

BOLETIM ECONÓMICO

DEZ. 2021



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

BOLETIM ECONÓMICO

DEZEMBRO 2021



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2021 • www.bportugal.pt

Índice

I Projeções para a economia portuguesa: 2021-24 | 5

1 Introdução | 7

2 Enquadramento e políticas | 9

3 A economia portuguesa em 2021-24 | 11

4 Riscos | 18

5 Conclusões | 19

Caixa 1 • O aumento dos preços das matérias-primas em 2021 | 20

Caixa 2 • Evolução da atividade económica no terceiro e quarto trimestres de 2021 | 23

Caixa 3 • A poupança das famílias durante a crise pandémica | 25

Caixa 4 • Impacto do investimento de não residentes e do alojamento turístico nos preços da habitação ao nível local | 29

Caixa 5 • A situação dos jovens no mercado de trabalho durante a pandemia | 32

II Tema em destaque | 37

Dinâmica da produtividade por trabalhador nas empresas portuguesas no período 2014-2019 | 39



I Projeções para a economia portuguesa: 2021-24

Caixa 1 O aumento dos preços das matérias-primas em 2021

Caixa 2 Evolução da atividade económica no terceiro e quarto trimestres de 2021

Caixa 3 A poupança das famílias durante a crise pandémica

Caixa 4 Impacto do investimento de não residentes e do alojamento turístico nos preços da habitação ao nível local

Caixa 5 A situação dos jovens no mercado de trabalho durante a pandemia

1 Introdução

O Banco de Portugal projeta um crescimento da economia portuguesa de 4,8% em 2021 e de 5,8% em 2022, seguido de um ritmo de expansão mais moderado em 2023 e 2024, 3,1% e 2,0%, respetivamente (Quadro I.1.1). A recuperação da atividade traduz-se num aumento do emprego e numa redução da taxa de desemprego para níveis inferiores aos pré-pandemia. A inflação aumenta em 2021 e 2022, para 0,9% e 1,8%, respetivamente, fixando-se em 1,1% e 1,3% nos dois anos seguintes, com um perfil muito influenciado pela evolução dos preços dos bens energéticos. A inflação excluindo bens energéticos aumenta gradualmente ao longo do horizonte de projeção, situando-se em 1,5% em 2024.

Quadro I.1.1 • Projeções do Banco de Portugal: 2021-24 | Taxa de variação anual em percentagem (excepto onde indicado)

| | Pesos 2020 | BE dez. 2021 | | | | | BE out. 2021 | | BE jun. 2021 | | | |
|--|---------------|-----------------|------|------|------|------|-----------------|------|-----------------|------|------|------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| | | | (p) | (p) | (p) | (p) | | (p) | | (p) | (p) | (p) |
| Produto Interno Bruto | 100 | -8,4 | 4,8 | 5,8 | 3,1 | 2,0 | -8,4 | 4,8 | -7,6 | 4,8 | 5,6 | 2,4 |
| Consumo privado | 64,2 | -7,1 | 5,0 | 4,8 | 2,2 | 1,8 | -7,1 | 4,3 | -5,9 | 3,3 | 4,9 | 2,3 |
| Consumo público | 19,1 | 0,4 | 4,8 | 1,4 | -1,3 | -0,1 | 0,4 | 5,2 | 0,4 | 4,9 | 0,4 | -0,2 |
| Formação bruta de capital fixo | 19,1 | -2,7 | 4,9 | 7,2 | 6,6 | 3,9 | -2,7 | 5,6 | -1,9 | 7,6 | 8,2 | 5,8 |
| Procura interna | 102,1 | -5,6 | 5,1 | 4,6 | 2,4 | 1,9 | -5,6 | 4,9 | -4,6 | 4,5 | 4,7 | 2,6 |
| Exportações | 37,0 | -18,6 | 9,6 | 12,7 | 7,8 | 3,9 | -18,6 | 9,6 | -18,6 | 14,5 | 13,1 | 4,8 |
| Importações | 39,1 | -12,1 | 10,3 | 9,3 | 6,2 | 3,6 | -12,1 | 9,7 | -12,0 | 13,2 | 10,6 | 5,1 |
| Contributo para o crescimento do PIB líquido de importações (em pp) ^(a) | | | | | | | | | | | | |
| Procura interna | | -3,0 | 3,1 | 2,6 | 1,2 | 1,1 | -3,0 | 3,0 | -2,3 | 2,4 | 2,5 | 1,3 |
| Exportações de bens | | -0,8 | 1,1 | 0,2 | 0,6 | 0,4 | -0,9 | 1,3 | -0,7 | 1,9 | 0,3 | 0,3 |
| Exportações de serviços | | -4,6 | 0,6 | 3,0 | 1,2 | 0,6 | -4,5 | 0,5 | -4,5 | 0,5 | 2,8 | 0,8 |
| Emprego (número de indivíduos) ^(b) | | -1,9 | 2,5 | 1,6 | 0,5 | 0,3 | -1,9 | 2,6 | -1,7 | 1,3 | 1,3 | 0,4 |
| Emprego (horas trabalhadas) ^(b) | | -9,3 | 8,3 | 4,0 | 0,6 | 0,3 | -9,3 | 8,4 | -9,2 | 5,9 | 4,1 | 0,5 |
| Taxa de desemprego ^(c) | | 7,0 | 6,6 | 6,0 | 5,7 | 5,6 | 7,0 | 6,8 | 7,0 | 7,2 | 7,1 | 6,8 |
| Balança corrente e de capital (% PIB) | | 0,0 | 0,2 | 1,8 | 2,6 | 1,8 | 0,0 | 1,0 | 0,1 | 0,9 | 2,1 | 1,8 |
| Balança de bens e serviços (% PIB) | | -1,8 | -3,0 | -2,1 | -1,2 | -1,0 | -1,8 | -2,3 | -1,8 | -2,1 | -1,4 | -1,3 |
| Índice harmonizado de preços no consumidor | | -0,1 | 0,9 | 1,8 | 1,1 | 1,3 | -0,1 | 0,9 | -0,1 | 0,7 | 0,9 | 1,0 |
| Bens energéticos | | -5,2 | 7,8 | 6,3 | -1,3 | -0,8 | -5,2 | 6,9 | -5,2 | 5,6 | 1,0 | -1,3 |
| Excluindo bens energéticos | | 0,3 | 0,4 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,9 | 1,2 |

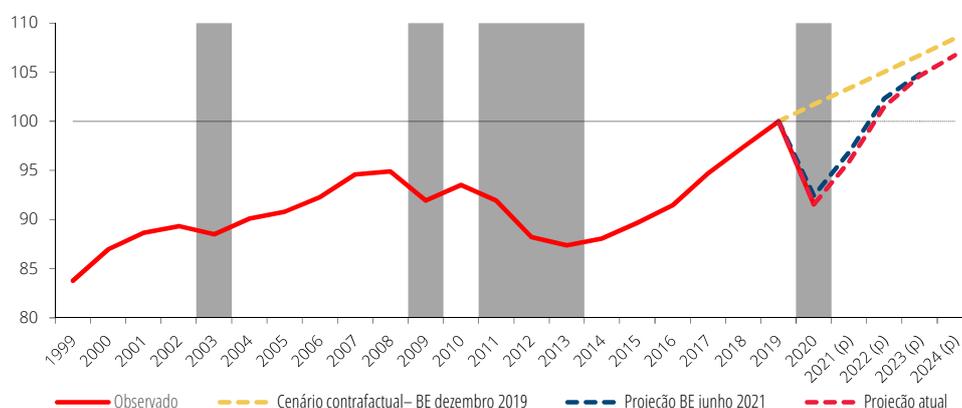
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado, pp – pontos percentuais. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas. (a) Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. Para detalhes sobre a metodologia, incluindo estimativas de conteúdos importados, ver Cardoso e Rua (2021) “O real contributo da procura final para o crescimento do PIB”, Banco de Portugal, *Revista de Estudos Económicos* – Vol. 7, N.3. (b) De acordo com o conceito de Contas Nacionais. (c) Em percentagem da população ativa.

A evolução da atividade é condicionada no curto prazo por uma nova vaga da pandemia na Europa e pelos problemas nas cadeias de fornecimento globais. A reintrodução de medidas restritivas para conter a pandemia, incluindo sobre a mobilidade internacional, a par do aumento da incerteza, terá impacto sobre o ritmo de recuperação, em particular dos serviços relacionados com o turismo. Adicionalmente, assume-se que as perturbações nas cadeias de fornecimento globais, que se têm refletido na escassez de matérias-primas e outros bens e num aumento dos seus custos, se dissipam a partir da segunda metade de 2022.

A trajetória projetada de crescimento económico é suportada pela manutenção de condições financeiras favoráveis e por maiores recebimentos de fundos da União Europeia. Não se antecipam efeitos adversos significativos sobre a atividade agregada do fim de alguns apoios temporários, que foram substituídos, em parte, por medidas direcionadas aos setores e empresas mais afetados pelo choque pandémico.

O Produto Interno Bruto (PIB) retoma o nível pré-pandemia na primeira metade de 2022, mas no final do horizonte permanece abaixo da tendência projetada antes da ocorrência da pandemia (Gráfico I.1.1). O diferencial estimado de atividade em 2024 é de cerca de 2% face ao perfil projetado no *Boletim Económico* de dezembro de 2019, traduzindo um impacto sobre a atividade económica a médio prazo menor do que nas recessões económicas anteriores. Uma implementação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) mais eficaz do que o estimado poderá mitigar este diferencial.¹

Gráfico I.1.1 • PIB observado e projeção atual – comparação com o cenário contrafactual e com a projeção do BE junho 2021 | Índice 2019 = 100



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: O cenário contrafactual corresponde à projeção do BE de dezembro de 2019 até 2022. Os valores de 2023-24 foram obtidos assumindo a tendência de crescimento dos anos anteriores. As zonas a sombreado assinalam os anos de queda do PIB.

O crescimento médio do PIB em Portugal no período de 2022-24 é de 3,6%, o que compara com uma projeção do Eurosistema de 2,9% para a área do euro. Entre 2019 e 2021 a queda do PIB foi superior em Portugal para o que contribuiu o peso mais elevado dos setores de serviços mais afetados pela pandemia na economia nacional. Em termos acumulados desde 2019, o crescimento em Portugal no final do horizonte deverá ser semelhante ao da área do euro.

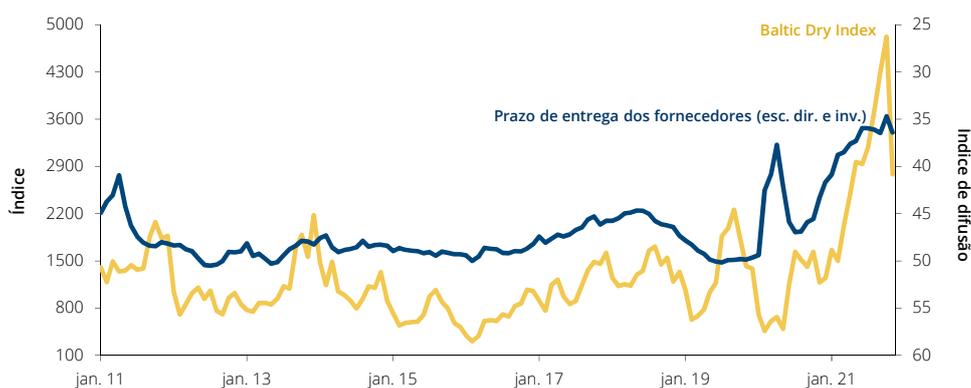
As atuais projeções revêm em alta o crescimento da economia em 2022-23 face ao projetado no *Boletim Económico* de junho, mantendo-se inalterada a estimativa para 2021 publicada no *Boletim Económico* de outubro. Tendo em conta a revisão em baixa do PIB de 2020 aquando da divulgação das Contas Nacionais Anuais pelo INE, o nível do PIB em 2023 situa-se muito próximo do antecipado em junho (Gráfico I.1.1). A projeção para a inflação foi revista em alta ao longo do horizonte face ao Boletim de junho – destacando-se a revisão de 0,9 pp em 2022 – refletindo o aumento dos preços de importação, incluindo do petróleo, e a redução das margens disponíveis no mercado de trabalho, em ambos os casos de forma mais marcada do que o antecipado em junho.

1. Ver Caixa: "Impacto do Plano de Recuperação e Resiliência no período 2021-26", *Boletim Económico* de março de 2021.

2 Enquadramento e políticas

O agravamento da pandemia e os problemas nas cadeias de fornecimento globais restringem o crescimento da atividade e do comércio mundial no curto prazo. A recuperação recente nas economias avançadas beneficiou dos progressos na vacinação e do aumento da confiança. Na área do euro, o PIB cresceu 2,2% em cadeia no terceiro trimestre (-0,2% e 2,2% no primeiro e segundo trimestres). Por setor de atividade, observou-se uma recuperação forte dos serviços mais dependentes de contacto pessoal. O recente agravamento da pandemia deverá implicar uma desaceleração da atividade nos próximos meses. A retoma tem ainda sido condicionada pelos estrangulamentos no transporte de mercadorias, pela escassez da oferta de bens intermédios e pelo aumento dos custos das matérias-primas e dos transportes, que se têm revelado mais persistentes do que o antecipado (Gráfico I.2.1 e Caixa 1). De acordo com os Inquéritos de Opinião da Comissão Europeia, existe uma percentagem crescente e historicamente elevada de empresas industriais e de construção da área do euro que refere a falta de materiais ou equipamento como uma limitação à atividade.

Gráfico I.2.1 • Custo do transporte marítimo e prazo de entrega de fornecedores



Fontes: Baltic Exchange e IHS Markit. | Notas: O Baltic Dry Index fornece uma referência para o preço da movimentação das principais matérias-primas por mar (granéis sólidos). Prazo de entrega dos fornecedores – PMI global da indústria transformadora; valores abaixo de 50 indicam uma deterioração nos prazos de entrega.

Antecipa-se um crescimento forte da atividade mundial e da procura externa dirigida aos produtores nacionais. Em 2021, de acordo com as hipóteses do exercício do Eurosistema, a atividade mundial cresce 5,9% e a procura externa aumenta 8,5%, o que traduz uma revisão em baixa face ao considerado no *Boletim Económico* de outubro (Quadro I.2.1). Em 2022-24, espera-se uma moderação gradual do ritmo de crescimento mundial e da procura externa dirigida à economia portuguesa, à medida que é ultrapassada a fase de retoma e se dissipa o efeito das políticas de estímulo. Estas hipóteses assumem uma atenuação gradual da pandemia e a progressiva normalização das cadeias de fornecimento de bens a partir da segunda metade de 2022. O PIB mundial atinge o valor pré-pandémico em 2021, assumindo-se que tal acontece em 2022 no caso da procura externa. Estas hipóteses constituem um enquadramento benigno à recuperação da economia portuguesa, ainda que ligeiramente menos favorável do que o observado na sequência da recessão de 2011-13, refletindo a natureza mais idiossincrática da crise de dívida soberana, por oposição ao carácter global do choque pandémico e o seu impacto forte sobre as trocas comerciais, em particular de serviços (Gráfico I.2.2).

