado não é gerado por um grupo pequeno de setores, mas é uma tendência transversal. O primeiro quartil de crescimento sofreu mais nos setores da indústria transformadora, no comércio por grosso e a retalho, informação e comunicação, atividades de consultoria, científicas e técnicas, e outros setores. O choque para empresas de elevado crescimento é relativamente mais alto nos setores da indústria transformadora, construção, alojamento e restauração, informação e comunicação, atividades imobiliárias e atividades de consultoria, científicas e técnicas.

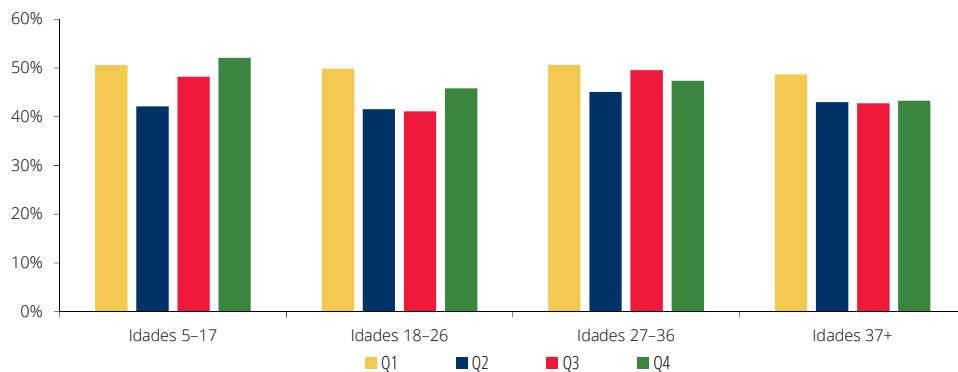
Gráfico 5 • Proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 50%, por setor e quartil de crescimento | Em percentagem



Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico apresenta a proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 50% durante o IREE, por setor e quartil de crescimento. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento. Os setores são os seguintes: Indústrias transformadoras (TRF), Construção (CON), Comércio por grosso e a retalho (RET), Transportes e armazenagem (TRP), Alojamento e restauração (ALJ), Informação e de comunicação (INF), Atividades imobiliárias (IMO), Atividades de consultoria, científicas e técnicas (CIE) e Outras indústrias (OTR).

A segunda característica a ser considerada é a idade. Existe evidência de que empresas mais novas têm uma maior capacidade para inovar quando comparadas com empresas mais velhas (ver, por exemplo, Acemoglu et al., 2018; Akcigit e Kerr, 2018), o que sugere que a pandemia poderá ter efeito maiores no crescimento agregado se afetar desproporcionalmente empresas novas de crescimento elevado. Os dados permitem analisar esta conjectura. O Gráfico 6 ilustra a percentagem de empresas em cada quartil de crescimento por quartil de idade que tiveram um declínio no volume de vendas superior a 50%. Em média, empresas mais novas tiveram uma propensão ligeiramente maior para um declínio maior no volume de vendas, com 49% das empresas com idades entre os 5 e 17 anos nesta categoria, comparado com 45-48% das empresas no quartil de maior idade. Crucialmente, são precisamente as empresas novas no quartil de crescimento elevado que tiveram a maior propensão (52%) para ter um elevado declínio no volume de vendas.

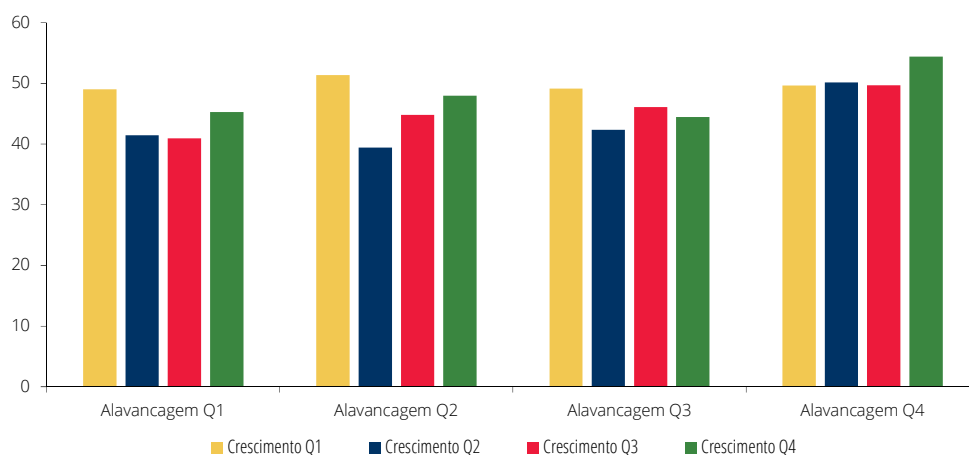
Gráfico 6 • Proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 50%, por idade e quartil de crescimento | Em percentagem



Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico apresenta a proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 50% durante o questionário IREE, por quartil de idade e quartil de crescimento. Os limites nos quartis de idade estão no eixo horizontal. A idade de uma empresa é medida em anos. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

Outra característica das empresas que pode estar relacionada com o seu potencial de crescimento é a alavancagem. Há investigação que sugere que, para empresas americanas privadas, a alavancagem está positivamente associada a crescimento e que restrições ao financiamento mais rígidas podem ser particularmente danosas para empresas de elevado crescimento e elevada alavancagem durante recessões (Dinlersoz et al., 2018). Uma possível explicação para esta relação é que as empresas com invenções de elevado potencial têm a capacidade de se expandir rapidamente, e que para tal necessitam de financiamento. Existe também investigação que defende que a principal característica de empreendedores de sucesso é uma capacidade de tolerar riscos maiores (Levine e Rubinstein, 2017), sendo que a alavancagem é um indicador desta capacidade. Embora esteja fora do âmbito desta análise avaliar se a alavancagem é um indicador de potencial crescimento ou inovação, os dados são consistentes com as empresas de maior alavancagem sofrerem mais durante uma recessão. As empresas no quartil de maior alavancagem tiveram uma maior propensão para ter uma maior queda no volume de vendas (51% comparado com 44-46%).⁵ É também interessante notar que este fenómeno foi prevalente também em empresas no quartil de maior crescimento (54%).

Gráfico 7 • Proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 50%, por alavancagem e quartil de crescimento | Em percentagem



Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico apresenta a proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 50% durante o IREE, por quartil de alavancagem (passivos sobre ativos) e quartil de crescimento. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES, e os quartis de alavancagem são determinados com a IES de 2018. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

Recuperação após o confinamento por crescimento

Uma pergunta natural é: as empresas de maior crescimento foram capazes de recuperar, relativamente aos seus pares, com a reabertura da economia em maio? Esta pergunta pode ser respondida de várias formas. Uma primeira envolve usar a regressão especificada anteriormente,

5. As empresas são ordenadas consoante o nível de alavancagem (passivo sobre ativo) na IES de 2018.

alterando a variável dependente para uma variável binária que toma o valor de um caso o volume de vendas ou emprego de uma empresa (obtido a partir da resposta em junho ou julho) desceu relativamente ao esperado caso não tivesse havido pandemia, e zero caso contrário. Usando esta regressão, é possível verificar se as empresas de crescimento elevado ainda estão a ter mais dificuldades em junho e julho do que as empresas com níveis de crescimento inferior. Os resultados no Quadro 3 sugerem que não. Empresas de crescimento elevado recuperaram face aos seus pares, de tal forma que, para um nível de significância de 5%, nenhum dos quartis de maior crescimento tinha uma propensão maior para observar um declínio no volume de vendas do que o primeiro quartil. Isto sugere que as empresas de maior crescimento recuperaram (em termos relativos) após o final do confinamento.

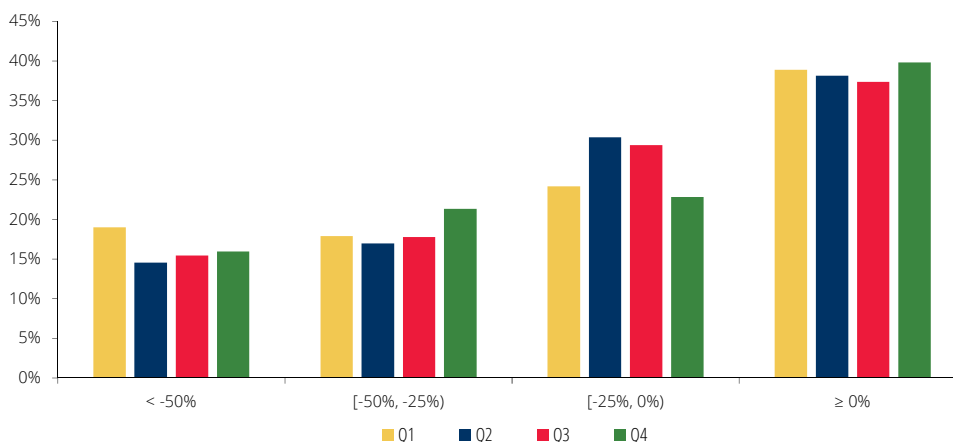
Quadro 3 • Diminuição das vendas e do emprego por quartis de crescimento, junho-julho

	Vendas	Emprego
	(1)	(2)
Crescimento Q2	0,005 (0,019)	-0,028* (0,017)
Crescimento Q3	0,017 (0,019)	0,020 (0,017)
Crescimento Q4	-0,001 (0,019)	0,026 (0,017)
Efeitos fixos setor	Sim	Sim
Controlos	Sim	Sim
Observações	5091	5271
R^2	0,052	0,067

Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este quadro reporta os coeficientes β , da regressão. Estes coeficientes são de variáveis que indicam se uma empresa pertence ao segundo, terceiro ou quarto quartil da distribuição de crescimento de cada setor. O primeiro quartil é a categoria omitida. Os quartis de crescimento são calculados como a média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Para as colunas (1) e (2) a variável dependente é uma variável binária que indica os casos em que as vendas e o emprego de uma empresa, respetivamente, diminuíram no último questionário que responderam em junho ou julho. Emprego é o número de pessoas a trabalhar ativamente, o que exclui pessoas com contrato de trabalho que não estão a trabalhar por alguma razão. As variáveis de controlo são a idade da empresa, o montante das vendas em 2018 e se a empresa está localizada dentro ou fora de Lisboa. Os erros-padrão são reportados entre parêntesis. Os níveis de significância estatística são: 10% (*); 5% (**); 1% (***).