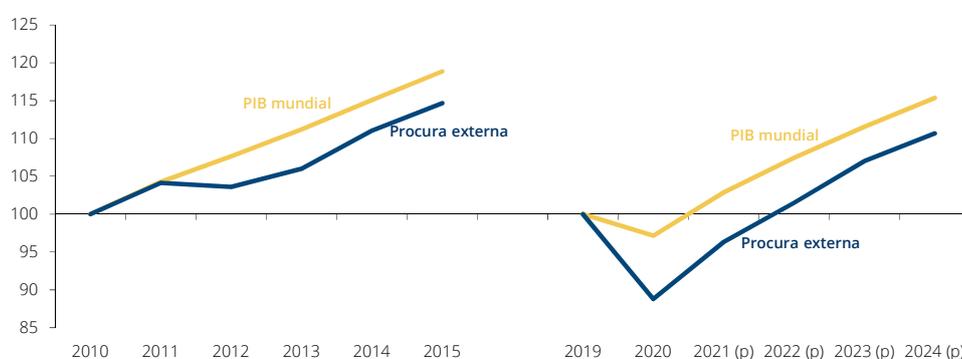
Quadro I.2.1 • Hipóteses de enquadramento

| | | Projeções dez. 2021 | | | | | BE out. 2021 | BE jun. 2021 | | | |
|---|-----|------------------------|------|------|------|------|--------------------|-----------------|------|------|------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2021 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Enquadramento internacional | | | | | | | | | | | |
| PIB mundial | tva | -2,8 | 5,9 | 4,4 | 3,8 | 3,4 | 6,1 | -2,9 | 6,0 | 4,3 | 3,5 |
| Comércio mundial | tva | -8,3 | 10,2 | 4,5 | 4,9 | 3,7 | 11,2 | -8,7 | 10,0 | 5,5 | 3,7 |
| Procura externa | tva | -11,2 | 8,5 | 5,4 | 5,4 | 3,4 | 9,1 | -11,5 | 8,6 | 6,5 | 3,4 |
| Preço do petróleo em dólares | vma | 41,5 | 71,8 | 77,5 | 72,3 | 69,4 | 67,8 | 42,3 | 65,8 | 64,6 | 61,9 |
| Preço do petróleo em euros | vma | 36,3 | 60,8 | 68,5 | 63,9 | 61,3 | 56,9 | 37,1 | 54,5 | 53,3 | 51,1 |
| Matérias primas não energéticas em dólares | tva | 3,5 | 34,4 | 5,7 | -2,2 | -2,1 | 37,9 | 3,2 | 39,0 | 0,1 | -8,0 |
| Condições monetárias e financeiras | | | | | | | | | | | |
| Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses) | % | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,3 |
| Taxa de juro implícita da dívida pública | % | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 2,0 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,9 |
| Índice de taxa de câmbio efetiva | tva | 3,3 | 1,2 | -2,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 3,3 | 2,3 | 0,1 | 0,0 |
| Taxa de câmbio euro-dólar | vma | 1,14 | 1,18 | 1,13 | 1,13 | 1,13 | 1,19 | 1,14 | 1,21 | 1,21 | 1,21 |

Fonte: Eurosistema (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: tva – taxa de variação anual, % – em percentagem, vma – valor médio anual. 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 BCE divulgado a 16 de dezembro (ver “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema”, dezembro de 2021), incluindo a informação disponível até 25 de novembro. 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. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação. O índice de taxa de câmbio efetiva do euro é calculado face a um grupo de 42 países parceiros. 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.

O aumento dos preços das matérias-primas contribui para a subida da inflação nas economias avançadas. As hipóteses do exercício consideram que os preços internacionais das matérias-primas energéticas e não energéticas se mantêm elevados em 2022, após a subida expressiva em 2021, e se reduzem nos anos seguintes. Estas hipóteses são revistas em alta face aos exercícios de projeção de junho e de outubro. Refletindo a subida acentuada dos preços da energia, mas também o impacto dos constrangimentos da oferta de diversos bens e a recuperação dos serviços mais afetados pela pandemia, a inflação tem vindo a aumentar em diversas economias avançadas. Na área do euro, as projeções do Eurosistema apontam para uma subida da inflação de 0,3% em 2020 para 2,6% em 2021 e 3,2% em 2022, e uma redução para 1,8% em 2024. Este perfil é muito determinado pela componente energética. A inflação excluindo bens energéticos aumenta para 1,5% em 2021 e para 2,1% em 2022, diminuindo para 1,9% em 2024.

Gráfico I.2.2 • Comparação da crise pandémica com a crise de 2011-13 – PIB mundial e procura externa dirigida à economia portuguesa | Índice 2010 = 100 e 2019 = 100



Fonte: Eurosistema (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: Os índices de base 2010 e 2019 referem-se aos anos que antecederam as quedas do PIB em Portugal.

As condições monetárias e financeiras na área do euro deverão permanecer favoráveis.

O balanço do BCE em percentagem do PIB da área do euro fixou-se em cerca de 70% no terceiro trimestre de 2021, 30 pp acima do valor pré-pandémico, o que está largamente associado ao programa temporário de aquisição de ativos devido à emergência pandémica (PEPP – *pandemic emergency purchase programme*). As taxas de juro de curto prazo aumentam ligeiramente a partir de 2023, mas mantêm-se muito baixas. A taxa de juro implícita na dívida pública portuguesa permanece em torno de 2% no horizonte de projeção.

Na sequência da não aprovação da Proposta de Orçamento do Estado para 2022, as hipóteses de finanças públicas assumem, no essencial, um cenário de políticas invariantes.

3 A economia portuguesa em 2021-24

A economia portuguesa mantém um perfil de recuperação, atingindo o nível pré-pandemia na primeira metade de 2022. Estima-se um crescimento em cadeia de 2% no quarto trimestre de 2021 e um abrandamento no início de 2022, associado ao agravamento da pandemia na Europa (Caixa 2). Nos trimestres seguintes, o crescimento da atividade aumenta, traduzindo-se numa taxa de variação anual de 5,8% em 2022 (4,8% em 2021). Em 2023-24, o ritmo de crescimento diminui aproximando-se do crescimento de longo prazo estimado para a economia portuguesa.

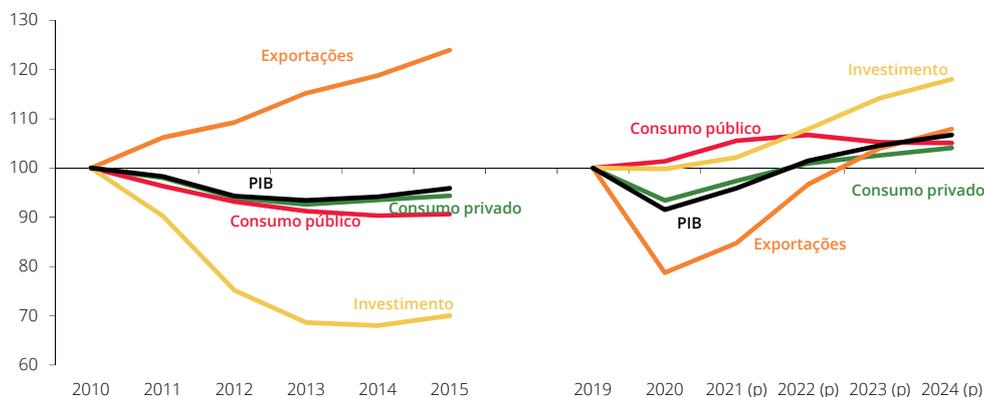
O crescimento estende-se à generalidade das componentes da despesa, embora com diferenças de ritmo. Em termos de contributos líquidos de conteúdos importados, destaca-se o contributo de 3 pp das exportações de serviços para o crescimento do PIB em 2022 – explicando em larga medida a aceleração da atividade – e de 1,2 pp em 2023 (Quadro I.1.1). O contributo da procura interna representa, em média, cerca de metade do crescimento do PIB no período 2022-24.

A recuperação projetada é mais rápida do que a observada na sequência da recessão de 2011-13. A evolução do PIB e das principais componentes nas duas recessões reflete a diferente natureza dos choques subjacentes, a situação inicial distinta em termos de desequilíbrios macroeconómicos e as medidas de política implementadas (Gráfico I.3.1). Na crise pandémica, o choque teve uma natureza temporária e não sistémica e a resposta de política foi imediata, maciça e coordenada a nível nacional e europeu. Destaque-se a importância da contenção do contágio da crise ao setor financeiro, preservando a estabilidade financeira e as condições de financiamento de todos os agentes económicos. Estes fatores, bem como a interligação entre eles, atenuaram os efeitos multiplicadores do choque e preservaram a capacidade produtiva e o emprego.

As medidas adotadas suportaram o rendimento agregado das famílias e uma retoma mais rápida do consumo privado. A resiliência do investimento e o aumento do consumo público contrastam com o comportamento observado na recessão anterior. A evolução diferenciada das exportações resulta, em larga medida, das restrições impostas à mobilidade, com impacto desproporcional sobre os fluxos de turismo internacional.

O consumo privado cresce 5% em 2021 e 4,8% em 2022, desacelerando no período 2023-24 para 2,2% e 1,8%. No quarto trimestre de 2021 é atingido o valor do final de 2019. O crescimento elevado em 2021-22 está associado, em parte, à forte recuperação das despesas em serviços, que beneficiou do levantamento das medidas de contenção e do aumento da confiança com os progressos na vacinação, devendo continuar a recuperar ao longo do horizonte. O consumo de bens duradouros apresenta também um dinamismo elevado, refletindo a concretização de despesa adiada durante a crise.

Gráfico I.3.1 • Comparação da crise pandémica com a crise de 2011-13 – PIB e principais componentes da procura líquidas de conteúdos importados | Índice 2010 = 100 e 2019 = 100



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. Os índices de base 2010 e 2019 referem-se aos anos que antecederam as quedas do PIB.

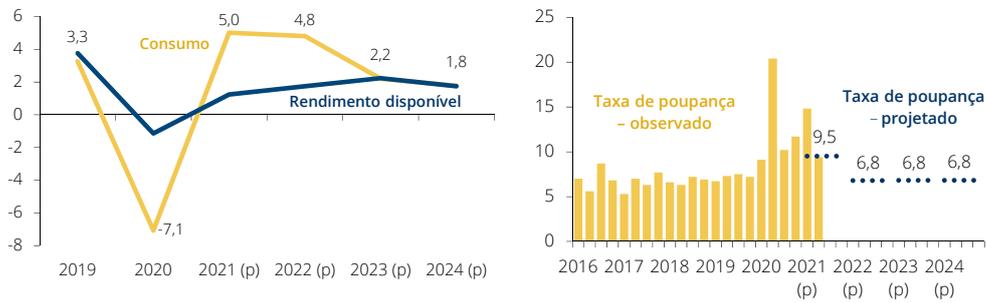
O consumo privado é sustentado pelo crescimento do rendimento disponível real, por condições financeiras favoráveis e pela acumulação de riqueza ao longo da crise (Gráfico I.3.2). Para 2021 antecipa-se um aumento do rendimento disponível real de 1,2% e no período de 2022-24 um crescimento médio em torno de 2%, refletindo aumentos do emprego, embora progressivamente menores, e o dinamismo dos salários. O rendimento disponível atinge o nível pré-pandemia no início de 2022, refletindo a rápida e completa recuperação das remunerações, a par do crescimento das prestações sociais. Contudo, a componente de rendimentos de empresa e propriedade continua abaixo do nível pré-pandemia.

A taxa de poupança reduz-se em 2021-22, após ter atingido 12,8% em 2020. A poupança aumentou durante os períodos de confinamento, refletindo motivos de precaução e uma poupança involuntária decorrente das limitações ao consumo. No segundo trimestre de 2021, a taxa de poupança registou uma redução, projetando-se uma nova diminuição na segunda metade do ano. Os resultados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF) de 2020 apontam para que a poupança acumulada durante o período da pandemia tenha estado mais concentrada nas famílias com rendimento elevado e que, em geral, têm uma propensão marginal a consumir mais reduzida (Caixa 3). Estas famílias concentram uma fração significativa da poupança total.² Na projeção assume-se que a poupança acumulada durante a pandemia não será despendida, traduzindo-se, em termos agregados, num aumento persistente da riqueza. Esta hipótese está rodeada de incerteza e representa um risco ascendente para a projeção.

O consumo público deverá crescer 4,8% em 2021, acelerando face ao ano anterior (0,4%). Esta evolução é largamente explicada pelo aumento do número de horas trabalhadas nas administrações públicas. O crescimento moderado do consumo público em 2022-24 decorre da redução dos encargos com a pandemia na área da saúde e da hipótese de gradual estabilização do emprego público. Em 2022, estes efeitos deverão ser parcialmente compensados pela execução do PRR.

2. Ver Tema em destaque: “Uma interpretação da evolução da taxa de poupança das famílias em Portugal”, *Boletim Económico* de maio de 2016.

Gráfico I.3.2 • Consumo privado, rendimento disponível e taxa de poupança | Taxa de variação em percentagem e percentagem do rendimento disponível

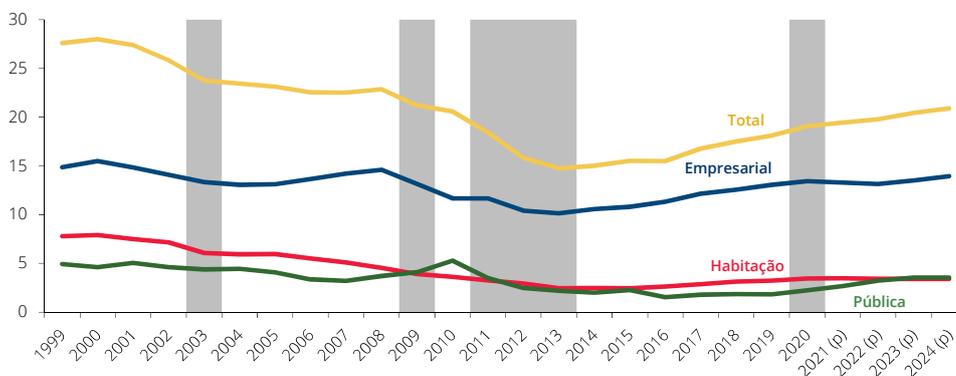


Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) – projetado.

O investimento apresenta um crescimento elevado ao longo do horizonte, beneficiando do recebimento de fundos europeus, das perspetivas de recuperação da procura e de condições favoráveis de financiamento. Após uma queda contida da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em 2020, por comparação com recessões anteriores e com a área do euro, antecipa-se um crescimento de 4,9% em 2021, seguido de um crescimento médio de 6,9% em 2022-23. Para 2024 projeta-se um crescimento de 3,9%. O dinamismo é extensível às componentes pública e privada, destacando-se o crescimento da componente pública em 2021-22 (Gráfico I.3.3). Nos próximos trimestres, o investimento deverá permanecer condicionado pelos problemas nas cadeias de fornecimento globais, nomeadamente, pela escassez de materiais e equipamento e pelo aumento do seu custo. Neste contexto, antecipam-se crescimentos da FBCF empresarial de 4,4% em 2022 (após 3% em 2021) e 6% em 2023, e uma desaceleração para 4,8% em 2024. Esta evolução determina um aumento do *stock* de capital empresarial ao longo dos próximos anos.

Em termos reais, o investimento público cresce cerca de 16%, em média anual, no período 2021-2024, em linha com o previsto na atualização do Programa de Estabilidade. Esta evolução reflete a implementação de projetos previstos no PRR e de investimentos estruturantes. Pela sua magnitude, a execução destes projetos deverá permitir interromper a tendência de queda do *stock* de capital público. A desaceleração do investimento público projetada a partir de 2023 reflete a redução de fundos europeus com a transição entre Quadros Financeiros Plurianuais (QFP).

Gráfico I.3.3 • FBCF e componentes | Em percentagem do PIB



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. As zonas a sombreado assinalam os anos de queda do PIB.