O análogo do Gráfico 4 para junho e julho está ilustrado no Gráfico 8. A primeira observação é que a percentagem das empresas sem um declínio no volume de vendas é muito maior. Em cada quartil, 37 a 40% das empresas não tiveram um declínio no volume de vendas, o que contrasta com 12 a 15% no pico da contração. Esta observação sugere também a existência de uma recuperação. É também notável que, dentro do grupo de empresas no quartil de maior crescimento, uma percentagem relativamente maior não teve descidas no volume de vendas. Há evidência de que as empresas nas caudas da distribuição de crescimento eram as que ainda tinham um maior declínio no volume de vendas em junho e julho. Estes quartis têm percentagens menores de empresas com declínios no volume de vendas inferiores a 25%, e percentagens maiores de empresas com declínios mais acentuados.

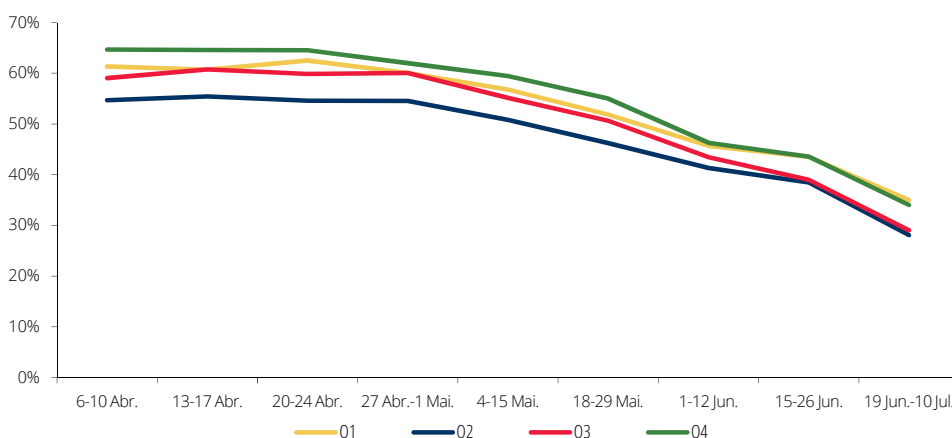
Gráfico 8 • Distribuição do declínio das vendas para junho e julho, por quartil de crescimento | Em percentagem



Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico apresenta a distribuição do declínio das vendas para cada empresa, no último questionário que responderam em junho e julho. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

Com o objetivo de analisar a tempestividade da evolução do volume de vendas para cada quartil de crescimento, o Gráfico 9 ilustra a percentagem de empresas em cada quartil com um declínio no volume de vendas superior a 25%, por cada inquirição do IREE. É possível ver que a dispersão entre os quartis atingiu o seu máximo nas primeiras três semanas de abril e que depois desceu gradualmente enquanto a economia recuperou durante maio, junho e julho. Por exemplo, a diferença entre o segundo e quarto quartis foi de 10 pp na primeira semana de abril, tendo descido para 6 pp em julho. Este gráfico também confirma que foram as empresas nas caudas da distribuição de crescimento que estiveram mais expostas a estes choques de procura, e que esse foi um elemento persistente da pandemia.

Gráfico 9 • Proporção de empresas com uma quebra de vendas superior a 25% ao longo do tempo, por quartil de crescimento | Em percentagem



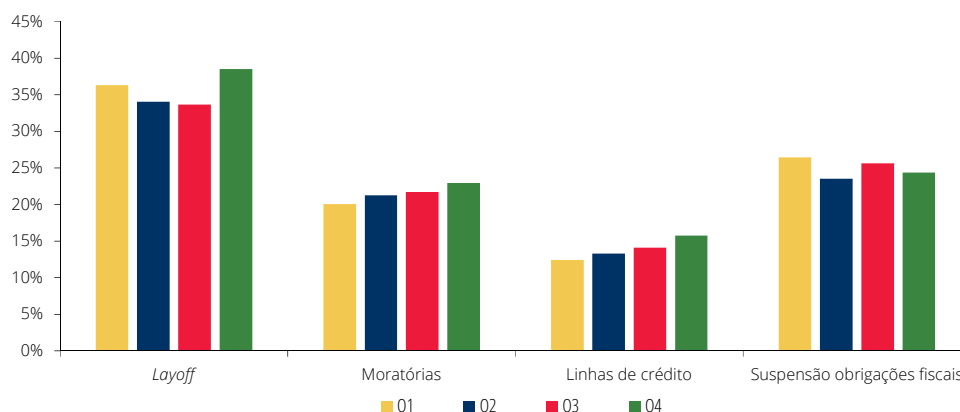
Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico apresenta a proporção de empresas que tiveram uma quebra nas vendas superior a 25% durante as várias semanas do IREE, para os diferentes quartis de crescimento. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

Apoios do Estado, crédito e mudanças operacionais

Nesta secção o objeto de análise será o modo como as empresas responderam à pandemia; em particular, o uso por parte das empresas de políticas de estímulo do Estado, mudanças na produção e distribuição, o uso de teletrabalho e o possível aumento no recurso ao crédito. Tal como anteriormente, serão consideradas possíveis diferenças entre empresas em termos de taxas de crescimento (antes da pandemia). É importante referir que, no âmbito da análise de políticas de estímulo do Estado, o objetivo é descrever quais as empresas que recorreram às mesmas, e não uma avaliação das políticas; ou seja, trata-se de um exercício positivo e não normativo. Por outro lado, é importante também notar que esta amostra não é representativa do universo de empresas portuguesas, visto que não inclui o setor agrícola, indústrias extrativas, eletricidade, gás e água, e o setor financeiro, e está também enviesada no sentido de um peso maior a empresas de maior dimensão.

A análise começa com o estudo do uso das quatro políticas de estímulo do Estado discutidas anteriormente. Este estudo foca-se na fração das empresas em cada quartil de crescimento que recorreram a estas políticas, com os resultados no Gráfico 10. A maioria das empresas recorreu a estas políticas, com 51% das empresas a recorrer a pelo menos uma das políticas: 36% das empresas recorreram ao *layoff* simplificado, 21% recorreram a moratórias, 14% recorreram a linhas de crédito e 25% diferiram pagamentos de impostos. Houve também alguma variação em termos das empresas que escolheram cada uma das políticas, com apenas 4% das empresas a recorrerem às quatro. O *layoff* simplificado teve mais empresas nas caudas da distribuição de crescimento. A explicação para este fenómeno está relacionada com as condições de elegibilidade: as empresas podiam recorrer a esta política se fossem obrigadas a encerrar ou se enfrentassem uma queda de pelo menos 40% de volume de vendas relativa aos dois meses anteriores. No Gráfico 4, é possível ver que foram as empresas nas caudas da distribuição de crescimento que tiveram maior probabilidade de enfrentar quedas significativas no volume de vendas, o que explica o maior recurso destas à política de *layoff* simplificado. No caso da moratória e linhas de crédito, foram as empresas de maior crescimento que mais recorreram a estas políticas. Isto é explicado pelo facto de as empresas de maior crescimento terem maior probabilidade de ver o seu volume de vendas a cair. No caso da suspensão do pagamento de obrigações fiscais, não parece haver nenhuma relação com o crescimento das empresas.

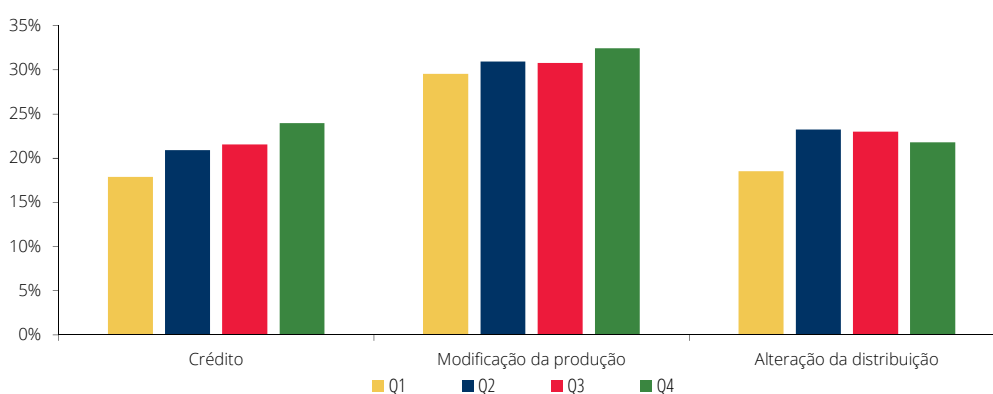
Gráfico 10 • Proporção de empresas que usaram as medidas de apoio do governo por quartil de crescimento | Em percentagem



Fonte: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19. | Notas: O gráfico apresenta a proporção de empresas que usou as quatro medidas de apoio do governo, por quartil de crescimento. Uma empresa é classificada como tendo beneficiado de uma determinada medida, caso tenha reportado a utilização dessa medida pelo menos uma vez durante o questionário IREE. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

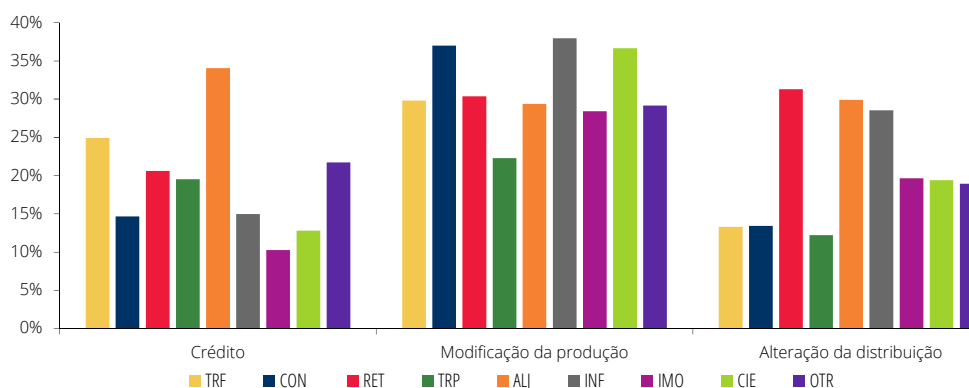
Algumas empresas tiveram também a possibilidade de usar linhas de crédito privadas (para além das proporcionadas pelo Estado) para combater os efeitos da pandemia. Cerca de 21% das empresas reportaram um aumento no uso de crédito (bancário e de outras fontes) em abril ou maio. As empresas de maior crescimento exibiram uma maior tendência para aumentar o recurso ao crédito (Gráfico 11). Estas empresas, comparadas com empresas no quartil de crescimento mais baixo, recorreram a crédito com uma probabilidade 34% maior. Mais uma vez, isto é explicado pelo facto de que as empresas com maior crescimento tinham uma maior probabilidade de sofrer quedas no volume de vendas. No Gráfico 12, que ilustra o uso de crédito privado por setor, pelo menos 10% das empresas em cada setor aumentaram o recurso ao crédito, com maior incidência no setor mais afetado (alojamento e restauração).

Gráfico 11 • Proporção de empresas que aumentou o seu crédito e alterou os seus produtos e distribuição, por quartil de crescimento | Em percentagem



Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: O gráfico apresenta a proporção de empresas que: aumentou o uso de crédito bancário ou outro tipo de crédito como resultado da pandemia; modificou ou diversificou a sua produção; e alterou ou reforçou os seus canais de distribuição. Estas questões foram apenas realizadas em algumas semanas do IREE, logo a amostra é restrita de acordo. As empresas foram questionadas pelo crédito em abril e maio. As questões sobre alterações à produção e distribuição foram realizadas nas duas semanas do meio de abril. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

Gráfico 12 • Proporção de empresas que aumentou o seu crédito e alterou os seus produtos e distribuição, por setor | Em percentagem

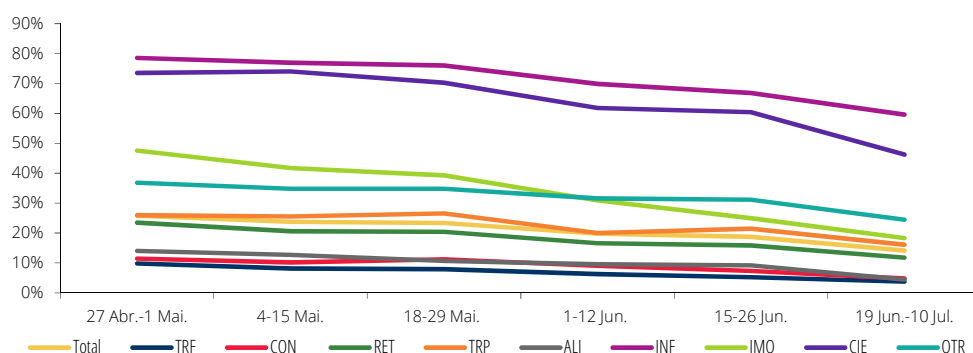


Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: O gráfico apresenta a proporção de empresas que: aumentou o uso de crédito bancário ou outro tipo de crédito como resultado da pandemia; modificou ou diversificou a sua produção; e alterou ou reforçou os seus canais de distribuição. Estas questões foram apenas realizadas em algumas semanas do IREE, logo a amostra é restrita de acordo. As empresas foram questionadas pelo crédito em abril e maio. As questões sobre alterações à produção e distribuição foram realizadas nas duas semanas do meio de abril. Os setores são os seguintes: Indústrias transformadoras (TRF), Construção (CON), Comércio por grosso e a retalho (RET), Transportes e armazenagem (TRP), Alojamento e restauração (ALJ), Informação e de comunicação (INF), Atividades imobiliárias (IMO), Atividades de consultoria, científicas e técnicas (CIE) e Outras indústrias (OTR).

O último elemento que caracteriza a resposta das empresas à pandemia está relacionado com mudanças operacionais. Dado o impacto que a pandemia teve nas redes de distribuição, no tipo de produto que os consumidores procuram e no modo como este é distribuído e consumido, a pandemia tinha o potencial para alterar de maneira significativa o modo como as empresas operaram durante o pico da pandemia. O IREE focou-se também neste elemento ao perguntar a empresas na segunda e terceira semanas de abril se, devido à pandemia, estas estavam a alterar ou diversificar a sua produção, ou a alterar ou reforçar as suas redes de distribuição (por exemplo, com vendas online ou serviços de *takeaway*). A percentagem de empresas que fizeram estas mudanças foi elevada (Gráfico 11): 31% das empresas reportaram uma diversificação ou alteração da sua produção e 22% reportaram uma mudança nos métodos de distribuição. Empresas de maior crescimento tiveram uma maior tendência para alterar a sua produção, enquanto as empresas no quartil de menor crescimento foram aquelas com a menor propensão para alterações. Esta tendência para alterar a produção foi bastante uniforme em termos de setores (Gráfico 12), com 29 a 38% das empresas a reportar alterações, com a exceção do setor dos transportes, que teve uma propensão para alterações inferior. Houve mais heterogeneidade nas mudanças ao longo da distribuição setorial. Empresas no setor do retalho, alojamento e restauração, e informação e comunicação tiveram uma maior propensão para fazer mudanças (29 a 31%), enquanto as empresas dos setores das indústrias transformadoras, construção e transportes tiveram uma tendência muito mais baixa.

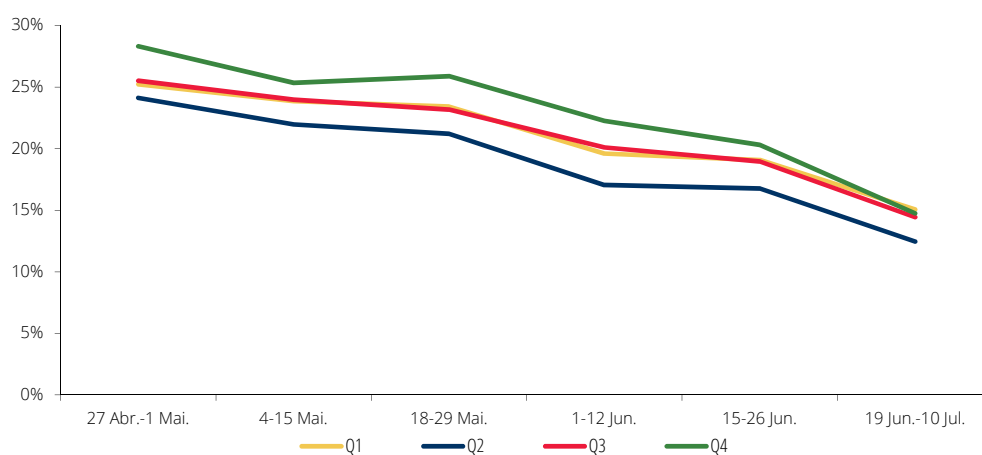
Uma outra mudança nas operações das empresas durante a pandemia foi o teletrabalho, pelo que o IREE também incluiu perguntas sobre este elemento. O Gráfico 13 ilustra a percentagem de empresas com mais de 25% dos empregados em teletrabalho em cada um dos períodos do questionário para cada setor. Embora algumas empresas de todos os setores usassem o teletrabalho com este nível de intensidade, houve ainda assim bastante heterogeneidade, tal como esperado. O teletrabalho foi mais comum nos setores da informação e comunicação, imobiliário e atividades profissionais e outras indústrias, com 37 a 79% das empresas nestes setores a ter mais de 25% de empregados em teletrabalho. Outra característica desta pandemia foi a sua persistência. Na amostra, 26% das empresas teve mais de 25% de empregados em teletrabalho no final de abril, e esta fração continuava existir em 14% das empresas na primeira metade de julho. O Gráfico 14 ilustra o uso do teletrabalho por quartis de crescimento antes da pandemia, em vez de por setores. As empresas de maior crescimento tiveram uma maior propensão para usar o teletrabalho em abril, maio e início de junho, com a diferença a desaparecer posteriormente.

Gráfico 13 • Proporção de empresas com mais de 25% dos trabalhadores em teletrabalho, por setor



Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico ilustra a proporção de empresas com mais de 25% dos seus trabalhadores efetivamente a trabalhar em teletrabalho, para os diferentes setores de atividade desde da última semana de abril. Anteriormente, as empresas não tinham sido questionadas sobre o teletrabalho. Os setores são os seguintes: Indústrias transformadoras (TRF), Construção (CON), Comércio por grosso e a retalho (RET), Transportes e armazenagem (TRP), Alojamento e restauração (ALJ), Informação e de comunicação (INF), Atividades imobiliárias (IMO), Atividades de consultoria, científicas e técnicas (CIE) e Outras indústrias (OTR). Este gráfico também inclui o comportamento agregado (Total).