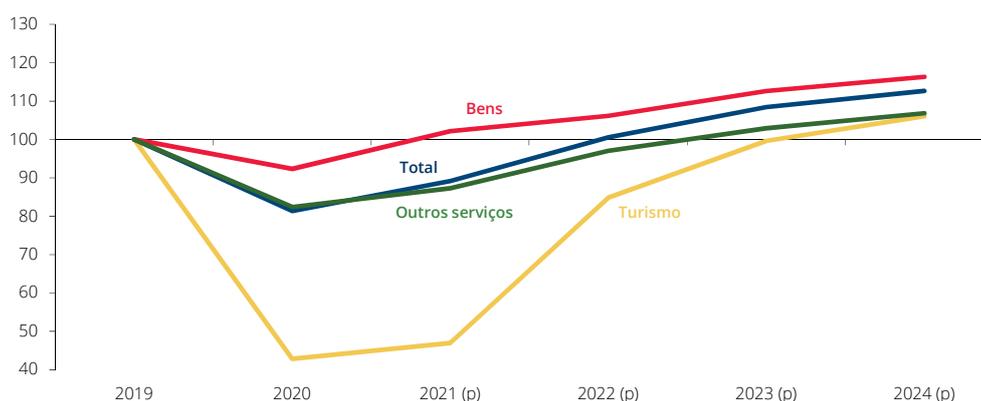
Após uma relativa estabilização da FBCF em habitação em 2021, antecipa-se um crescimento médio de 2,3% no período de 2022 a 2024. O crescimento é suportado pelo aumento do rendimento disponível, por condições financeiras favoráveis e pela atratividade deste tipo de investimento no contexto da acumulação de poupança ocorrida no último ano e meio. Uma maior procura por não residentes em alguns segmentos e para fins turísticos, no contexto da recuperação do setor, pode contribuir igualmente para o dinamismo do mercado habitacional, com impacto sobre os preços (Caixa 4).

As exportações crescem 9,6% em 2021, 12,7% em 2022 e 5,9%, em média, em 2023-24. A recuperação das exportações é diferenciada entre bens e serviços, com as exportações de bens a excederem o nível pré-pandemia no final de 2021 (Gráfico I.3.4). As perturbações no abastecimento de matérias-primas e bens intermédios tiveram um impacto negativo nos trimestres recentes sobre as exportações de alguns setores relevantes, destacando-se o setor automóvel. Após um crescimento de 10,6% em 2021, as exportações de bens crescem 3,9% em 2022, seguido de um crescimento de 6,1% em 2023, refletindo a gradual dissipação daquelas perturbações ao longo de 2022. Em 2024, as exportações de bens crescem 3,3%, em linha com a procura externa dirigida às empresas portuguesas.

Refletindo o levantamento das restrições à mobilidade internacional e o aumento da confiança, as exportações de serviços – em particular de turismo e serviços de transporte associados – têm vindo a recuperar de forma acentuada, após a queda abrupta em 2020 e no início de 2021. O agravamento recente da pandemia na Europa implica uma evolução mais contida dos fluxos de turismo nos próximos meses. Assume-se que, a partir do segundo trimestre de 2022, as exportações de turismo retomam um crescimento forte, antevendo-se um aumento das exportações de serviços de 35,1% em 2022 (7,2% em 2021), seguido de crescimentos mais moderados em 2023-24 (11,3% e 5,1%). Esta será a componente da despesa com o contributo mais importante, 3 pp, para o crescimento do PIB em 2022. As exportações de serviços atingem o nível pré-pandemia no final de 2023.

As importações de bens crescem em linha com a procura global ponderada pelos conteúdos importados, antecipando-se um crescimento mais forte da componente de serviços, refletindo a evolução marcada do turismo. Após um forte crescimento em 2021 de 10,3%, as importações apresentam crescimentos gradualmente mais moderados ao longo do horizonte.

Gráfico I.3.4 • Exportações: total e componentes | Índice 2019 = 100

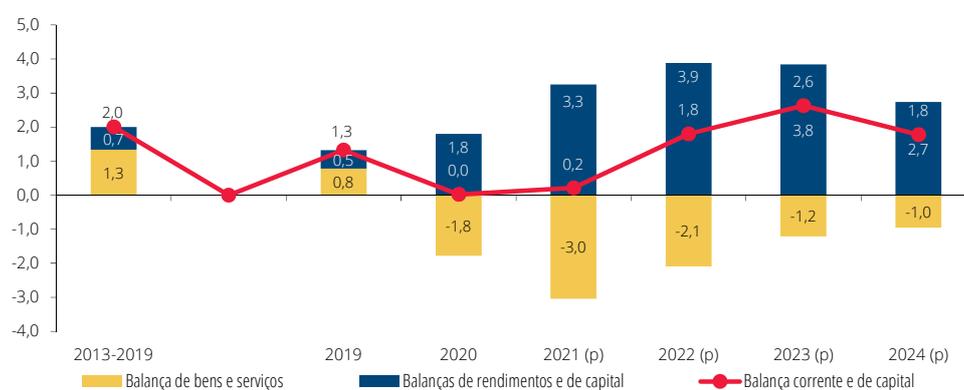


Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) – projetado.

O excedente da balança corrente e de capital aumenta de 0,2% do PIB em 2021 para um valor médio de 2,1% em 2022-24, devido à recuperação do turismo e à maior entrada de fundos europeus. O défice da balança de bens e serviços reduz-se gradualmente ao longo do horizonte

de projeção (Gráfico I.3.5). A redução deste défice, para 1% do PIB em 2024, reflete o aumento do excedente da balança de serviços decorrente dos desenvolvimentos no setor do turismo. Não obstante esta melhoria, o excedente na balança de serviços no final do horizonte situa-se ainda abaixo do observado antes da pandemia. O excedente das balanças de rendimentos e capital aumenta de 1,8% em 2020 para 3,4%, em média, em 2021-24. Os recebimentos de fundos europeus deverão representar 3,8% do PIB em média em 2021-24 (2,2%, em média, em 2013-19). Estes fundos incluem montantes associados ao QFP 2014-20, que se encontra em fase de finalização, ao QFP 2021-27 e às transferências do novo instrumento de resposta à crise pandémica (NGEU). A redução do pagamento de juros da dívida pública ao exterior tem também um impacto positivo nas contas externas ao longo do período.

Gráfico I.3.5 • Balança corrente e de capital | Em percentagem do PIB



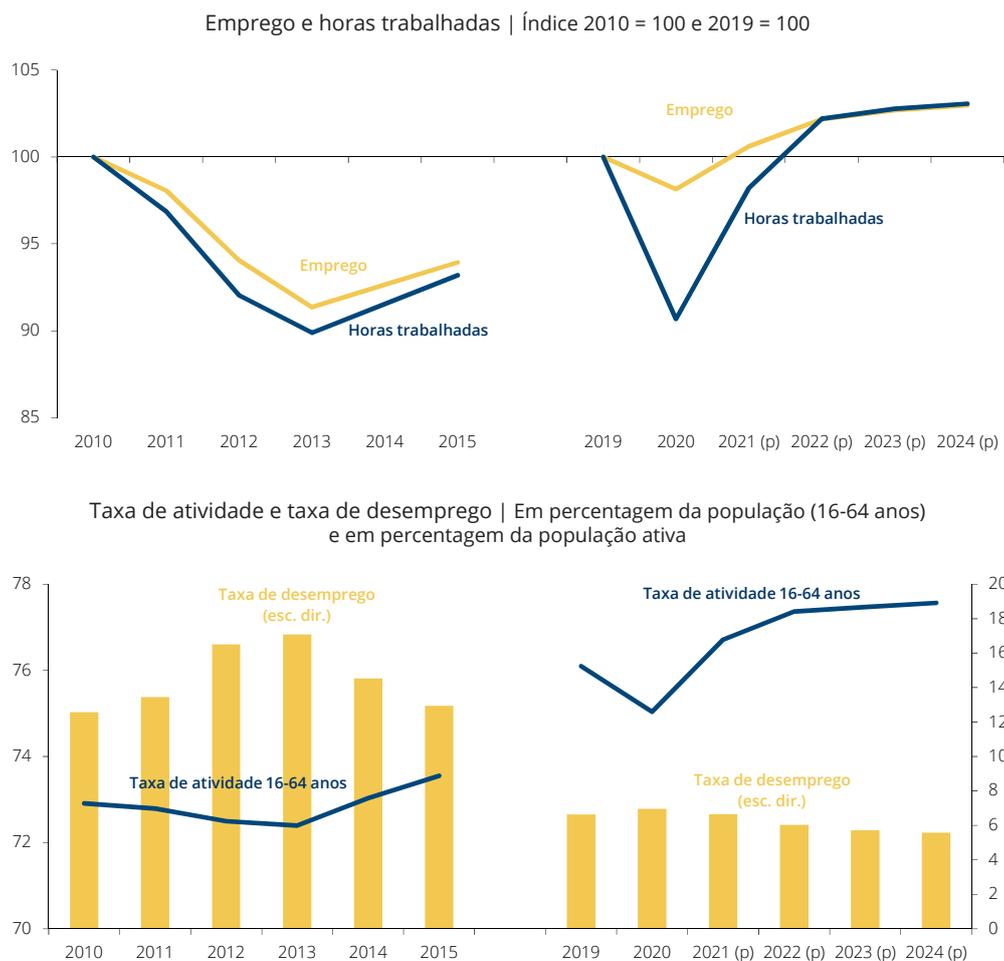
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) – projetado.

O comportamento do mercado de trabalho na crise pandémica contrasta fortemente com o observado na crise anterior, com um ajustamento do emprego e uma subida da taxa de desemprego muito contidos na recessão recente. O perfil das horas totais trabalhadas foi também distinto entre os dois episódios (Gráfico I.3.6). Estes desenvolvimentos refletem, em larga medida, as medidas de apoio à preservação das relações de emprego adotadas durante a crise pandémica, que potenciaram também a recuperação subsequente mais rápida das horas trabalhadas. O emprego total ultrapassou o nível pré-pandemia no segundo trimestre de 2021, antecipando-se que as horas médias trabalhadas por indivíduo atinjam esse nível no final de 2021. A recuperação do emprego tem sido diferenciada por setores – com o número de indivíduos empregados nos serviços mais afetados pela pandemia a situar-se abaixo dos níveis pré-crise – e por grupo etário (Caixa 5).

O emprego continua a aumentar nos próximos anos, embora a um ritmo progressivamente menor, condicionado por limitações da oferta de trabalho. Após um aumento do emprego de 2,5% em 2021, projetam-se crescimentos de 1,6% em 2022 e de 0,4%, em média, no período 2023-24. A evolução esperada para o emprego resulta do aumento da população ativa e da redução do número de desempregados, embora com contributos decrescentes no horizonte de projeção. Estima-se uma relativa estabilização da população em idade ativa no período 2021-24, com o saldo migratório a compensar, em larga medida, o saldo natural negativo. A taxa de atividade aumenta cerca de 1 pp em termos acumulados no período 2022-24, decorrente do aumento da idade de reforma e da participação feminina. Em 2021, a taxa de atividade já se encontra acima do nível pré-pandemia, um valor historicamente elevado e superior ao da área do euro, pelo que a margem para aumentos da oferta de trabalho por esta via é relativamente reduzida no médio prazo. A taxa de subutilização do trabalho

é a mais baixa dos últimos 10 anos, sugerindo que a margem de crescimento do emprego por incorporação de desempregados ou de desencorajados se reduziu no período mais recente. Nos Inquéritos de Opinião da Comissão Europeia, a percentagem de empresas que indica a insuficiência de trabalho como fator limitativo à produção aumentou no período mais recente na indústria e na construção, para valores próximos ou acima dos observados antes da pandemia, mantendo-se abaixo no comércio e nos serviços.

Gráfico I.3.6 • Comparação da crise pandémica com a crise de 2011-13 – Mercado de trabalho



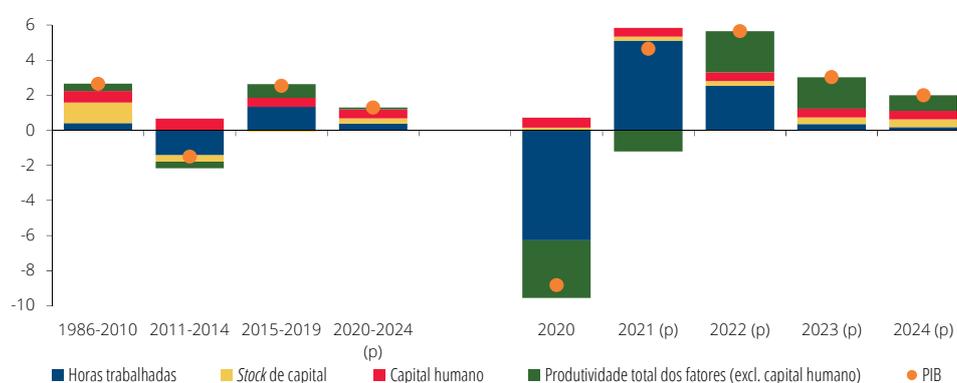
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. Os índices de base 2010 e 2019 referem-se aos anos que antecederam quedas do PIB.

Após o aumento ligeiro em 2020, a taxa de desemprego reduz-se no período de projeção, atingindo 5,6% em 2024. A redução da taxa de desemprego beneficia da recuperação esperada para a atividade económica no setor dos serviços.

O crescimento da atividade económica reflete, em larga medida, os contributos da recuperação das horas trabalhadas em 2021-22 e da produtividade total de fatores em 2022-24. Um exercício de contabilidade de crescimento mostra que em 2023-24 as horas trabalhadas apresentam um contributo menor para o crescimento do PIB, num contexto de desaceleração do emprego (Gráfico I.3.7). O *stock* de capital contribui positivamente para o crescimento do PIB, beneficiando do

dinamismo do investimento nos próximos anos. A tendência positiva do contributo do capital humano mantém-se ao longo do horizonte, refletindo a aproximação do número médio de anos de escolaridade em Portugal à média da área do euro. Projeta-se que a produtividade total dos fatores, após a queda em 2020 e 2021, seja o principal motor do crescimento da economia nos anos seguintes, situando-se no final do horizonte próxima do observado antes da pandemia. A crise pandémica resultou em ineficiências na produção e numa menor acumulação de capital físico e humano, mas também criou oportunidades, por exemplo, uma disseminação mais rápida de novas tecnologias e investimento em I&D, áreas que serão também impulsionadas pelos fundos europeus do NGEU. Antecipam-se também efeitos positivos da deslocalização de recursos para setores e empresas mais produtivos.

Gráfico I.3.7 • Taxa de variação anual do PIB na ótica da contabilidade do crescimento
| Percentagem e pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: O exercício de contabilidade do crescimento tem por base uma função de produção Cobb-Douglas e decompõe a variação do PIB nos contributos dos fatores trabalho (horas trabalhadas) e capital, bem como da eficiência da sua conjugação (produtividade total de fatores). As barras à esquerda no gráfico correspondem aos valores médios para os períodos indicados.

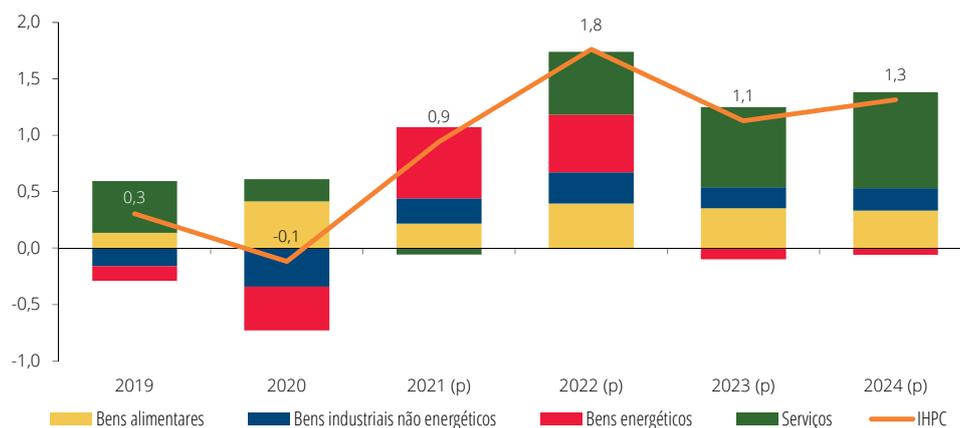
Ao longo do horizonte de projeção, os salários crescem em torno de 3%, ligeiramente abaixo ao observado nos anos pré-pandemia. As projeções incluem o aumento do salário mínimo de 6% em 2022, após um aumento de 4,7% em 2021. O crescimento mais moderado dos salários face ao período pré-pandemia reflete a recuperação de empregos com salários mais baixos, que gera efeitos composição negativos sobre os salários totais. Este efeito é parcialmente compensado pela pressão ascendente associada à redução da margem de recursos disponíveis no mercado de trabalho.