Gráfico 14 • Proporção de empresas com mais de 25% dos trabalhadores em teletrabalho, por quartil de crescimento



Fontes: Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 e Informação Empresarial Simplificada. | Notas: Este gráfico ilustra a proporção de empresas com mais de 25% dos seus trabalhadores efetivamente a trabalhar em teletrabalho, para os diferentes setores de atividade desde da última semana de abril. Anteriormente, as empresas não tinham sido questionadas sobre o teletrabalho. Para cada setor, as empresas são divididas em quatro quartis de crescimento, calculados através da média das taxas de crescimento anual entre 2015 e 2018 na IES. Q1, Q2, Q3 e Q4 correspondem aos quartis de crescimento.

Conclusões

A pandemia COVID-19 representou um enorme choque para todos os países, e Portugal não foi exceção. Este artigo estuda o impacto deste choque em empresas portuguesas, particularmente na maneira como o crescimento de empresas antes da pandemia determinou a sua resposta.

Em termos de tendências agregadas, o principal resultado é que a pandemia foi um enorme choque para as empresas, e que persistiu durante o mês de abril. Cerca de 60% das empresas na amostra tiveram uma queda no volume de vendas superior a 25%. Foi também um choque disruptivo, com 31% das empresas a alterar a sua produção, 22% a mudar o seu processo de distribuição, e 26% das empresas a colocarem mais de 25% dos seus empregados em teletrabalho no final de abril. O choque abrandou a partir de maio mas no início de julho ainda havia 31% das empresas com um volume de vendas 25% abaixo do esperado caso a pandemia não tivesse ocorrido. O setor do alojamento e restauração foi o mais atingido, com quase 90% das empresas a terem uma queda superior a 25% do volume de vendas, e isto ainda era verdade para 75% das empresas no início de julho.

A divisão das empresas em grupos definidos pelo crescimento pré-pandemia revela que foram as empresas de maior crescimento que mais sofreram com a pandemia de COVID-19, com impactos maiores em empresas mais novas e com mais dívida. As empresas no quartil de crescimento mais elevado tinham uma propensão 3,4 pp maior para registar uma queda no volume de vendas do que as empresas no quartil de crescimento mais baixo. No entanto, as primeiras recuperaram melhor relativamente às outras empresas, visto que a propensão para quedas no volume de vendas era igual no início de julho. Em resposta a este choque, as empresas de maior crescimento tinham maior propensão para recorrer a apoios do Estado (*layoff* simplificado, moratórias e linhas de crédito), maior propensão para usar crédito privado e uso mais intenso de teletrabalho.

Referências

- Acemoglu, D., Akcigit, U., Alp, H., Bloom, N. e Kerr, W. (2018). "Innovation, reallocation and growth." *American Economic Review* 108(11), 3450–3491.
- Akcigit, U. e Kerr, W. (2018). "Growth through heterogeneous innovations." *Journal of Political Economy* 126(4), 1374–1443.
- Dinlersoz, E., Kalemli-Ozcan, S., Hyatt, H. e Penciakova, V. (2018). "Leverage over the Life Cycle and Implications for Firm Growth and Shock Responsiveness." *Working paper* 25226, National Bureau of Economic Research.
- Foster, L., Haltiwanger, J., e Syverson, C. (2008). "Reallocation, firm turnover, and efficiency: Selection on productivity or profitability?" *American Economic Review* 98(1), 394–425.
- Garcia-Macia, D., Hsieh, C.-T. e Klenow, P. (2019). "How destructive is innovation?" *Econometrica* 87(5), 1507–1541.
- Hsieh, C.-T. e Klenow, P. (2009). "Misallocation and manufacturing TFP in China and India." *Quarterly Journal of Economics* 124(4), 1403–1448.
- Levine, R. e Rubinstein, Y. (2017). "Smart and illicit: who becomes an entrepreneur and do they earn more?" *Quarterly Journal of Economics* 132(2), 963–1018.
- Manteu, C., Monteiro, N. e Sequeira, A. (2020). "O impacto de curto prazo da pandemia COVID-19 nas empresas portuguesas – Evidência com base no Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas." Banco de Portugal, *Occasional Paper* 3 | 2020.

O impacto da pandemia no consumo privado – evidência com base em dados de compras com cartões

Introdução

A pandemia implicou uma queda significativa e abrupta do consumo privado real no segundo trimestre de 2020 e uma recuperação no terceiro trimestre (variações de -13% e 12,8%, em cadeia). Uma análise com base em dados mensais de pagamentos com cartões bancários nacionais mostra que o choque inicial teve efeitos muito diferenciados no cabaz consumido, observando-se um aumento da despesa em bens alimentares (cerca de 25% em termos homólogos, em média, em março-abril de 2020) e uma queda das compras de bens duradouros e serviços (35,4% e 59%, respetivamente, em abril), em particular de serviços que exigem interação social. No período subsequente, as compras de bens duradouros recuperaram, superando em setembro os níveis do período homólogo (17,1%), mas nos serviços a melhoria foi mais gradual (variação homóloga de -8,6% em setembro). A reação das compras por grupo de consumidor foi diferenciada, observando-se um comportamento mais desfavorável nos indivíduos com maior despesa média ao longo do período analisado (variações de -35,9% em abril e -0,4% em setembro) face aos dos indivíduos de consumo reduzido (variações de -21,8% e 8,8% em abril e setembro, respetivamente). O impacto regional foi também distinto, destacando-se a Área Metropolitana de Lisboa pela maior redução inicial e menor recuperação subsequente (reduções de 41,7% e 5,2% em abril e setembro, respetivamente, que comparam com variações de -33,4% e 1,9% nos mesmos meses para o total nacional).

Dados

A base de dados em análise foi disponibilizada pela Sociedade Interbancária de Serviços (SIBS) e abrange todas as compras na rede física de terminais multibanco (terminais de pagamento automático e caixas automáticas) executadas com cartões nacionais. Em 2019, esta rede representou 85% das operações de sistemas de pagamentos em Portugal, pelo que este conjunto de dados abrange a esmagadora maioria das compras com cartão realizadas por portugueses.¹ A amostra, que inclui apenas operações com cartões portugueses, é a que melhor aproxima o conceito de consumo privado das contas nacionais.

Os dados agregam as transações individuais em observações mensais por atividade económica do comerciante (de acordo com a nomenclatura CAE), por município (num total de 308 municípios) e por quartil de despesa média por cartão. Os municípios correspondem ao local de maior utilização

1. As restantes operações dizem respeito a cheques, efeitos comerciais, débitos diretos e transferências (12%) e operações noutras redes (3%). Em valor, as operações com cartões representam cerca de 25% das operações de sistemas de pagamentos. As transferências assumem um peso de cerca de 50%, os débitos diretos 5% e os cheques 18%. Note-se, no entanto, que muitas destas operações dizem respeito à atividade de pagamento das empresas, portanto fora do âmbito da presente análise.

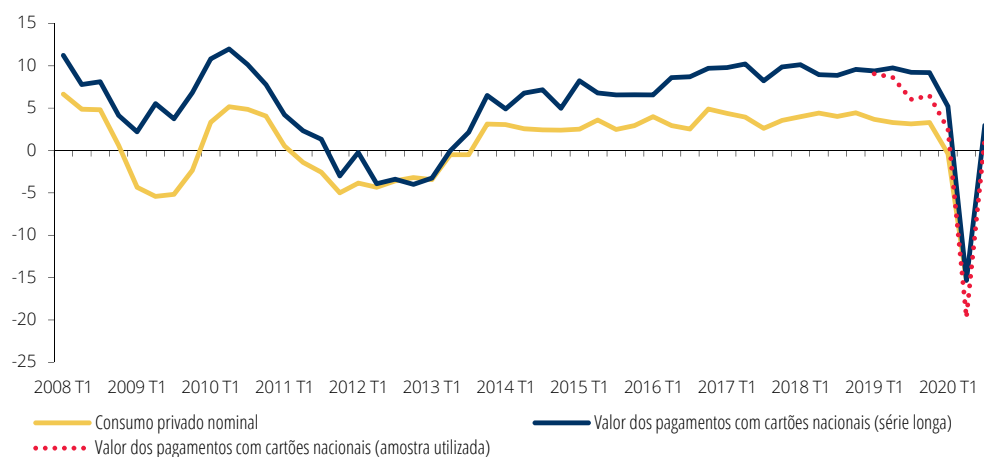
do cartão nos 12 meses anteriores. A análise considera três grupos de consumo: Grupo A – consumo alto, que corresponde ao quarto quartil de despesa média por cartão a nível nacional nos 12 meses anteriores; Grupo B – consumo médio-alto, corresponde ao terceiro quartil e Grupo CD – consumo médio/reduzido, que agrega os 50% de cartões com menor consumo. Como seria expectável, a grande maioria da despesa é efetuada pelos grupos A e B (67,7% e 20,7% em 2019, respetivamente) sendo a parcela afeta ao grupo CD muito inferior (11,5% em 2019). As proporções de consumidores dos grupos considerados (A, B e CD) equivalem a percentagens da despesa monetária de 64%, 23% e 13% nos dados do Inquérito às Despesas das Famílias. A estes grupos correspondem percentagens de rendimento monetário de 57%, 25% e 18%, respetivamente. Estes grupos de consumo constituem assim uma *proxy* para as classes de rendimento.

Refira-se que uma parte das transações com cartão incluídas na base de dados dizem respeito à atividade empresarial (*business-to-business*) e não a despesas de consumo privado. Para tentar minorar este problema, na amostra analisada consideraram-se apenas os pagamentos associados ao comércio a retalho e às atividades de serviços. Estes setores representam cerca de 90% do total de pagamentos com cartões em 2019.

A base de dados utilizada tem duas limitações para a avaliação do consumo privado: não inclui informação sobre levantamentos nem sobre compras *online*. Refira-se que a importância destas duas formas de pagamento evoluiu em sentido oposto durante a pandemia, reduzindo-se no primeiro caso e aumentando no segundo. Estes fenómenos de substituição entre formas de pagamento poderão não ser simétricos entre setores, constituindo outra limitação potencial da análise.

A evolução dos pagamentos com cartão está muito alinhada com a do consumo privado de residentes, o agregado de referência na análise (Gráfico 1). A correlação de uma série longa com o consumo privado no período 2002-2019 é próxima de 80%. Esta evolução similar ocorre apesar da despesa com cartões representar apenas 38% do valor do consumo privado. Os pagamentos com cartões deverão capturar, em particular, a parcela mais cíclica do consumo, uma vez que parte da restante despesa inclui os débitos diretos e as transferências bancárias, normalmente associados ao pagamento de serviços cuja despesa é tipicamente mais estável.

Gráfico 1 • Consumo privado e valor dos pagamentos com cartões nacionais | Taxa de variação homóloga em percentagem



Fontes: INE e SIBS (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: séries não corrigidas de sazonalidade ou efeitos de calendário. Comparativamente à série longa de pagamentos com cartões, a amostra utilizada neste Tema em destaque exclui o comércio *online* e considera apenas os pagamentos associados ao comércio a retalho e às atividades de serviços.

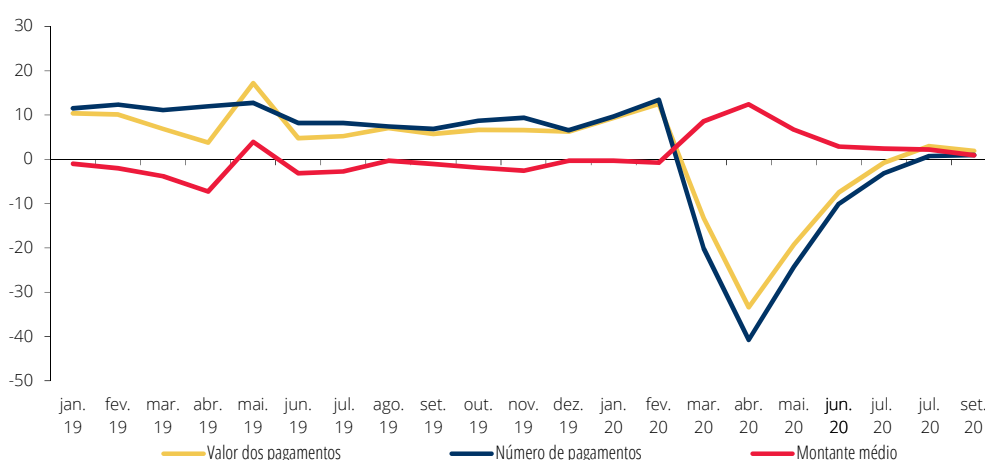
Caraterização da evolução dos pagamentos com cartão

A diminuição do consumo privado durante a crise pandémica foi muito maior do que a sugerida pelos seus determinantes habituais, em particular o rendimento disponível. O consumo privado reduziu-se 13,5% em termos homólogos, enquanto o rendimento disponível real diminuiu cerca de 2%, o que se traduziu num aumento significativo da taxa de poupança das famílias no segundo trimestre (para 19,1%, que compara com 7% em média no ano de 2019). Estes desenvolvimentos apontam para a relevância de fatores explicativos diretamente associados com a pandemia, como as preocupações com a saúde, traduzidas no receio do contágio e na conseqüente procura de distanciamento social, que podem diferir entre grupos da população. As restrições à mobilidade pessoal e a várias atividades económicas durante o período de confinamento também influenciaram o consumo.

Em março, o valor total de pagamentos com cartões nacionais diminuiu 13,3% em termos homólogos (salvo indicação em contrário, todas as taxas de variação referidas neste texto são relativas ao período homólogo) (Gráfico 2). Esta redução acentuou-se em abril, atingindo 33,4%. Nos meses seguintes, registaram-se quedas progressivamente menores. Em agosto e setembro, o valor dos pagamentos ultrapassou mesmo o nível do período homólogo, em 3,0% e 1,9%, respetivamente. A frequência das compras reduziu-se durante o período de confinamento: o número de pagamentos diminuiu mais do que o total despendido e o montante médio de cada compra aumentou. Em setembro de 2020, a frequência de ida às compras dos indivíduos já tinha normalizado.

A crise pandémica implicou uma alteração significativa do cabaz consumido pelos indivíduos neste período. Existe evidência de uma substituição de compras presenciais por compras *online* mas tal terá tido efeitos limitados para pequenos negócios e, em geral, para os serviços. Na análise, começa-se por diferenciar o comportamento das despesas em três grandes categorias: bens duradouros, bens não duradouros e serviços (Quadro 1). O montante total despendido reduziu-se em todas as componentes em abril mas a queda foi particularmente marcada nos serviços (59%, que compara com 35,4% e 12,1% nos bens duradouros e não duradouros, respetivamente). Nos meses seguintes, os gastos recuperaram em todas as categorias de consumo. No caso dos bens duradouros e não duradouros, os valores em setembro de 2020 situavam-se já acima dos valores do mesmo período de 2019. Em contraste, nos serviços a taxa de variação em setembro era ainda negativa (-8,6%).

Gráfico 2 • Pagamentos com cartões nacionais – valor total, número e montante médio | Taxa de variação homóloga em percentagem



Fonte: SIBS (cálculos do Banco de Portugal).

A despesa em bens não duradouros apresentou uma maior resiliência, refletindo o impacto de um aumento da procura de bens alimentares (Quadro 1 e Gráfico 3). As compras de bens alimentares aumentaram substancialmente (25,4%, em média, em março-abril), de forma mais expressiva nos estabelecimentos de menor dimensão. Para além da substituição de idas a restaurantes por refeições confeccionadas em casa, o aumento da despesa em bens alimentares em fevereiro e março terá sido empolado por fenómenos de açambarcamento. O número de compras em grandes superfícies diminuiu (12%, em média, em março-abril), provavelmente por receios de concentração de pessoas e pelas restrições à mobilidade, o que não aconteceu nos estabelecimentos de menor dimensão que terão beneficiado das vantagens da proximidade. Deste modo, a despesa média efetuada em cada compra nos super e hipermercados registou uma subida importante em março e abril (cerca de 39%, em média), excedendo os níveis do pico sazonal do Natal. O valor médio gasto em cada compra reduziu-se nos meses seguintes mas permaneceu relativamente elevado até setembro.

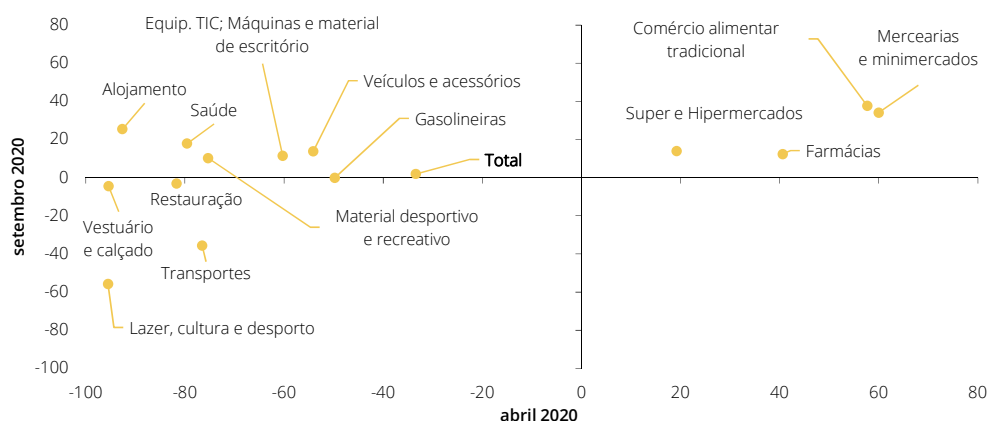
O consumo de produtos de farmácias e parafarmácias aumentou (40,6% e 5,7% em março e abril, respetivamente), o que deverá ter refletido parcialmente a procura de produtos desinfetantes e equipamentos de proteção individual. Esta evolução contrasta com a verificada nos serviços de saúde, onde os pagamentos com cartão se reduziram em abril (79,6%), recuperando de forma acentuada nos meses seguintes. Nos outros bens não duradouros, destaque-se a forte diminuição da despesa em vestuário e calçado, perfumaria e cosmética, que atingiu 95% em abril. Os gastos neste setor recuperaram nos meses seguintes mas o seu nível mantinha-se em setembro 4,4% abaixo do observado no mês homólogo, o que poderá estar associado a uma menor procura, no contexto de uma vivência mais caseira das famílias, e às restrições de capacidade dos estabelecimentos.