A inflação aumenta para 0,9% em 2021 e 1,8% em 2022, fixando-se em 1,1% em 2023 e 1,3% em 2024 (Gráfico I.3.8). Este perfil de subida e posterior moderação reflete, em larga medida, a evolução dos preços dos bens energéticos, que acompanha o preço do petróleo nos mercados internacionais. O IHPC dos bens energéticos diminui 5,2% em 2020, aumenta 7,8% em 2021 e 6,3% em 2022 e diminui, em média, 1,0% em 2023-24.

Excluindo a componente energética, a inflação aumenta ao longo do horizonte, de 0,3% em 2020 para 1,5% em 2024, refletindo o aumento das pressões externas, a recuperação da procura de serviços e o dinamismo dos salários. Antecipa-se que a subida dos preços das matérias-primas e de outros bens intermédios e dos custos de transportes continue a contribuir para o aumento dos preços dos bens importados, em particular na primeira metade de 2022, exercendo pressões ascendentes sobre os preços dos bens em Portugal. Adicionalmente, a recuperação da atividade nos serviços relacionados com o turismo traduz-se numa recuperação dos preços para

próximo dos observados no período pré-pandemia ao longo do horizonte. Esta recuperação tem um impacto significativo na inflação em 2022 e, em menor grau, em 2023. Por último, antecipa-se que a redução das margens de oferta disponíveis no mercado de trabalho resulte num aumento dos salários, e gere também alguma pressão sobre os preços. A projeção tem implícita uma recuperação das margens de lucro em 2022-24, após as quedas durante o período da pandemia.

Gráfico I.3.8 • Taxa de variação anual do IHPC e principais contributos | Percentagem e pontos percentuais



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

Comparativamente ao projetado pelo Eurosistema para a área do euro, o crescimento dos preços no consumidor é menor em Portugal. O diferencial de inflação torna-se menos negativo ao longo do horizonte, passando de -1,7 pp em 2021 para -0,5 pp em 2024. Em 2021, o diferencial resulta principalmente do crescimento mais contido dos preços dos serviços e dos bens energéticos em Portugal, refletindo, no primeiro caso, um maior impacto da procura deprimida dos serviços relacionados com o turismo e, no segundo caso, uma menor transmissão do aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais e de outros custos energéticos. Estes efeitos desvanecem-se ao longo do horizonte, num contexto de retoma do setor do turismo e de queda do preço do petróleo nos mercados internacionais.

4 Riscos

O balanço dos riscos em torno das projeções para a atividade é enviesado em baixa no curto prazo. O risco descendente predominante está associado a um novo agravamento da situação pandémica que resulte em medidas mais restritivas, com impacto na confiança dos agentes económicos e na atividade. Uma maior persistência das perturbações nas cadeias de fornecimento globais mantém-se como um fator de incerteza adicional.

No médio prazo, os riscos sobre a atividade são equilibrados. Por um lado, existe um risco ascendente decorrente de parte da poupança acumulada durante a pandemia poder ser canalizada para consumo privado, o que contribuiria para um crescimento mais forte da atividade. Entre o início de 2020 e o segundo trimestre de 2021, a acumulação adicional de poupanças pelas famílias – face a um cenário com a taxa de poupança no nível pré-pandemia – ascendeu a 11,5 mil milhões de

euros, o que perfaz 5,4% do PIB. Por outro lado, existe o risco de consequências mais persistentes da crise sobre os setores da economia mais afetados pela pandemia.

Os riscos para a inflação são enviesados em alta. Estes riscos decorrem sobretudo da possibilidade de uma maior transmissão dos aumentos dos preços das matérias-primas e dos bens intermédios aos preços no consumidor. A subida recente da inflação, a par das dificuldades de recrutamento em alguns setores, pode também implicar pressões mais fortes sobre os salários do que as consideradas na projeção. Eventuais aumentos do salário mínimo em 2023-24 constituem também um risco em alta para a inflação.

5 Conclusões

Após uma queda histórica do PIB em 2020 (-8,4%), a economia portuguesa deverá registar uma recuperação forte em 2021 (4,8%) e 2022 (5,8%), mantendo um ritmo de expansão mais moderado em 2023 e 2024. A atividade económica retoma valores anteriores à crise na primeira metade de 2022, mas a recuperação é assimétrica em termos setoriais. Em 2024 a atividade situar-se-á cerca de 7% acima de 2019, implicando perdas contidas face à tendência projetada antes da pandemia.

A economia portuguesa enfrenta importantes desafios nos próximos anos, sendo a resposta de política económica crucial para um crescimento sustentado e uma retoma da convergência com a Europa. A previsibilidade dos processos de decisão de política económica (monetária, orçamental, regulatória) é essencial para contrabalançar o aumento de incerteza que caracteriza os processos de saída de crises económicas. No período atual esta incerteza é acrescida pela necessidade de controlo da pandemia.

A execução eficiente dos projetos associados ao PRR e a implementação das reformas associadas constituem fatores essenciais, pelos efeitos multiplicadores sobre a atividade e impacto sobre o crescimento potencial. Esta é uma oportunidade única para potenciar o ritmo de crescimento de longo prazo da economia portuguesa num contexto em que o impacto direto no endividamento nacional é essencialmente nulo.

As condições económicas necessárias à reafectação de recursos físicos e humanos decorrente da transição digital e climática devem ser potenciadas, nomeadamente no contexto do PRR. A trajetória de redução do endividamento deve ser retomada, em particular do setor público, após a necessária interrupção na sequência da pandemia.

As tendências demográficas adversas – perspetivando-se a manutenção de saldos naturais negativos e do envelhecimento da população – implicam que o crescimento da força de trabalho nos próximos anos está dependente da capacidade de garantir saldos migratórios positivos, quer pela atração de mão-de-obra estrangeira quer pela retenção dos trabalhadores nacionais. Desde 2017 que estes fluxos são positivos e a sua manutenção ou mesmo reforço constitui um ingrediente crucial para o crescimento sustentado da economia portuguesa.

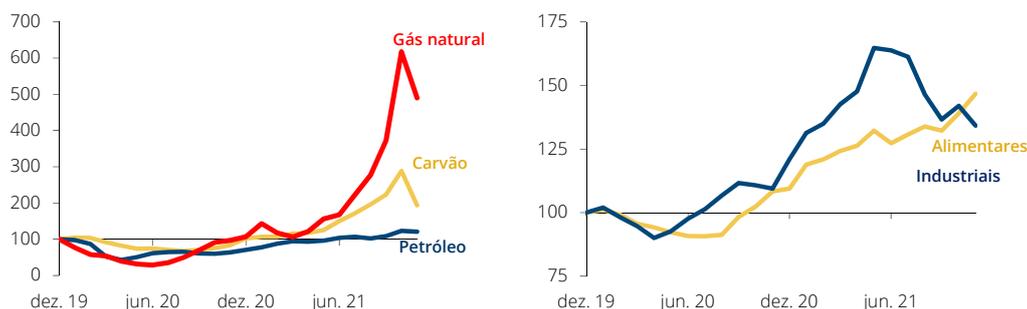
Finalmente, o aumento das qualificações constitui um objetivo coletivo fundamental. Tal exige um aumento da percentagem dos jovens que terminam pelo menos o ensino secundário e o desenho de políticas ativas que facilitem a adaptação dos trabalhadores às alterações em curso.

A concretização destes objetivos determinará um aumento da produtividade, o único resultado que garante, no contexto dos desafios que a economia portuguesa enfrenta, um crescimento sustentado e inclusivo e o retomar do processo de convergência real com a área do euro.

Caixa 1 • O aumento dos preços das matérias-primas em 2021

Os preços das matérias-primas aumentaram de forma generalizada e significativa em 2021, após os baixos níveis atingidos no ano anterior (Gráfico C1.1). Os preços do gás natural quintuplicaram e os do carvão duplicaram, atingindo recordes na Europa e na Ásia, sendo que a dimensão global destas subidas não tem precedente. O preço do petróleo em euros subiu 72% entre o início do ano e final de novembro. Os preços das matérias-primas alimentares e industriais também aumentaram no mesmo período, 34 e 11% respetivamente. No caso da madeira, do ferro e do aço, os preços atingiram máximos históricos em meados do ano. No período mais recente verificou-se um abrandamento dos preços da generalidade das matérias-primas.

Gráfico C1.1 • Preços das matérias-primas | Índice 2019 Dez. = 100



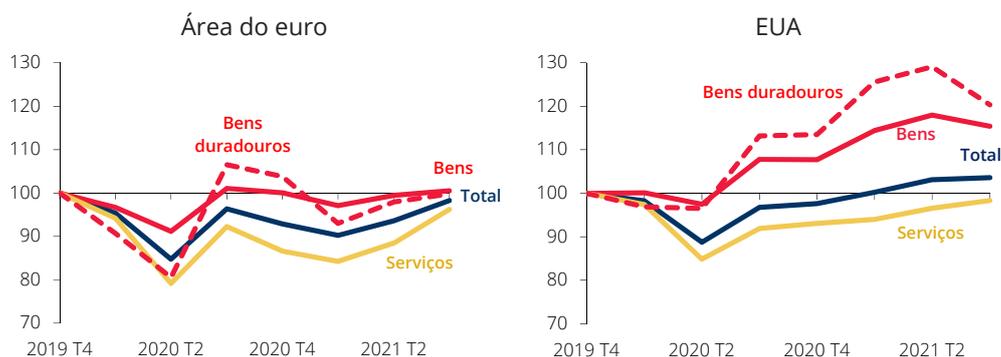
Fonte: Hamburg Institute of International Economics (HWWI). Notas: O índice de preços de matérias-primas do HWWI, apresentado em euros, é um indicador abrangente dos preços das principais matérias-primas comercializadas internacionalmente.

Um fator comum a estas subidas é a rapidez e sincronia da recuperação da despesa global – mais orientada para bens em detrimento dos serviços, com impacto sobre a procura de matérias-primas e outros bens intermédios – e a expansão mais lenta da oferta (Gráfico C1.2). Esta reação lenta está relacionada com o baixo investimento – que já se observava no período prévio à pandemia em alguns setores, como na exploração petrolífera, e acentuou-se durante a crise – a par de disrupções causadas por condições meteorológicas adversas, manutenção de infraestruturas e medidas de controlo da pandemia.

A subida dos preços do gás natural refletiu, em parte, as condições meteorológicas que condicionaram a produção de energia hídrica e eólica. Tal implicou também maiores pressões sobre os preços de outras fontes primárias de geração de energia e aquecimento, como o petróleo e o carvão, dada a oferta insuficiente. No caso do petróleo, a produção permaneceu condicionada pelas decisões da OPEP. O aumento dos preços da energia implicou maiores custos para a indústria metalúrgica, afetada também pelo aumento dos preços de emissões, e para o setor agroalimentar via preços dos fertilizantes. No caso dos bens alimentares e das matérias-primas agrícolas, condições meteorológicas desfavoráveis afetaram diversas colheitas. Os aumentos de preços deste tipo de bens refletiram também as restrições à exportação e a constituição de *stocks* em resposta à pandemia, bem como a forte procura por biocombustíveis.

Há também sinais de relativa escassez de outros bens intermédios. Um exemplo importante é o da indústria de semicondutores, que é um fornecedor crucial de indústrias como a de equipamentos informáticos e eletrónicos e a de fabricação automóvel. Os problemas no transporte de mercadorias têm sido fator adicional com impacto nos custos das empresas e no alargamento dos prazos de entrega. Estes problemas têm sido evidentes no transporte marítimo, refletindo a escassez de contentores e os estrangulamentos em portos críticos, em parte associados às restrições sanitárias.

Gráfico C1.2 • Decomposição do consumo privado – área do euro e EUA | Índice 2019 T4 = 100



Fontes: Eurostat e Federal Reserve Bank of St. Louis. Notas: Dados em volume. Agregação da área do euro com base nos dados disponíveis.

As pressões sobre os preços das matérias-primas e outros bens intermédios deverão ser transitórias. Para além de se antecipar uma adaptação da oferta e a dissipação gradual dos problemas de abastecimento, é esperada uma reorientação da despesa global, de bens para serviços, à medida que a recuperação prossegue, o que contribuirá para moderar a procura mundial de matérias-primas. De acordo com as hipóteses do Eurosistema assentes nos mercados de futuros, o preço do petróleo em 2022 situa-se acima da média de 2021, mas regista uma redução em 2023 e 2024. Os preços das matérias-primas não energéticas em euros, após a subida expressiva em 2021, permanecem elevados em 2022 e reduzem-se nos anos seguintes. No entanto, estes preços situam-se acima dos de 2020 no final do horizonte e existem riscos de um maior grau de persistência dos problemas do lado da oferta.

O impacto dos aumentos de preços das matérias-primas sobre os preços no consumidor na área do euro tem sido limitado. O efeito é mais notório nas componentes mais voláteis do IHPC, em particular dos bens energéticos. A correlação entre as variações do índice de preços de matérias-primas do HWWI, em euros, e dos preços no consumidor dos bens energéticos é de quase 90% (Quadro C1.1). No entanto, refira-se que a transmissão da subida dos preços do petróleo e, em particular, do gás e da eletricidade, aos preços no consumidor tem sido diversa nos países da área do euro, refletindo diferenças nas políticas nacionais de fixação destes preços e na fiscalidade. A correlação entre os preços das matérias-primas e a inflação subjacente (i.e. excluindo os bens alimentares e energéticos) é bastante reduzida, não excede 25%. Contudo, a magnitude e abrangência das pressões atuais, incluindo sobre os preços de outros bens intermédios e os custos de transporte, pode significar uma menor capacidade de absorção de custos das empresas e, associada ao dinamismo da procura, levar a uma maior repercussão sobre os preços no consumidor.

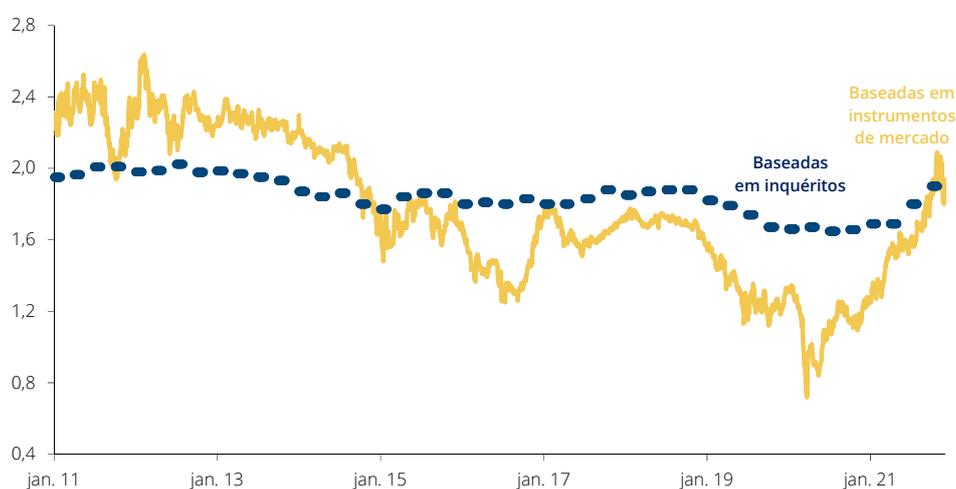
Quadro C1.1 • Correlações entre as variações homólogas dos preços das matérias-primas e dos preços no consumidor | Percentagem

| | Expetativas de inflação | IHPC | | | | |
|---------------------------|-------------------------|-------|------------------|-------------------------------------|----------------------------------|----|
| | | Total | Bens energéticos | Excluindo alimentares e energéticos | Bens industriais não energéticos | |
| Índice de matérias-primas | em t | 48 | 67 | 87 | 13 | 22 |
| | em t-6 | 44 | 63 | 67 | 25 | 20 |

Fontes: Eurostat e Hamburg Institute of International Economics (HWWI). | Notas: Correlações mensais para as variações homólogas entre o índice de matérias-primas do HWWI e o IHPC e as expetativas para taxas de inflação médias durante 1 ano implícitas em instrumentos de mercado a começar daqui a 1 ano. Correlações para o período entre janeiro de 2002 e novembro de 2021 (no caso das expetativas de inflação a partir de janeiro de 2005).