Quadro 1 • Pagamentos com cartões nacionais por tipo de bem/serviço – valor total | Taxa de variação homóloga em percentagem

	Peso 2019	Taxa de variação homóloga, 2020									
		Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	
Total	100	9,3	12,5	-13,3	-33,4	-19,2	-7,5	-0,8	3,0	1,9	
Bens duradouros	12,1	11,9	13,7	-25,0	-35,4	-1,5	22,1	17,9	15,8	17,1	
Bens não duradouros	46,6	8,2	14,0	4,7	-12,1	-3,5	0,3	5,9	5,4	7,2	
Serviços	41,3	9,8	10,7	-31,8	-59,0	-38,3	-25,5	-13,5	-2,3	-8,6	
<i>Dos quais:</i>											
Bens alimentares	26,5	13,2	20,2	27,5	23,3	27,5	15,5	21,2	16,4	16,1	
Super e hipermercados	23,8	12,8	19,8	24,0	19,2	25,1	13,3	19,4	15,5	14,0	
Mercearias e minimercados	1,1	17,9	24,0	61,7	60,0	44,6	32,2	34,6	24,4	34,1	
Comércio alimentar tradicional	1,5	16,8	24,2	56,8	57,7	51,5	36,9	38,6	24,7	37,7	
Farmácias e parafarmácias	2,8	6,3	12,4	40,6	5,7	-4,5	6,0	9,1	10,3	12,4	
Saúde	2,9	11,5	9,1	-37,7	-79,6	-36,1	11,4	7,6	11,5	17,9	
Transporte de passageiros, aluguer de veículos	0,7	-4,3	4,3	-37,9	-76,5	-60,9	-46,0	-40,1	-30,4	-35,6	
Gasolineiras	5,8	9,5	9,0	-20,6	-49,8	-30,3	-14,8	-6,8	-5,8	-0,2	
Alojamento	1,1	8,4	32,8	-52,4	-92,6	-78,4	-33,8	3,8	36,5	25,4	
Restauração	9,2	4,4	11,0	-56,5	-81,7	-61,4	-32,1	-10,6	-1,4	-3,1	
Lazer, cultura e desporto	1,9	11,3	3,1	-68,1	-95,5	-91,0	-73,5	-71,3	-61,0	-55,8	
Equip. TIC; Máquinas e material de escritório	1,6	8,3	11,0	-33,6	-60,3	-28,3	6,3	9,0	9,9	11,5	
Veículos e acessórios	3,7	12,8	12,0	-20,0	-54,1	-29,3	8,5	11,8	8,6	13,8	
Material desportivo e recreativo	1,6	7,5	12,8	-43,6	-75,3	-27,3	12,2	16,4	11,4	10,3	
Vestuário, calçado, perfumaria e cosmética	5,7	3,5	8,7	-63,2	-95,4	-71,0	-27,6	-15,9	-7,7	-4,4	

Fonte: SIBS (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Nos bens duradouros está incluída a despesa em equipamentos das tecnologias de informação e comunicação (TIC), máquinas e material de escritório, ótico e fotográfico, decoração e artigos para o lar, material de construção e *bricolage*, eletrodomésticos, material desportivo, recreativo, jogos e brinquedos, livros e discos, veículos e acessórios. Os bens não duradouros incluem a despesa efetuada em bens alimentares (por exemplo, super e hipermercados, mercearias, talhos, peixarias, entre outros), comércio a retalho não-alimentar não-especializado, vestuário e calçado, perfumaria e cosmética, farmácias e parafarmácias, e gasolineiras. A despesa em super e hipermercados é incluída na componente de bens alimentares. A base de dados em análise não permite fazer a distinção por tipo de bens adquiridos neste tipo de lojas. É possível adquirir outro tipo de bens nestes estabelecimentos, incluindo alguns duradouros, mas a venda de produtos alimentares é dominante nesta atividade.

Gráfico 3 • Pagamentos com cartões nacionais por tipo de bem/serviço – abril e setembro de 2020 | Taxa de variação homóloga em percentagem



Fonte: SIBS (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: Para o sector das farmácias e parafarmácias as taxas de variação homóloga apresentadas referem-se aos meses de março e setembro de 2020.

A despesa em bens duradouros registou uma queda substancial nos meses de confinamento e uma recuperação relativamente rápida nos meses seguintes, atingindo em setembro um nível 17,1% acima do observado no período homólogo. A pandemia trouxe mudanças à vida das famílias que terão estimulado o consumo de alguns bens duradouros. A rápida retoma das aquisições de equipamentos de tecnologias de informação e comunicação (TIC) e de máquinas e material de escritório (crescimento de 11,5% em setembro) deve ser vista à luz do investimento que as famílias tiveram de efetuar associado ao teletrabalho e ao ensino em casa. As compras de material desportivo e recreativo apresentaram também uma forte recuperação (10,3% em setembro), o que refletirá o maior tempo passado em casa.

Alguns setores de serviços estiveram praticamente encerrados durante o estado de emergência, registando reduções próximas de 100% em termos de transações presenciais. Destacam-se os setores de alojamento, restauração, lazer, cultura e desporto. No setor do alojamento, os montantes de pagamentos com cartões nacionais recuperaram de forma significativa em agosto e setembro (taxas de 36,5% e 25,4%, respetivamente), sugerindo que os portugueses terão substituído férias no estrangeiro por férias no território nacional.

O setor da restauração apresentou também uma recuperação nos meses recentes. Em setembro, a despesa com cartões nestes estabelecimentos situava-se cerca de 3% abaixo da observada no mês homólogo, o que constitui uma recuperação assinalável tendo em conta as restrições de capacidade resultantes das regras de distanciamento. Refira-se que esta recuperação pode estar empolada por uma maior utilização de cartões em detrimento de numerário nos pagamentos, uma tendência que se acentuou com a pandemia e que poderá ter tido maior expressão neste setor. Em contraste, os valores dos gastos em atividades de lazer, cultura e desporto situavam-se em setembro ainda mais de 55% abaixo dos valores do mesmo período de 2019, o que está relacionado com o facto de muitos destes serviços permanecerem encerrados ou com significativas restrições de capacidade.

O confinamento traduziu-se também numa redução acentuada dos pagamentos associados a serviços de transporte e à aquisição de combustíveis em abril. No primeiro caso, apesar de alguma retoma subsequente, a despesa ainda se situava em setembro 35,6% abaixo dos níveis do mês homólogo, refletindo a manutenção dos receios de infeção e o aumento do teletrabalho. Pelo contrário, a utilização do transporte em viatura própria terá recuperado de forma mais célere, dada a evolução dos pagamentos a gasolineiras (variações de -49,8% e -0,2%, respetivamente, em abril e setembro). Uma parcela desta recuperação é explicada pela evolução dos preços dos combustíveis (-19,2%

e -15,6% em abril e setembro, respetivamente). Esta maior utilização do transporte individual é também sugerida pela retoma das compras de veículos automóveis e seus acessórios, que apresentaram aumentos desde junho (13,8% em setembro).

As alterações no padrão de consumo durante a pandemia, associadas à severidade do choque por setor de atividade, são inéditas em comparação com recessões anteriores, mas comuns a diversos países. As mesmas conclusões são partilhadas por Carvalho et al. (2020b) para Espanha, Bounie et al. (2020) para França, Hacıoglu et al. (2020) para o Reino Unido, Bachas et al. (2020) para os EUA, Andersen et al. (2020) para a Dinamarca e Chen, Qian e Wen (2020) para a China. Os resultados obtidos confirmam também a evidência apresentada por Carvalho, Peralta e Santos (2020a) para Portugal, utilizando dados da mesma fonte até abril de 2020.

Impacto por grupos de consumo

Os resultados mostram que o grupo de consumo mais baixo reduziu menos os gastos totais mensais em abril (21,8%) e foi o que mais recuperou até setembro (Quadro 2). Por oposição, o maior impacto negativo observa-se nos montantes despendidos pelo grupo de consumo mais elevado. Assim, nos dados disponíveis, o grupo de consumo mais elevado contribuiu com -24,1 pontos percentuais (pp) para a variação dos gastos totais com cartão em abril, enquanto o contributo dos restantes dois grupos foi de -6,7 pp e -2,6 pp, respetivamente. Em setembro, o contributo do grupo de consumo mais elevado era próximo de zero e, no caso dos outros grupos, em torno de 1 pp.

Este resultado não surpreende dadas as diferenças de estrutura de consumo entre os três grupos – com o grupo de consumo mais elevado a apresentar uma maior percentagem de despesa em serviços – mas sugere que as preocupações sanitárias foram um fator determinante da redução das despesas totais de consumo. As políticas de apoio ao emprego e rendimento terão tido um papel importante na contenção da queda dos gastos totais.

Quadro 2 • Pagamentos com cartões nacionais por grupo de consumo – valor total | Taxa de variação homóloga em percentagem

	Peso 2019	Taxa de variação homóloga, 2020									
		Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	
Total	100	9,3	12,5	-13,3	-33,4	-19,2	-7,5	-0,8	3,0	1,9	
Grupo A – consumo alto	67,7	10,1	12,2	-14,1	-35,9	-23,2	-10,7	-3,9	0,7	-0,4	
Grupo B – consumo médio-alto	20,7	7,3	12,2	-11,3	-32,0	-15,3	-2,5	3,6	6,4	5,5	
Grupo CD – consumo médio/reduzido	11,5	8,4	14,9	-12,1	-21,8	-2,2	2,5	11,2	11,8	8,8	
<i>Por tipo de bem/serviço</i>											
Grupo A – consumo alto	100										
Bens duradouros	12,6	12,2	13,3	-24,2	-39,2	-8,9	15,6	12,1	10,3	12,6	
Bens não duradouros	42,8	8,3	13,2	4,4	-14,6	-7,0	-1,6	3,0	3,3	6,0	
Serviços	44,7	11,3	11,0	-30,7	-57,7	-39,8	-27,6	-14,8	-3,5	-9,9	
Grupo B – consumo médio-alto	100										
Bens duradouros	11,9	10,9	14,1	-26,7	-35,9	3,4	26,8	22,8	19,0	19,4	
Bens não duradouros	51,6	7,1	13,9	7,2	-10,8	-0,6	4,4	10,2	9,2	11,1	
Serviços	36,5	6,4	9,4	-33,6	-62,2	-36,8	-22,4	-12,1	-0,7	-6,9	
Grupo CD – consumo médio/reduzido	100										
Bens duradouros	9,4	11,8	15,7	-27,7	-4,8	50,8	62,6	54,1	51,2	46,8	
Bens não duradouros	60,2	9,6	17,2	2,1	-3,6	7,1	1,8	11,5	7,9	6,2	
Serviços	30,4	5,2	10,5	-36,6	-62,5	-29,0	-14,9	-3,7	6,4	0,4	

Fonte: SIBS (cálculos do Banco de Portugal).

A evidência de que as reduções de despesa em resposta à crise pandémica são maiores nos grupos de consumidores de maior rendimento é comum aos diversos estudos que abordam esta questão, independentemente da medida utilizada. Alguns trabalhos para outros países, por indisponibilidade

de dados, utilizam os códigos postais da residência do consumidor como *proxy* do seu rendimento (Chetty et al. (2020) para os EUA ou Carvalho et al. (2020b) para Espanha), enquanto outros estudos usam o rendimento efetivo dos indivíduos antes da pandemia (Bachas et al. (2020) para os EUA e Eichenbaum et al. (2020) para Portugal). Para França, Bounie et al. (2020) caracterizam os consumidores de acordo com a sua posição na distribuição do total de despesas pré-pandemia.

Uma explicação para este fenómeno, apontada por Chetty et al. (2020), baseia-se no facto de os indivíduos com rendimentos mais elevados tenderem a passar mais tempo em casa e a trabalhar remotamente com maior frequência. Em Portugal, o trabalho remoto no período recente assumiu maior expressão em pessoas com formação superior, que trabalham em alguns segmentos da área dos serviços e que residem na Área Metropolitana de Lisboa (daqui em diante referida como A. M. Lisboa), características que estão associadas a um rendimento mais elevado (Banco de Portugal, 2020). Adicionalmente, Chetty et al. (2020) e Eichenbaum et al. (2020) apresentam evidência de que a maior redução da despesa das famílias de maior rendimento, em particular em serviços que requerem maior interação pessoal, é devida a receios de contágio e não a uma perda de poder de compra.

Um facto estilizado da economia portuguesa é que são as famílias com rendimentos mais elevados que mais poupam (Alves e Cardoso (2010)). Neste contexto, a evolução mais negativa da despesa do grupo de consumo elevado indicia que o aumento significativo da poupança agregada no segundo trimestre terá estado associada, em larga medida, ao comportamento destes indivíduos.

O cabaz de consumo habitual de cada grupo de consumidores pode ajudar a explicar o comportamento diferenciado acima identificado (Quadro 2). Assim, a maior redução dos gastos do grupo de consumo alto está associada a um efeito composição relacionado com o maior peso dos serviços e bens duradouros no seu consumo. Em contraste, os gastos em bens não duradouros – com destaque para os bens alimentares, onde a despesa total aumentou durante este período – têm um peso mais elevado no cabaz do grupo de consumo reduzido.

Adicionalmente, a evolução da despesa nestas categorias de bens e serviços foi também diferenciada entre grupos de consumo ao longo do período (Quadro 2). Em abril, a queda da despesa em bens duradouros e não duradouros foi muito menor no grupo de consumo mais baixo, enquanto a diminuição dos gastos em serviços foi similar nos três grupos (em torno de 60%). Em setembro, destaca-se a recuperação marcada dos valores despendidos pelo grupo de consumo mais reduzido em bens duradouros e em serviços. Pelo contrário, nos dois grupos de consumo mais elevado, as despesas em serviços continuavam abaixo das observadas em setembro de 2019 (9,9% e 6,9% respetivamente).

A queda menos abrupta da despesa em bens não duradouros no grupo de mais baixo consumo em abril está associada a aumentos mais marcados de gastos em bens essenciais, em particular em bens alimentares e de farmácia e parafarmácia. No caso dos bens duradouros, a menor redução da despesa no grupo de baixo consumo face às restantes em abril resulta da evolução mais favorável da despesa em eletrodomésticos, artigos para o lar e material de construção e *bricolage*. O forte crescimento da despesa deste grupo em bens duradouros em setembro de 2020 reflete as compras dos produtos atrás elencados mas também de equipamento TIC e de escritório e de veículos automóveis. O aumento mais marcado da despesa do grupo de consumo reduzido em automóveis (e também em combustíveis) parece indicar que serão estes os consumidores que terão substituído as deslocações em transporte público por deslocações em viatura própria.

Relativamente aos serviços, a menor recuperação da despesa no grupo de consumo alto em setembro é generalizada aos principais serviços, mas destacam-se pelo seu peso o alojamento, a restauração e a saúde. Nestes setores mais dependentes do contacto pessoal próximo, a recuperação dos gastos é menos expressiva neste grupo de indivíduos, o que poderá indicar maiores receios de contágio. Este resultado está em linha com Eichenbaum et al. (2020), que mostram evidência de que,

no contexto da pandemia, os indivíduos mais velhos e de maior rendimento em Portugal reduziram relativamente mais as suas despesas.

Impacto regional

Por regiões NUTS II, também se observam diferenças nos efeitos da pandemia sobre as despesas de consumo (Quadro 3). A A. M. Lisboa apresenta a diminuição mais acentuada das compras com cartões em abril (41,7%). As restantes regiões apresentam quedas inferiores à média nacional, destacando-se a redução mais moderada observada no Alentejo (21,7%). A trajetória de recuperação também diferiu, com todas as regiões a apresentarem já taxas de variação positivas em setembro com exceção da A. M. Lisboa (-5,2%). Refira-se que Lisboa manteve medidas de contenção mais restritivas durante mais tempo e que o consumo de serviços tem um peso superior nesta região.

Quadro 3 • Pagamentos com cartões nacionais por regiões NUTS II – valor total | Taxa de variação homóloga em percentagem

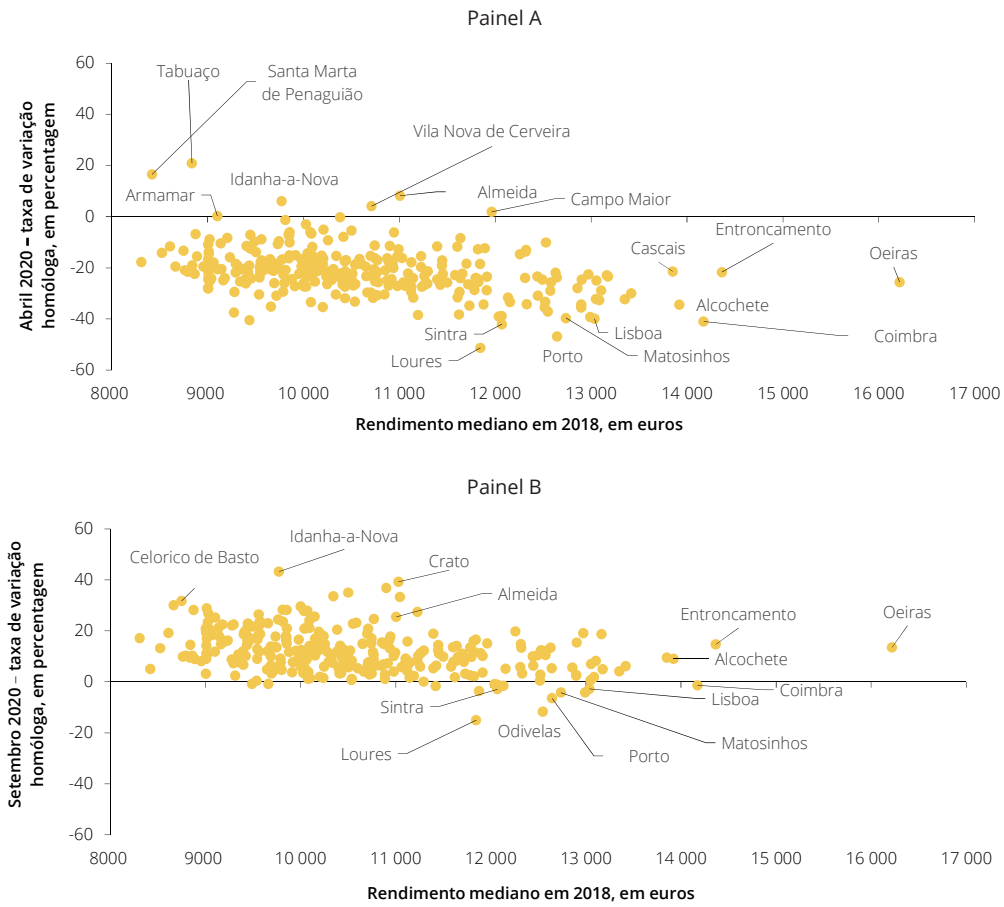
	Peso 2019	Taxa de variação homóloga, 2020								
		Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.
Total	100	9,3	12,5	-13,3	-33,4	-19,2	-7,5	-0,8	3,0	1,9
Alentejo	5,5	9,1	12,8	-6,1	-21,7	-8,0	2,7	8,3	11,8	10,8
Algarve	5,1	8,9	13,0	-10,3	-31,3	-19,5	-6,6	-0,2	4,3	2,4
R. A. Açores	2,1	10,4	12,6	-9,6	-30,5	-16,7	-4,2	2,0	3,5	4,2
Centro	24,3	9,9	13,4	-10,5	-28,6	-13,8	-2,2	3,8	6,8	6,5
A. M. Lisboa	32,2	7,9	11,7	-17,8	-41,7	-28,9	-15,7	-8,1	-3,4	-5,2
R. A. Madeira	1,9	10,6	13,0	-7,9	-32,6	-13,9	-4,0	1,7	4,0	2,7
Norte	29,0	10,3	12,5	-12,9	-31,1	-15,7	-5,1	1,5	4,7	4,0

Fonte: SIBS (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: NUTS II refere-se ao segundo nível da Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos, 2013. A região corresponde ao local onde ocorreu maior utilização de cada cartão nos 12 meses anteriores.