A subida recente da inflação na área do euro reflete sobretudo fatores temporários. A inflação homóloga aumentou para 4,9% em novembro (-0,3% em dezembro de 2020), em larga medida refletindo a componente energética. A inflação excluindo alimentares e energéticos também aumentou, embora em menor magnitude (de 0,2% em dezembro de 2020 para 2,6% em novembro de 2021). Para além da subida abrupta dos preços da energia, o aumento da inflação está associado à recuperação da procura acima da oferta e, também, a efeitos de base, de onde se destaca a subida do IVA na Alemanha. Estes fatores deverão dissipar-se no decurso de 2022. Por enquanto, não se observam efeitos significativos de segunda ordem sobre os salários, o que refletirá a margem de recursos ainda disponíveis no mercado de trabalho. Contudo, as alterações na estrutura do mercado de trabalho no pós-pandemia poderão implicar riscos ascendentes sobre os salários. Adicionalmente, não obstante as expectativas de inflação de longo prazo terem aumentado recentemente, permanecem ancoradas no objetivo do BCE de manter a inflação em 2% no médio prazo (Gráfico C1.3).

Gráfico C1.3 • Expetativas de inflação no médio e longo prazo na área do euro | Em percentagem



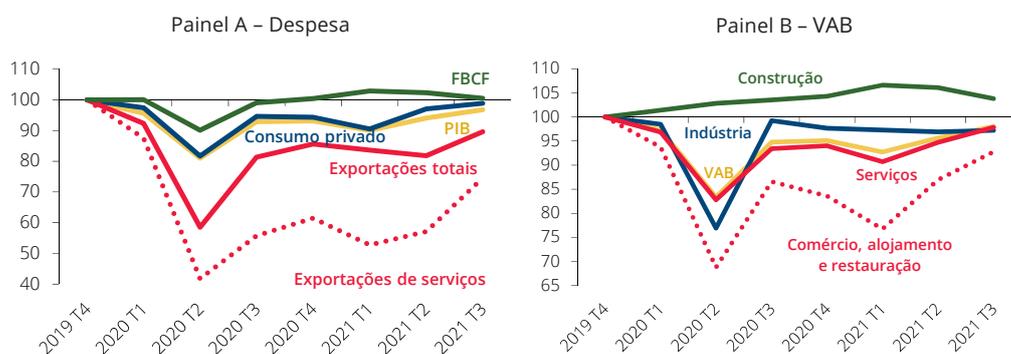
Fontes: BCE (Survey of Professional Forecasters), Refinitiv e cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Expetativas para taxas de inflação médias durante 5 anos implícitas em instrumentos de mercado a começar daqui a 5 anos. Expetativas para taxas de inflação durante 2 anos obtidas através de inquéritos a entidades privadas a começar daqui a 4/5 anos.

Caixa 2 • Evolução da atividade económica no terceiro e quarto trimestres de 2021

A atividade económica cresceu 2,9% em cadeia no terceiro trimestre, estimando-se um crescimento em cadeia de 2% no quarto trimestre. Esta evolução prolonga a recuperação observada no segundo trimestre (variação em cadeia de 4,4%), na sequência da queda de 3,3% do PIB do início do ano associada ao agravamento da pandemia e ao confinamento geral decretado. A recuperação recente reflete o levantamento gradual das medidas de contenção e o aumento da confiança com os avanços na vacinação.

A recuperação no terceiro trimestre foi impulsionada pelas exportações, embora a procura interna tenha continuado a recuperar. O crescimento das exportações refletiu a forte recuperação nos serviços, em particular de turismo (Gráfico C2.1 – Painel A). A procura interna cresceu a um ritmo inferior ao do trimestre anterior (variação em cadeia de 1,0%, após 4,9%). O consumo privado abrandou, após uma forte recuperação no segundo trimestre que tinha sido impulsionada, em parte, pela concretização de despesas adiadas durante o confinamento do início do ano. O investimento voltou a registar uma redução, de 2,2%, extensível às componentes de construção e de máquinas e equipamentos.

Gráfico C2.1 • Indicadores para a evolução da atividade | Índice 2019 T4 = 100



Fonte: INE (Contas Nacionais Trimestrais). | Notas: Dados corrigidos de sazonalidade e efeitos de calendário. A série das exportações de serviços apresentada no Painel A difere da publicada pelo INE por considerar a totalidade das exportações de turismo (bens e serviços). A data de fecho de dados desta caixa é 30 de novembro de 2021.

A evolução da atividade permaneceu diferenciada por setor de atividade (Gráfico C2.1 – Painel B), com o VAB a registar uma relativa estabilização na indústria (variação em cadeia de 0,3%), uma redução de 2,1% na construção e um crescimento de 3,3% nos serviços, especialmente forte no comércio, alojamento e restauração (6,7%).

Os constrangimentos nas cadeias de fornecimento globais refletem-se na falta de matérias primas e bens intermédios para os produtores nacionais, a par de um aumento do seu custo (Gráfico C2.2). Em outubro, a falta de materiais foi referida como obstáculo à produção por 20% das empresas na construção e 14% na indústria. Contudo, na fabricação de produtos informáticos e eletrónicos e de automóveis essa percentagem excede os 30% (Gráfico C2.2 – Painel B). No setor automóvel houve paragens de produção por falta de componentes, com impacto no volume de exportações.

A informação disponível para o quarto trimestre aponta para a continuação da recuperação da atividade económica. As exportações, especialmente de serviços, e as componentes da procura interna contribuem para este crescimento. A confiança nos serviços melhorou em outubro e novembro – aproximando-se da média de 2019 – o que reflete um maior otimismo quanto à evolução da procura (Gráfico C2.3 – Painel A). Na indústria, a confiança estabilizou no mesmo período, após uma

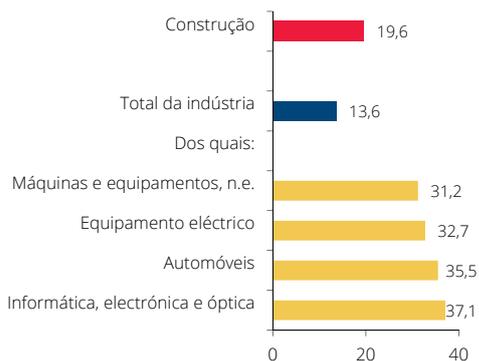
redução no terceiro trimestre. A confiança dos empresários da construção tem-se mantido relativamente inalterada, beneficiando de perspetivas favoráveis para a procura associadas ao aumento dos fundos europeus.

Gráfico C2.2 • Evidência relativa aos constrangimentos da oferta: Portugal

Painel A – Preços na produção industrial e importações | Taxa de variação homóloga, em percentagem



Painel B – Falta de materiais e/ou equipamento na indústria e construção | Percentagem de empresas que refere este fator limitativo à produção em cada setor/subsetor em 2021 T4 (novembro no caso da construção)

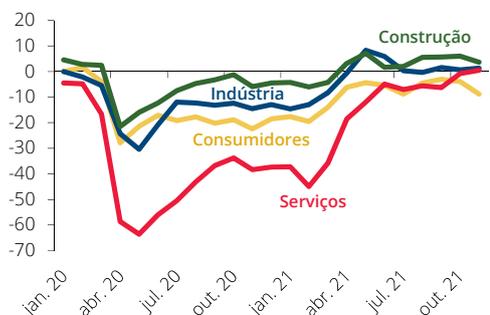


Fontes: Comissão Europeia e INE.

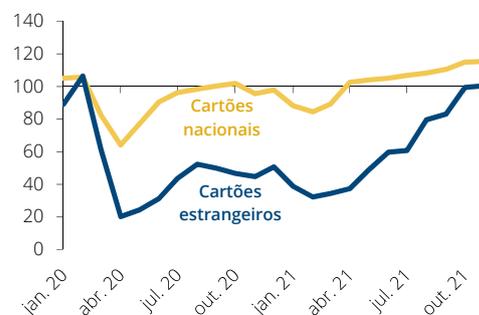
Relativamente às exportações de turismo, o indicador de levantamentos e pagamentos com cartões estrangeiros continuou a recuperar de forma marcada em outubro e novembro (Gráfico C2.3, Painel B). A evolução do mesmo indicador respeitante a cartões nacionais sugere que as despesas de consumo de residentes continuaram a recuperar. No entanto, a confiança dos consumidores reduziu-se em novembro, refletindo sobretudo expectativas mais pessimistas sobre a situação económica geral nos próximos meses, que estarão relacionadas com o agravamento recente da pandemia na Europa e o anúncio de novas medidas restritivas em vários países. Os desenvolvimentos da situação pandémica implicam incerteza acrescida sobre a evolução da atividade económica no final do quarto trimestre e nos primeiros meses de 2022, em particular sobre o consumo privado e as exportações de turismo.

Gráfico C2.3 • Indicadores mensais de atividade

Painel A – Indicadores de confiança | Diferenças face à média de 2019



Painel B – Valores movimentados em ATM/POS em Portugal | Índice 2019 = 100



Fontes: Banco de Portugal, Comissão Europeia e SIBS. | Notas: Dados corrigidos de sazonalidade e efeitos de calendário. Para novembro, a estimativa mensal para os valores movimentados em ATM/POS foi obtida com base nos dados diários não corrigidos de sazonalidade ou efeitos de calendário disponíveis até à data de fecho de dados (30 de novembro).

Caixa 3 • A poupança das famílias durante a crise pandémica

A crise pandémica foi marcada por um aumento da taxa de poupança das famílias, que passou de 7,2% em 2019 para 12,8% em 2020 e 11,5% no ano terminado no segundo trimestre de 2021. Este aumento da poupança traduziu-se num acréscimo de riqueza das famílias, refletindo-se no montante acumulado em depósitos. Os montantes elevados desta poupança acumulada implicam que as perspetivas para o consumo privado e para a atividade económica estão dependentes das decisões das famílias quanto à sua utilização no horizonte de projeção.

Consumo, poupança e as características dos choques e das famílias

As decisões das famílias são influenciadas pelas suas características assim como pela natureza do choque. Na sequência de choques positivos, temporários e inesperados sobre a riqueza, as famílias com uma situação financeira mais sólida têm em geral uma propensão a consumir mais reduzida face às famílias com poucos recursos financeiros.

Duas considerações breves devem ser feitas a este respeito no contexto da pandemia. A primeira prende-se com a fração do aumento de poupança que resulta do adiamento de decisões de consumo. Este adiamento não resultou essencialmente de choques sobre o rendimento, mas da impossibilidade de realizar determinadas despesas de consumo. Estas despesas podem ou não vir a concretizar-se ultrapassada a crise pandémica. A segunda prende-se com a teoria de consumo e rendimento permanente, tal como sugerida por Milton Friedman em 1957. As decisões das famílias dependem da natureza permanente ou temporária do choque, incluindo aqui o aumento da incerteza face ao futuro, em si mesmo um choque de rendimento. Se estivermos perante um choque temporário, é expectável que as famílias retomem os seus anteriores padrões de consumo e poupança. A forma de ajustamento – transição suave ou abrupta – torna-se em si mesmo relevante para as perspetivas económicas.

O Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF) de 2020, cujos dados foram recolhidos entre outubro de 2020 e fevereiro de 2021, inclui perguntas que permitem caracterizar o comportamento da poupança durante a crise pandémica para famílias em diferentes situações financeiras, permitindo perspetivar a evolução do consumo privado.

Variação da poupança

No ISFF 2020 as famílias foram questionadas sobre se o montante que pouparam nos 12 meses anteriores à entrevista foi inferior, igual ou superior ao habitual. Neste tipo de perguntas qualitativas existe uma tendência para a maioria das famílias reportarem situações inalteradas e evoluções negativas. No inquérito de 2020, 59% das famílias consideraram que a poupança foi idêntica ao habitual; 30% reportou poupança inferior ao habitual e 11% poupança superior (Quadro C3.1). Contudo, em 2020, face a 2017, ocorreu um acréscimo da percentagem de famílias com poupança superior ao habitual, de 4% para 11%.

Este aumento foi comum a todos os quintis de rendimento, níveis de escolaridade e classes etárias, mas foi mais expressivo nos 35 a 44 anos, na escolaridade superior e no último quintil do rendimento. Em 2020, a percentagem de famílias que pouparam mais do que o habitual apresenta um perfil crescente com o rendimento, mais marcado do que em 2017. Enquanto no primeiro quintil do rendimento 3% das famílias declararam ter poupado mais do que o habitual (2% em 2017), no último quintil esta percentagem é 22% (8% em 2017). Destas famílias, 39% situam-se no quintil mais elevado do rendimento e 50% têm escolaridade superior. Por classes etárias, estas famílias concentram-se entre os 35 e os 64 anos.

Quadro C3.1 • Comparação da poupança com o montante habitual | Percentagem de famílias

| | 2020 | | | | Superior (estrutura das famílias) | Por memória: 2017 | | | |
|--|----------|-------|----------|-------|---|-------------------|-------|----------|-------|
| | Inferior | Igual | Superior | Total | | Inferior | Igual | Superior | Total |
| Total | 30 | 59 | 11 | 100 | 100 | 33 | 63 | 4 | 100 |
| Idade do indivíduo de referência | | | | | | | | | |
| <35 | 33 | 53 | 15 | 100 | 7 | 30 | 56 | 14 | 100 |
| 35-44 | 35 | 45 | 19 | 100 | 31 | 39 | 55 | 6 | 100 |
| 45-54 | 35 | 55 | 11 | 100 | 21 | 38 | 58 | 3 | 100 |
| 55-64 | 32 | 57 | 11 | 100 | 21 | 30 | 66 | 4 | 100 |
| 65-74 | 24 | 67 | 9 | 100 | 14 | 30 | 69 | 1 | 100 |
| >=75 | 23 | 73 | 4 | 100 | 6 | 25 | 74 | 1 | 100 |
| Escolaridade do indivíduo de referência | | | | | | | | | |
| Inferior ao secundário | 29 | 65 | 6 | 100 | 31 | 30 | 68 | 2 | 100 |
| Secundário | 37 | 52 | 11 | 100 | 19 | 34 | 59 | 6 | 100 |
| Superior | 29 | 49 | 22 | 100 | 50 | 40 | 51 | 9 | 100 |
| Percentil do rendimento de 2019 | | | | | | | | | |
| <=20 | 32 | 65 | 3 | 100 | 5 | 31 | 67 | 2 | 100 |
| 20-40 | 37 | 58 | 6 | 100 | 11 | 30 | 67 | 3 | 100 |
| 40-60 | 29 | 63 | 9 | 100 | 16 | 32 | 65 | 3 | 100 |
| 60-80 | 28 | 56 | 16 | 100 | 30 | 34 | 60 | 6 | 100 |
| >80 | 26 | 52 | 22 | 100 | 39 | 36 | 56 | 8 | 100 |

Fonte: ISFF 2017 e 2020. | Nota: No ISFF 2020 as famílias foram questionadas sobre o montante da poupança nos últimos 12 meses e no ISFF 2017 sobre o montante da poupança nos últimos três anos.

De entre as famílias que pouparam mais do que o habitual, 55% declararam ter tido reduções da despesa, 20% declararam aumentos do rendimento e 25% declararam as duas situações (Quadro C3.2). A preponderância das variações da despesa é comum a todos os grupos de famílias, com exceção das famílias do grupo etário 35-44 anos. Face a 2017, estes dados traduzem uma maior ocorrência de reduções da despesa e uma menor de aumentos de rendimento. Adicionalmente, entre diferentes tipos de famílias, a variabilidade destes dois fatores em 2020 é em geral menor do que em 2017.

Quadro C3.2 • Origem da poupança superior ao montante habitual | Percentagem de famílias

| | 2020 | | | | Ambas as situações | Por memória: 2017 | | | |
|--|--------------------------|--------------------|-----------------------|-------|-----------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|-------|
| | Aumento do rendimento | Redução despesa | Ambas as situações | Total | | Aumento do rendimento | Redução despesa | Ambas as situações | Total |
| Total | 20 | 55 | 25 | 100 | 100 | 41 | 34 | 25 | 100 |
| Idade do indivíduo de referência | | | | | | | | | |
| <35 | 17 | 30 | 53 | 100 | 51 | 21 | 28 | 100 | |
| 35-44 | 35 | 35 | 29 | 100 | 39 | 32 | 29 | 100 | |
| 45-54 | 12 | 60 | 28 | 100 | 41 | 51 | 8 | 100 | |
| 55-64 | 8 | 71 | 21 | 100 | 30 | 35 | 35 | 100 | |
| 65-74 | 19 | 68 | 13 | 100 | 16 | 69 | 15 | 100 | |
| >=75 | 13 | 77 | 10 | 100 | 41 | 29 | 30 | 100 | |
| Escolaridade do indivíduo de referência | | | | | | | | | |
| Inferior ao secundário | 17 | 62 | 21 | 100 | 31 | 47 | 22 | 100 | |
| Secundário | 27 | 49 | 24 | 100 | 45 | 24 | 31 | 100 | |
| Superior | 19 | 53 | 29 | 100 | 47 | 27 | 26 | 100 | |
| Percentil do rendimento de 2019 | | | | | | | | | |
| <=20 | 27 | 53 | 20 | 100 | 33 | 58 | 9 | 100 | |
| 20-40 | 24 | 58 | 18 | 100 | 22 | 51 | 27 | 100 | |
| 40-60 | 11 | 67 | 22 | 100 | 47 | 16 | 37 | 100 | |
| 60-80 | 13 | 51 | 37 | 100 | 37 | 38 | 26 | 100 | |
| >80 | 26 | 52 | 21 | 100 | 50 | 26 | 24 | 100 | |

Fonte: ISFF 2017 e 2020.

Motivos para poupar

Em 2020, no total de famílias que pouparam mais que o habitual, 69% declararam que tal não foi planeado, 23% declararam ter poupado mais, principalmente por terem mais incerteza quanto ao futuro, e 7% por outros motivos (Quadro C.3.3). A importância da poupança não planeada aumentou face a 2017, passando a ser o motivo principal para o aumento da poupança em todos os grupos de famílias. Tal reflete a natureza comum do choque e sugere que as medidas de contenção da pandemia e os receios de contágio terão sido determinantes muito importantes da poupança.

Quadro C3.3 • Motivo para poupança superior ao montante habitual | Percentagem de famílias

| | 2020 | | | | Por memória: 2017 | | | |
|---|------------------|-----------|--------|-------|-------------------|-----------|--------|-------|
| | Sem ter planeado | Incerteza | Outros | Total | Sem ter planeado | Incerteza | Outros | Total |
| Total | 69 | 23 | 7 | 100 | 46 | 37 | 16 | 100 |
| Idade do indivíduo de referência | | | | | | | | |
| <35 | 77 | 20 | 3 | 100 | 42 | 42 | 16 | 100 |
| 35-44 | 51 | 35 | 13 | 100 | 51 | 28 | 22 | 100 |
| 45-54 | 77 | 18 | 5 | 100 | 56 | 19 | 25 | 100 |
| 55-64 | 77 | 20 | 2 | 100 | 39 | 52 | 9 | 100 |
| 65-74 | 75 | 15 | 10 | 100 | 37 | 62 | 1 | 100 |
| >=75 | 89 | 11 | 1 | 100 | 55 | 45 | 0 | 100 |
| Escolaridade do indivíduo de referência | | | | | | | | |
| Inferior ao secundário | 65 | 25 | 11 | 100 | 37 | 38 | 25 | 100 |
| Secundário | 63 | 30 | 8 | 100 | 55 | 40 | 5 | 100 |
| Superior | 75 | 20 | 5 | 100 | 49 | 35 | 15 | 100 |
| Percentil do rendimento de 2019 | | | | | | | | |
| <=20 | 46 | 27 | 27 | 100 | 39 | 47 | 14 | 100 |
| 20-40 | 73 | 23 | 4 | 100 | 26 | 42 | 32 | 100 |
| 40-60 | 70 | 21 | 9 | 100 | 39 | 43 | 17 | 100 |
| 60-80 | 68 | 27 | 5 | 100 | 46 | 44 | 10 | 100 |
| >80 | 72 | 21 | 7 | 100 | 58 | 26 | 16 | 100 |

Fonte: ISFF 2017 e 2020.

Aplicação das poupanças

Por fim, as famílias que pouparam mais do que o habitual foram questionadas sobre o destino que deram aos fundos adicionais. Em 2020, 66% das famílias aplicaram estes fundos em depósitos, certificados de Aforro/Tesouro ou numerário, 18% em outros ativos financeiros, 14% em ativos reais e 16% utilizou a poupança adicional para efetuar amortizações extraordinárias de dívida (Quadro C.3.4). Face a 2017, estes dados traduzem um aumento das aplicações em depósitos, certificados de Aforro/Tesouro ou numerário e, em menor grau, das amortizações de dívida e uma redução das aplicações em outros ativos. O aumento das aplicações em depósitos foi comum a todos os tipos de famílias.

Impacto potencial da poupança acumulada sobre o consumo

As perspetivas para o consumo estão, em parte, dependentes das decisões das famílias quanto à utilização da riqueza acumulada durante a crise pandémica, assim como da dissipação da pandemia e do grau de substituição intertemporal do consumo adiado. Num contexto em que o aumento

da poupança terá tido na sua maioria uma origem involuntária e em que está maioritariamente aplicado em ativos com elevada liquidez poderá ocorrer uma maior transmissão ao consumo num horizonte de curto/médio prazo do que em outros choques passados. No entanto, existem razões para que uma parte significativa da poupança acumulada possa não se traduzir em maior consumo. O aumento da poupança durante a crise pandémica, embora tenha sido transversal, esteve mais concentrado nos grupos de famílias com poupanças superiores e uma propensão a consumir mais reduzida, como sejam as famílias de maiores rendimento e escolaridade e de idades intermédias. Adicionalmente, o aumento de riqueza observado durante a pandemia não deverá implicar alterações do consumo, dada a natureza temporária do choque subjacente. Por fim, após um choque negativo inesperado, as famílias podem optar por manter montantes mais elevados de riqueza por motivo precaução do que no passado.

Quadro C3.4 • Aplicação da poupança superior ao montante habitual | Percentagem de famílias

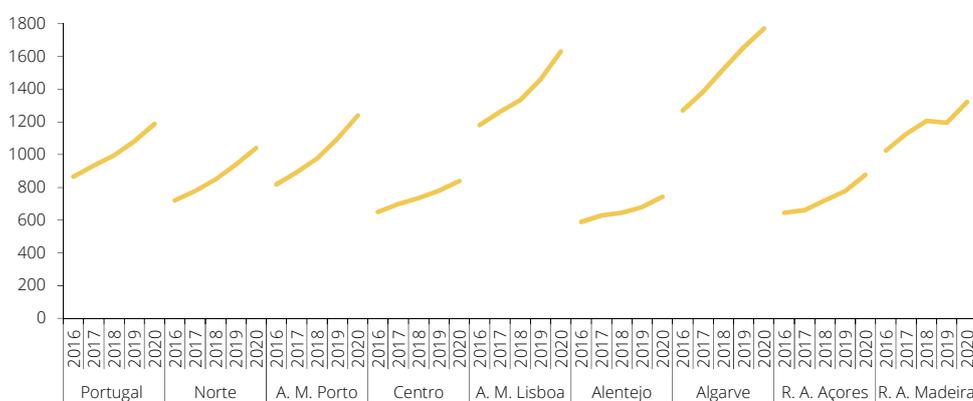
| | 2020 | | | | Por memória: 2017 | | | |
|--|---|---|--|--|---|---|--|--|
| | Ativos reais (por exemplo, imóveis, negócios, automóveis) | Depósitos ou Certificados de Aforro/ Tesouro ou numerário | Outros ativos financeiros (por exemplo, fundos de investimento, planos de poupança reforma, ações, obrigações) | Amortizações extraordinárias de dívida | Ativos reais (por exemplo, imóveis, negócios, automóveis) | Depósitos ou Certificados de Aforro/ Tesouro ou numerário | Outros ativos financeiros (por exemplo, fundos de investimento, planos de poupança reforma, ações, obrigações) | Amortizações extraordinárias de dívida |
| Total | 14 | 66 | 18 | 16 | 26 | 41 | 28 | 10 |
| Idade do indivíduo de referência | | | | | | | | |
| <35 | 15 | 79 | 6 | 0 | 31 | 46 | 16 | 8 |
| 35-44 | 9 | 63 | 18 | 13 | 30 | 30 | 34 | 10 |
| 45-54 | 19 | 62 | 16 | 9 | 28 | 45 | 28 | 12 |
| 55-64 | 14 | 67 | 23 | 3 | 15 | 51 | 26 | 13 |
| 65-74 | 17 | 61 | 21 | 2 | 26 | 35 | 46 | 1 |
| >=75 | 6 | 87 | 15 | 1 | 1 | 15 | 75 | 9 |
| Escolaridade do indivíduo de referência | | | | | | | | |
| Inferior ao secundário | 21 | 58 | 21 | 2 | 28 | 41 | 17 | 17 |
| Secundário | 12 | 73 | 9 | 12 | 37 | 38 | 21 | 5 |
| Superior | 11 | 67 | 19 | 7 | 18 | 43 | 40 | 7 |
| Percentil do rendimento de 2019 | | | | | | | | |
| <=20 | 19 | 74 | 1 | 0 | 15 | 55 | 11 | 2 |
| 20-40 | 11 | 51 | 15 | 25 | 41 | 17 | 15 | 28 |
| 40-60 | 14 | 57 | 20 | 12 | 32 | 47 | 16 | 5 |
| 60-80 | 13 | 67 | 22 | 2 | 25 | 54 | 22 | 3 |
| >80 | 14 | 71 | 15 | 5 | 22 | 35 | 40 | 10 |

Fonte: ISFF 2017 e 2020.

Caixa 4 • Impacto do investimento de não residentes e do alojamento turístico nos preços da habitação ao nível local

De acordo com o Índice de Preços da Habitação publicado pelo INE, a taxa de crescimento média dos preços da habitação em Portugal em 2017-20 foi de 9,4%. O valor mediano por metro quadrado cresceu 37,2% em termos acumulados no mesmo período. Ao nível das NUTS II, não obstante a tendência geral de subida, observaram-se diferenças de magnitude na variação. A Área Metropolitana do Porto destaca-se com um aumento do valor mediano de 51,6%. Na Área Metropolitana de Lisboa, no Algarve e na Região Autónoma dos Açores, os preços aumentaram em linha com o total nacional, enquanto na região Centro, na Região Autónoma da Madeira e no Alentejo o crescimento situou-se próximo de 30%. O Algarve e a A. M. Lisboa apresentam os valores medianos por metro quadrado mais elevados, acima dos 1 600 euros em 2020 (Gráfico C4.1).

Gráfico C4.1 • Preços da habitação ao nível local por NUTS II | Valor mediano em euros/m²



Fonte: INE (Preços da Habitação ao Nível Local). | Nota: A Área Metropolitana do Porto pertence à classificação em NUTS III (Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos), estando incluída na região Norte na classificação NUTS II.

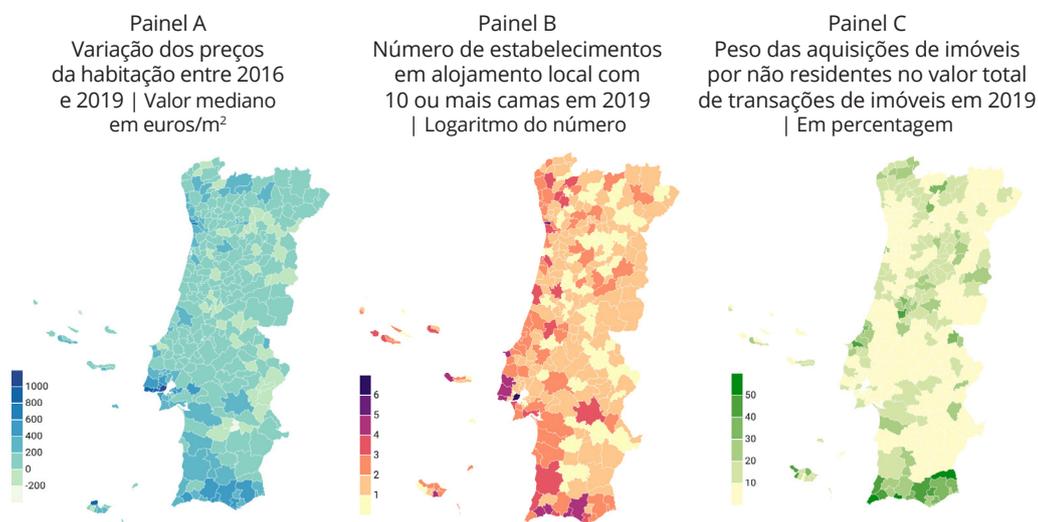
O papel dos não residentes tem sido referido como relevante para o dinamismo dos preços da habitação em Portugal, diretamente através do seu investimento, ou indiretamente através da procura de serviços de alojamento para turismo. As aquisições de imóveis por não residentes aumentaram 14,8% em termos médios anuais no período 2016-19. O peso das compras de não residentes no valor total de transações aumentou cerca de 1 pp no período considerado, atingindo 13,3% em 2019. Impulsionado pelo dinamismo do turismo, o número de estabelecimentos de alojamento local exibiu também uma tendência globalmente ascendente, com um aumento médio anual de 25% em 2016-19, destacando-se a região da A. M. Lisboa.³ A magnitude do efeito destes fatores pode ser avaliada explorando a heterogeneidade municipal dos preços da habitação, do investimento turístico em alojamento local e das aquisições de habitação por não residentes.

Os preços da habitação tendem a ser mais altos no litoral do que no interior, onde se observou também o maior aumento entre 2016 e 2019 (Gráfico C4.2 – painel A). Paralelamente, os estabelecimentos de alojamento local estão sobretudo concentrados nos municípios de Lisboa e em

3. Os dados referem-se a estabelecimentos de alojamento local com 10 ou mais camas inquiridos pelo INE no âmbito das Estatísticas do Turismo. Os autores agradecem ao INE a disponibilização destes dados, bem como de outra informação de base desta caixa, num curto espaço de tempo. Considerou-se também utilizar a informação incluída no Registo Nacional de Alojamento Local, que abrange também os estabelecimentos com menos de 10 camas, mas inclui todos os estabelecimentos registados, mesmo os que não estão em funcionamento. Os resultados da análise de regressão apresentada nesta caixa não são afetados de forma relevante por esta opção.

alguns do Algarve, não tendo grande expressão no resto do país (Gráfico C4.2 – painel B). É também na região do Algarve que as aquisições de imóveis por não residentes têm maior peso no valor total das transações de imóveis (Gráfico C4.2 – painel C).