A variação dos gastos foi também diferenciada por município no período analisado e pode ser associada a diferenças no respetivo rendimento mediano (Gráfico 4). Alguns municípios urbanos de Lisboa e do Porto apresentaram fortes diminuições dos valores dos pagamentos em abril e continuaram com taxas de variação negativas em setembro. Em contraste, os municípios menos afetados foram alguns municípios mais rurais do interior do país. Estes resultados são consistentes com os apresentados por Hacioglu et al. (2020) para o Reino Unido: a capital do país foi a área mais afetada pela redução abrupta do consumo em abril e existem diferenças importantes entre as diversas regiões a um nível detalhado. O Gráfico 4 apresenta a taxa de variação homóloga dos pagamentos em abril e setembro de 2020 em relação ao rendimento mediano de cada município em 2018. A correlação entre os níveis de rendimento mediano e as variações da despesa de cada município é negativa e estatisticamente significativa (coeficiente de correlação de cerca de -35% em ambos os meses).

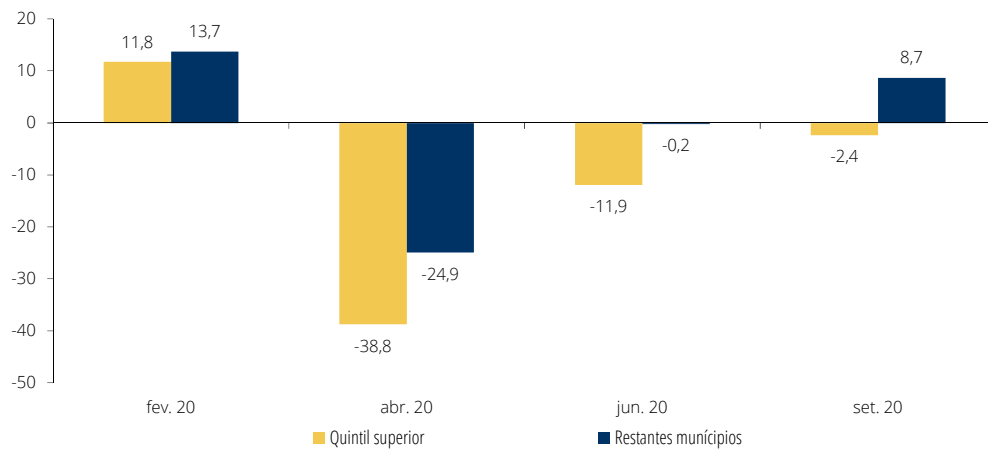
Uma vez que os municípios urbanos mais afetados pela pandemia tendem a ter um rendimento mediano superior, o conjunto dos 20% de municípios com rendimento mediano mais elevado registou uma evolução mais desfavorável do que os restantes na queda e na retoma (Gráfico 5). A redução da despesa nos municípios com maior rendimento mediano atingiu 38,8% em abril. A recuperação em setembro também é diferenciada, sendo incompleta no quintil superior de rendimento (-2,4%) e claramente superior ao nível homólogo nos restantes municípios (8,7%). Assim, em contraste com os resultados de Carvalho et al. (2020b) para Espanha, existe evidência para Portugal de que as regiões de maior rendimento ajustaram os seus gastos de forma diferente das restantes. Este resultado é importante para a definição de políticas de manutenção do emprego e rendimento, atendendo às repercussões económicas que esta redução dos gastos, em simultâneo com a diminuição do turismo internacional, pode ter nas zonas mais afetadas do país.

Gráfico 4 • Pagamentos com cartões nacionais por município em abril e setembro de 2020 e rendimento mediano do município em 2018 | Taxa de variação homóloga em percentagem e euros



Fontes: SIBS e INE – Estatísticas do rendimento ao nível local – 2018 (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: Rendimento bruto declarado deduzido do IRS liquidado por agregado fiscal em 2018.

Gráfico 5 • Pagamentos com cartões nacionais por percentil do rendimento mediano dos municípios | Taxa de variação homóloga em percentagem



Fontes: SIBS e INE – Estatísticas do rendimento ao nível local – 2018 (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Rendimento bruto declarado deduzido do IRS liquidado por agregado fiscal em 2018. O quintil superior inclui os municípios acima do percentil 80 da distribuição, ou seja, os 20% de municípios com rendimento mediano mais elevado em 2018.

Considerações finais

O choque pandémico teve efeitos no cabaz consumido pelas famílias portuguesas. De acordo com dados de compras com cartões, o consumo de bens alimentares aumentou durante o período mais crítico da pandemia (26,1%, em média, no período de março a maio). Os bens duradouros – que pela sua natureza permitem que a sua aquisição possa ser mais facilmente adiada – registaram uma redução acentuada mas também uma recuperação marcada (variações de -35,4% em abril e 17,1% em setembro). Nos setores de serviços, que requerem interação social e para os quais é difícil a substituição intertemporal do consumo, a despesa caiu fortemente e a recuperação tem sido lenta (quedas de 59% em abril e 8,6% em setembro).

Em termos regionais, o impacto do choque foi superior na Área Metropolitana de Lisboa, onde se registou uma maior queda inicial e uma menor recuperação subsequente (reduções de 41,7% e 5,2% em abril e setembro, respetivamente, que comparam com variações de -33,4% e 1,9% nos mesmos meses para o total nacional). Recorde-se que as medidas de contenção se mantiveram mais restritivas por um período mais longo nesta região e que o peso do setor de serviços é superior ao das restantes regiões. A evidência mostra também que os municípios de maior rendimento apresentaram uma evolução mais desfavorável do que os restantes.

Uma análise económica interessante é a que decorre dos diferentes grupos de consumidores. A redução da despesa foi mais acentuada no grupo de consumo mais alto e a recuperação subsequente mais lenta (variações de -35,9% e -0,4%, respetivamente, em abril e setembro), o que deverá estar associado a receios com a doença e ao teletrabalho mais frequente, conjugados com a estrutura de consumo deste grupo. O aumento significativo da poupança agregada no segundo trimestre terá estado associado a este grupo de consumidores, que tradicionalmente concentra a maior parte da poupança das famílias. Tal sugere que as razões associadas à perda de rendimento não serão as mais relevantes para explicar a redução do consumo agregado. No grupo de consumo mais baixo, o menor impacto do choque sobre a despesa com cartões (variações de -21,8% e 8,8%, respetivamente, em abril e setembro) reflete, por um lado, um maior peso dos bens essenciais e, por outro, uma evolução mais favorável da despesa deste grupo, em particular em bens duradouros. Tal aponta para a eficácia das medidas de proteção do rendimento e de apoio às famílias mais vulneráveis no período recente.

Em termos prospetivos, uma recuperação sustentada do consumo privado requer uma solução médica para a doença, que permita restaurar a confiança, mas também a manutenção de medidas de apoio aos grupos mais expostos aos danos económicos do choque. As perspetivas setoriais e regionais para a atividade deverão permanecer diferenciadas até a pandemia estar controlada, o que aconselha uma abordagem direcionada nas políticas de apoio às empresas e às famílias.

Referências

Alves, N., e Cardoso, F. (2010), "A Poupança das Famílias em Portugal: Evidência Micro e Macroeconómica", *Boletim Económico*, inverno, Banco de Portugal.

Andersen, A., Hansen, E. T., Johannesen, N., e Sheridan, A. (2020), "Consumer Responses to the COVID-19 Crisis: Evidence from Bank Account Transaction Data", *CEPR Discussion Paper 14809*, Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Bachas, N., Ganong, P., Noel, P., Vavra, J., Wong, A., Farrell, D., e Greig, F. (2020), "Initial Impacts of the Pandemic on Consumer Behavior: Evidence from Linked Income, Spending, and Savings Data", *NBER Working Paper 27617*, National Bureau of Economic Research (NBER).

Banco de Portugal (2020), "A utilização do teletrabalho em Portugal", *Boletim Económico*, outubro de 2020.

Bounie, D., Camara, Y., Étienne, F., Galbraith, J., Landais, C., Lavest, C., Pazem, T., e Savatier, B. (2020), "Consumption Dynamics in the COVID Crisis: Real Time Insights from French Transaction and Bank Data", Focus 049-2020, Conseil d'Analyse Économique (CAE).

Carvalho, B., Peralta, S., e Santos, J. P. (2020a), "What and how did people buy during the Great Lockdown? Evidence from electronic payments", *Working Paper ECARES 2020-20*, Université Libre de Bruxelles (ULB).

Carvalho, V. M., García, J. R., Hansen, S., Ortiz, A., Rodrigo, T., Rodriguez Mora, S., e Ruiz, P. (2020b), "Tracking the COVID-19 Crisis with High-Resolution Transaction Data", *CEPR Discussion Paper 14642*, Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Chen, H., Qian, W., e Wen, Q. (2020), "The Impact of the COVID-19 Pandemic on Consumption: Learning from High Frequency Transaction Data", *BFI Working Paper 200414*, Becker Friedman Institute (BFI).

Chetty, R., Friedman, J. N., Hendren, N., Stepner, M., e The Opportunity Insights Team (2020), "How Did COVID-19 and Stabilization Policies Affect Spending and Employment? A New Real-Time Economic Tracker Based on Private Sector Data", *NBER Working Paper 27431*, National Bureau of Economic Research (NBER).

Eichenbaum, M. S., Matos, M. G., Lima, F., Rebelo, S., e Trabandt, M. (2020), "How do People Respond to Small Probability Events with Large, Negative Consequences?", *NBER Working Paper 27988*, National Bureau of Economic Research (NBER).

Hacioglu, S., Känzig, D. R., e Surico, P. (2020), "Consumption in the time of Covid-19: Evidence from UK transaction data", *CEPR Discussion Paper 14733*, Centre for Economic Policy Research (CEPR).