Gráfico C4.2 • Mapas por município



Fonte: INE. | Notas: Os municípios sem dados disponíveis encontram-se omitidos dos mapas. Os valores apresentados no painel B referem-se ao mês de julho de 2019.

Para aferir o impacto do investimento em alojamento local e das aquisições por não residentes nos preços da habitação, estimou-se um modelo de regressão com dados trimestrais em painel por município desde 2016 até 2019. As estatísticas descritivas das variáveis incluídas na regressão são apresentadas no Quadro C4.1.

Quadro C4.1 • Estatísticas descritivas da base de dados

| | Unidade de medida | Média | Desvio-padrão | | |
|--|---|--------|---------------|-----------------------------|----------------------------|
| | | | Total | Intermunicipal (between) | Intramunicipal (within) |
| Preços da habitação a nível local (<i>PHNL</i>) | Valor mediano das vendas, em euros por metro quadrado | 621 | 347 | 337 | 87 |
| Estabelecimentos em alojamento local com 10 ou mais camas (<i>AL</i>) | Número | 6 | 24 | 22 | 8 |
| Peso das aquisições de imóveis por não residentes no total (<i>PesoNResid</i>) | Percentagem | 11 | 11 | 10 | 5 |
| População residente (<i>Pop</i>) | Número de indivíduos | 35 235 | 57 069 | 57 164 | 388 |
| Stock de depósitos detidos por residentes (<i>Dep</i>) | Milhões de euros | 469 | 1528 | 1530 | 68 |

Fontes: Banco de Portugal e INE (cálculos dos autores). | Notas: A amostra abrange o período 2016 T1-2019 T4 e inclui informação relativa a 288 municípios, excluindo a R. A. Açores. Dada a frequência anual das séries *PesoNResid* e *Pop*, considerou-se um peso das aquisições de não residentes e uma população constantes ao longo do ano em cada município. A decomposição do desvio-padrão resulta da avaliação da dispersão dos valores de cada variável x_{it} numa vertente intermunicipal, considerando a dispersão da média temporal por município ($\bar{x}_i - \bar{x}$) e uma vertente intramunicipal ($x_{it} - \bar{x}_i + \bar{x}$), onde \bar{x} corresponde à média global nacional (não ponderada).

Os resultados da regressão são os seguintes:

$$\ln PHNL_{i,t} = 0,05 \ln AL_{i,t} + 0,17 \text{PesoNResid}_{i,t} + 3,1 \ln Pop_{i,t} + 0,12 \ln Dep_{i,t} + \alpha_i + \mu_t + \varepsilon_{i,t}$$

(7,17) (4,02) (13,6) (5,63)

$$i = 1, \dots, N \text{ e } t = 1, \dots, T$$

$$R^2 = 0,98 \quad F(4, 4274) = 63,64 [0,00]$$

PHNL corresponde ao preço da habitação por município, *AL* ao número de estabelecimentos em alojamento local, *PesoNResid* ao peso das aquisições de imóveis por não residentes no valor total de transações de imóveis, *Pop* à população residente e *Dep* ao *stock* de depósitos detidos por residentes. α_i denota o efeito fixo do município *i*, enquanto μ_t corresponde a um efeito fixo temporal. $\varepsilon_{i,t}$ corresponde ao resíduo da regressão. A inclusão destes efeitos fixos implica que os restantes determinantes contribuem para explicar os desvios face à média temporal de cada município. $\ln(\cdot)$ designa o logaritmo natural da respetiva variável e *t* indexa o tempo. De forma a ter em conta a importância relativa dos municípios para a determinação dos preços nacionais, as observações foram ponderadas pelo número de transações realizadas em cada período. Reportam-se entre parêntesis os rácios-t robustos para os coeficientes estimados, o coeficiente de determinação (R^2) e a estatística *F* de aderência global do modelo, com o respetivo valor probabilístico.

Os resultados mostram uma relação positiva e estatisticamente significativa do número de estabelecimentos em alojamento local e do peso das aquisições por não residentes com os preços da habitação. O contributo de cada variável para a variação média nacional dos preços da habitação é dado aproximadamente pelo produto do respetivo coeficiente estimado pela sua variação média anual. Assim, cerca de 1 pp da variação média nacional anual de 7,6% dos preços da habitação é explicada pela evolução do alojamento local; aproximadamente 1/8 dessa variação. O contributo do peso das compras de não residentes para a evolução dos preços da habitação é marginalmente positivo. O coeficiente estimado para a variável demográfica revela que os municípios com maior crescimento da população residente tendem a ter maiores aumentos de preços e vice-versa. Dada a redução da população nacional neste período, o impacto potencial daí resultante na procura foi de -1,5 pp para a variação média anual dos preços da habitação. Os depósitos são usados como *proxy* para a riqueza financeira, tendo contribuído em média 0,1 pp para o crescimento anual dos preços da habitação. A restante variação média dos preços nacionais é explicada por determinantes não incluídos explicitamente no modelo, relacionados por exemplo com condições de crédito. Estes determinantes, quando comuns a todos os municípios ou constantes ao longo do tempo em cada município, são capturados pelos efeitos fixos por período de tempo e por unidade de observação da regressão.

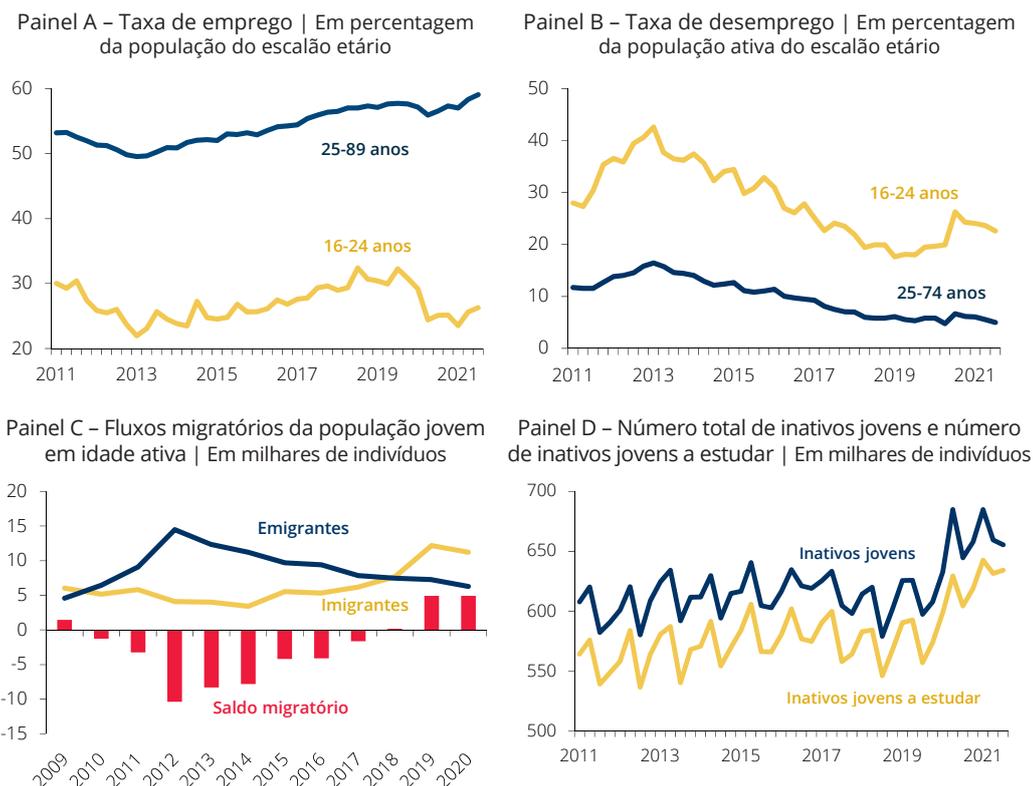
Os resultados devem ser interpretados com cautela, em particular, devido ao curto período amostral de dados trimestrais com granularidade municipal. Ainda assim, foram realizados vários testes de robustez com especificações alternativas, que corroboraram as conclusões apresentadas.⁴

4. Estes incluem considerar como regressor alternativo a variável *PesoNResid* desfasada um período, dada a possibilidade de existência de endogeneidade entre o preço e o valor das transações de imóveis. O rendimento mediano declarado pelos sujeitos passivos foi também incluído no modelo como variável de controlo, mas o coeficiente estimado revelou-se não significativo, o que pode ser atribuído à sua pouca variabilidade ao longo do período amostral em cada município. Foram também considerados como regressores o parque habitacional e o número de desempregados por município, mas o seu conteúdo informativo para a regressão é semelhante ao da variável *Pop*.

Caixa 5 • A situação dos jovens no mercado de trabalho durante a pandemia

A situação no mercado de trabalho dos jovens durante a crise caracterizou-se por uma recuperação mais lenta do emprego e pelo prolongamento da escolaridade e formação. Com o eclodir da crise pandémica, a taxa de emprego dos jovens com idades entre os 16 e os 24 anos caiu de forma mais acentuada e permanece inferior à do período pré-pandémico (Gráfico C5.1). A taxa de desemprego jovem diminuiu nos primeiros três trimestres de 2021, mas mantém-se acima da observada no final de 2019.

Gráfico C5.1 • Indicadores da evolução do mercado de trabalho por grupo etário



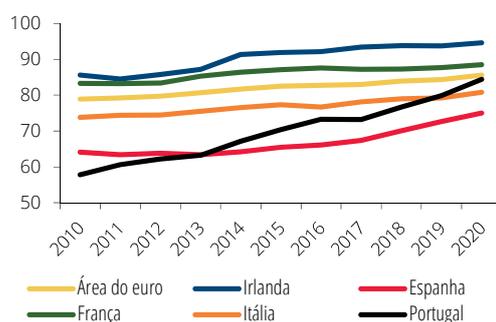
Fonte: INE (Inquérito ao Emprego e Estatísticas Demográficas). | Nota: Os escalões etários utilizados para o emprego e desemprego são os relevantes no Inquérito ao Emprego. Os fluxos migratórios referem-se à imigração/emigração permanentes, isto é, número de indivíduos que, no período de referência, entraram/saíram no/do país com a intenção de mudança de residência por um período contínuo igual ou superior a um ano.

A população residente jovem em idade ativa aumentou ligeiramente por via do saldo migratório. Em 2020, os fluxos migratórios dos jovens entre os 16 e os 24 anos diminuíram, refletindo a redução da mobilidade durante a pandemia, quer na emigração permanente, quer na imigração permanente, mas mantiveram um saldo positivo idêntico ao do ano anterior (Gráfico C5.1). De notar que, nos anos mais recentes, os fluxos migratórios contribuíram para interromper a tendência de diminuição acentuada da população jovem que se verificava desde o início da década de 2000. Assim a população residente entre os 16 e os 24 anos tem permanecido relativamente estável desde 2016.

Com a pandemia, ocorreu um aumento significativo de jovens a estudar ou em formação. Este aumento reforça os progressos na percentagem dos jovens com ensino secundário ou superior em Portugal face à generalidade dos países europeus (Gráfico C5.2). Esta percentagem é já muito próxima da média da área do euro para os jovens entre os 25 e os 29 anos, sendo mesmo superior para os menores de 25 anos. Os dados do Inquérito ao Emprego (IE) revelam que o acréscimo da

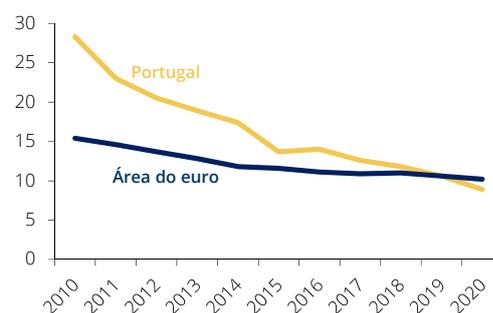
população inativa jovem, mais 58,1 mil, refletiu o aumento da população jovem a estudar ou em formação (mais 62,8 mil), a qual atingiu um valor médio máximo nos primeiros três trimestres de 2021, representando 95% dos inativos jovens entre os 16 e os 24 anos (Gráfico C5.1). A menor empregabilidade dos indivíduos menos escolarizados pode ter incentivado os jovens a prolongarem os seus estudos ou a aumentarem a sua formação. Este comportamento, ainda que sendo o resultado da crise, deverá ter continuidade no futuro e contribuir para a redução do défice de qualificações da população ativa portuguesa.

Gráfico C5.2 • Percentagem dos jovens entre os 25 e 29 anos com ensino secundário ou superior



Fonte: Eurostat. | Nota: Abrange os níveis de escolaridade 3 a 8 da classificação ISCED (2011).

Gráfico C5.3 • Taxa de abandono escolar | Em percentagem



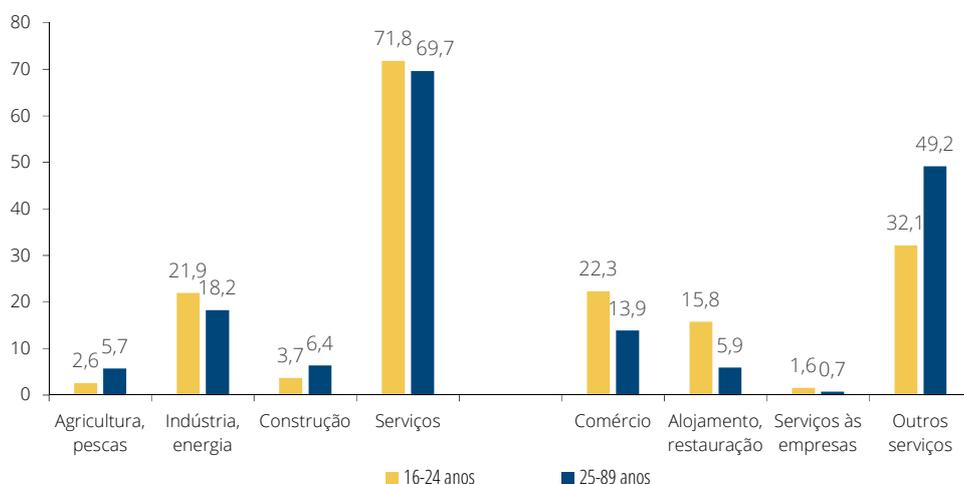
Fonte: Eurostat (LFS). | Nota: Percentagem dos jovens entre os 18 e os 24 anos com o 3.º ciclo do ensino básico ou nível inferior que não progrediram os estudos ou formação.

A taxa de conclusão do ensino secundário, o número de inscritos no ensino superior e o número de jovens em formação profissional atingiram valores máximos. De acordo a Direção Geral das Estatísticas da Educação e Ciência, no ano letivo 2019/2020, a taxa de conclusão do ensino secundário atingiu um máximo de 85% (66% em 2010/2011), enquanto no ano letivo 2020/2021 o número de alunos inscritos no ensino superior atingiu o máximo histórico de 412 mil, um aumento de 26,7 mil alunos face a 2018/19. Por seu turno, os dados do Instituto do Emprego e Formação Profissional (IEFP) revelam um aumento de 4 mil jovens à procura de emprego ocupados em programas especiais de emprego (formação profissional), nos dois últimos anos, acendendo a perto de 20 mil em setembro de 2021.

O número de jovens sem emprego que não estão a estudar nem em formação aumentou em 2020, mas reduziu-se posteriormente para o observado antes da pandemia. Em termos europeus, é muito comum a participação dos jovens no mercado de trabalho fazer-se apenas de modo sazonal e a tempo parcial. Apesar de inferior ao registado noutros países europeus, a percentagem de jovens que trabalha a tempo parcial é significativamente superior à dos restantes escalões etários (20,5% em média nos primeiros três trimestres de 2021, que compara com 6,6% na população com mais de 24 anos). A maioria dos jovens afirma que trabalha a tempo parcial de modo a conciliar com os seus estudos, sendo que a importância deste motivo aumentou 6 pp em termos médios até ao terceiro trimestre de 2021. É reconhecido que um dos maiores problemas do sistema de ensino e por conseguinte do aumento da produtividade em Portugal tem sido o elevado número de jovens que abandonam precocemente a escola. O progresso feito na última década de redução da taxa de abandono escolar é um indicador muito positivo da situação dos jovens no mercado de trabalho português (Gráfico C5.3).

A maior concentração relativa dos jovens empregados em setores especialmente afetados pela crise pandémica ampliou a sua vulnerabilidade. Em 2019, a percentagem de jovens a trabalhar no comércio, no alojamento e restauração e nos serviços prestados às empresas era superior à dos restantes grupos etários (Gráfico C5.4). Dos jovens que perderam o emprego durante esta crise, 23,9% eram oriundos do comércio e 21,9% do alojamento e restauração – valores superiores ao peso do emprego jovem nestes setores. Por comparação, dos trabalhadores dos 25 aos 54 anos que perderam o emprego durante esta crise, 11,8% eram provenientes do comércio e 13,9% do alojamento e restauração.

Gráfico C5.4 • Distribuição setorial do emprego por escalão etário em 2019 | Em percentagem do emprego de cada escalão etário por setor de atividade



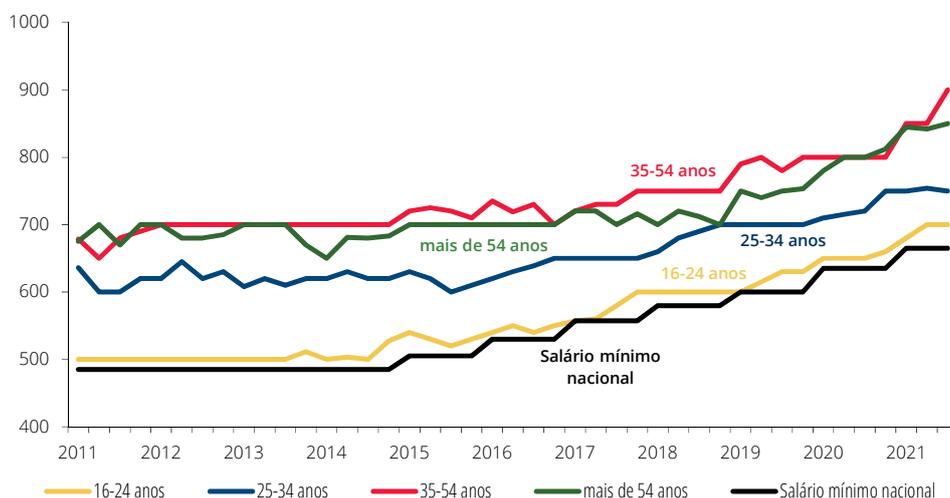
Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Os trabalhadores mais jovens têm habitualmente uma maior prevalência de contratos com termo, que é a forma contratual mais impactada em situações de crise. Em 2019, 55,7% dos jovens que trabalhavam por conta de outrem tinham um contrato com termo e 6,4% tinham contrato de prestação de serviços. Os fluxos médios, considerando amostras constantes do IE, mostram que, entre o primeiro trimestre de 2020 e o terceiro trimestre de 2021, dos jovens que trabalhavam por conta de outrem e que deixaram de ter emprego neste período, 57,4% tinham contrato com termo e 20,7% tinham contrato de prestação de serviços. Relativamente aos jovens que conseguiram emprego neste período, 70,6% fizeram-no através de um contrato com termo e 14,1% através de um contrato de prestação de serviços. No entanto, considerando a totalidade dos fluxos do mercado de trabalho, i.e. os fluxos em amostra constante mais o efeito da renovação trimestral da amostra do IE, esta dinâmica traduziu-se numa redução gradual da percentagem de jovens com contrato com termo, que se situou em 52,7% do emprego por conta de outrem no terceiro trimestre de 2021. Nos primeiros anos de inserção no mercado de trabalho assiste-se, em regra, a uma maior rotação do emprego. Esta rotação está normalmente associada a uma melhoria na afetação entre qualificações e características dos postos de trabalho e tende a estabilizar ao longo da vida ativa.

O salário líquido mediano dos jovens tem vindo a aumentar nos últimos anos, em linha com o aumento do salário mínimo nacional (Gráfico C5.5). Este perfil observa-se igualmente no salário líquido dos novos empregados jovens, sendo de destacar que o salário líquido mediano de entrada

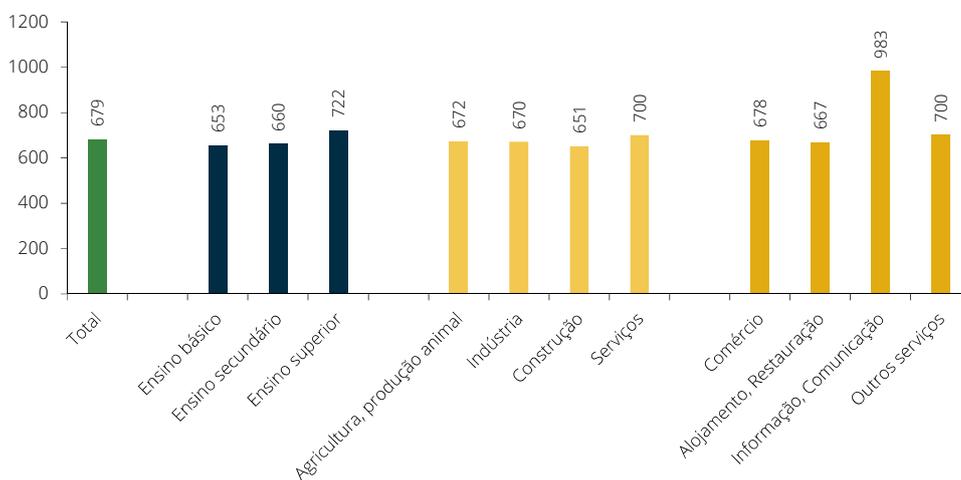
dos jovens com ensino superior é superior aos dos restantes escalões de escolaridade (Gráfico C5.6). Por setor de atividade, observa-se igualmente alguma heterogeneidade, com o valor mais baixo na construção e o mais elevado nos serviços mais qualificados.

Gráfico C5.5 • Salário líquido mediano reportado por escalões etários | Em euros



Fontes: INE (Inquérito ao Emprego), MTSSS e cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Os valores apresentados dizem respeito a trabalhadores que trabalham a tempo completo. O salário mínimo nacional encontra-se em termos ilíquidos enquanto os salários reportados no Inquérito ao Emprego são apresentados em termos líquidos de impostos e contribuições sociais.

Gráfico C5.6 • Salário líquido mediano dos novos empregados jovens por escolaridade e setor de atividade | Valor médio nos primeiros três trimestres de 2021 em euros

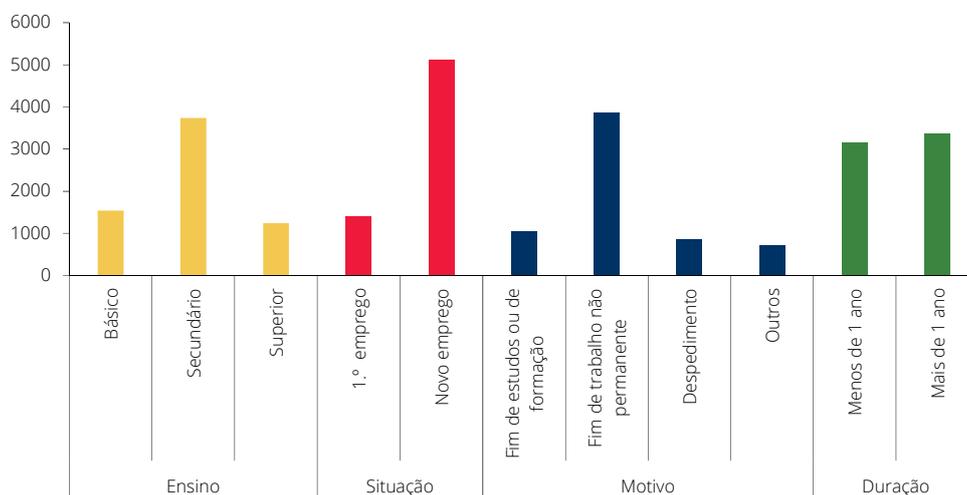


Fonte: INE (Inquérito ao Emprego) e cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Os valores apresentados dizem respeito a trabalhadores que trabalham a tempo completo. Os salários reportados no Inquérito ao Emprego são apresentados em termos líquidos de impostos e contribuições sociais.

O aumento do desemprego na pandemia foi superior entre os jovens e ainda não reverteu. De acordo com o IE, entre o terceiro trimestre de 2019 e o terceiro trimestre de 2021, o desemprego jovem aumentou 9,5%. O desemprego jovem registado nos centros de emprego do IEFP aumentou sobretudo para os indivíduos com ensino secundário e à procura de novo emprego, oriundos

do setor dos serviços (Gráfico C5.7). A não renovação dos contratos com termo foi o principal motivo do aumento do desemprego jovem – representando cerca de 60% do acréscimo – seguida da dificuldade de obtenção do primeiro emprego após os estudos, que explica cerca de 20%. Por antiguidade, quase metade do aumento foi entre os inscritos há menos de um ano, mas cerca de 75% para os inscritos há menos de 18 meses. Em termos geográficos, o Algarve foi a região do continente mais afetada pelo desemprego jovem, com um crescimento de 79%, seguido pela Área Metropolitana de Lisboa, onde aumentou 64%, regiões onde os serviços mais afetados nesta crise têm uma forte implementação. Estes fluxos traduziram-se numa alteração da composição do desemprego jovem que, antes da crise pandémica, era maioritariamente constituído por jovens que procuravam o primeiro emprego, sobretudo após os estudos. Estas situações diminuíram e têm agora um peso idêntico às de procura de novo emprego por via do aumento da não renovação de contratos com termo e, em menor grau, do despedimento.

Gráfico C5.7 • Desemprego jovem registado | Variação entre setembro de 2019 e setembro de 2021 (Número de indivíduos entre os 16 e os 24 anos)



Fonte: IEFP. | Notas: Dados para o continente, onde o desemprego jovem representa 92% do total registado em Portugal em setembro de 2021 e 95% do acréscimo face a setembro de 2019. O nível de ensino corresponde ao nível máximo completo obtido (3.º ciclo do ensino básico ou inferior, secundário ou superior). Apesar da diferença de conceitos, neste período, a variação total do número de jovens desempregados registados no IEFP para Portugal (6,9 mil) é muito próxima da do IE (6,6 mil).

A crise pandémica trouxe alterações significativas no mercado de trabalho dos jovens. Alguns fatores intrínsecos a este escalão etário, como a menor experiência profissional e uma menor incidência de vínculos permanentes, tornam os jovens mais vulneráveis a períodos de crise. Na crise pandémica, os jovens foram ainda afetados por terem um peso superior no emprego dos setores mais expostos à crise. A mais importante alteração observada até ao momento, no entanto, foi o aumento significativo dos estudantes no ensino superior ou em formação. Este facto deverá contribuir para a recuperação do diferencial de qualificações com a área do euro e a oferta de trabalho jovem deverá apresentar-se mais qualificada. Note-se que a experiência passada demonstra que a aumentos da oferta de trabalho seguem-se processos virtuosos de aumento da procura de trabalho. Durante a pandemia já se acentuou a tendência de um peso crescente dos indivíduos com ensino superior no emprego, numa tradução destes movimentos de reforço do mercado de trabalho jovem.

II Tema em destaque

Dinâmica da produtividade por trabalhador nas empresas portuguesas no período 2014-2019

Dinâmica da produtividade por trabalhador nas empresas portuguesas no período 2014-2019

Introdução

A produtividade por trabalhador nas empresas é um dos elementos mais importantes na caracterização da situação económica. Este Tema em destaque procura analisar a evolução da produtividade por trabalhador nas empresas portuguesas entre 2014 e 2019, que corresponde ao período compreendido entre a finalização do programa de assistência económica e financeira a Portugal e o surgimento da crise pandémica. Este período de recuperação da atividade económica foi caracterizado por um aumento da produtividade e pela manutenção dos equilíbrios macroeconómicos nas contas públicas e nas contas externas.

A análise deste Tema em destaque baseia-se em microdados (dados por empresa) e debruça-se sobre a evolução do emprego e do valor acrescentado bruto (VAB), numa perspetiva setorial. Nos setores considerados, verificou-se um crescimento da produtividade – medida como o VAB por trabalhador – de 0,6%, em termos médios, no período 2014-2019.

A produtividade e o emprego são muito heterogéneos entre as empresas na economia. As distribuições destas variáveis em 2019 (Gráficos 1 e 2) corroboram o facto, bem documentado na literatura, de que existe uma elevada densidade nos níveis mais baixos de produtividade e emprego e um número relativamente pequeno de empresas com valores elevados para estas variáveis. Na distribuição da produtividade e, sobretudo, na distribuição do emprego, a média é superior à mediana (perfil semelhante ao da distribuição de Pareto). Neste contexto de heterogeneidade, que é reforçada pelas diferenças setoriais, a análise da evolução da produtividade e do contributo das duas variáveis que a compõem é um exercício complexo, sobretudo quando se procura fazer a ligação com a evolução agregada.

Gráfico 1 • Distribuição da produtividade em 2019

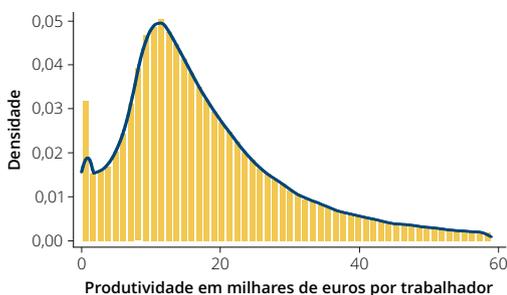
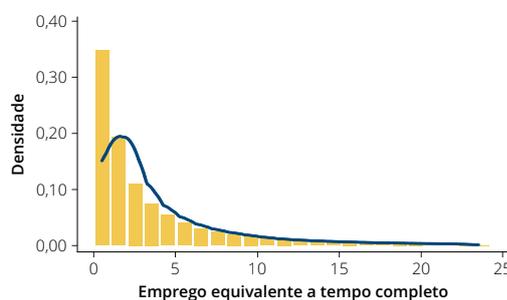


Gráfico 2 • Distribuição do emprego em 2019



Fonte: Informação Empresarial Simplificada. | Nota: Para facilitar a leitura do gráfico, as distribuições da produtividade e do emprego encontram-se truncadas no percentil 95.

A evolução agregada da produtividade traduz não só diferentes evoluções em termos setoriais, mas, sobretudo, comportamentos muito distintos ao longo das distribuições da produtividade

e do emprego. A evolução da produtividade agregada resulta da evolução da variável em cada uma das empresas consideradas individualmente, mas é também influenciada pelas trajetórias de empresas com diferentes pesos no emprego, bem como pela reafetação do fator trabalho entre empresas com diferentes produtividades. Quando a dinâmica da produtividade é mais forte nas empresas com mais peso no emprego, ou quando existe uma reafetação do fator trabalho a favor das empresas onde a produtividade é superior, tal contribuirá para uma evolução mais favorável da produtividade em termos agregados. As características das empresas que entram e saem do mercado em cada ano contribuem também para a dinâmica agregada.

Neste Tema em destaque, a análise destes efeitos foi realizada para um conjunto alargado de setores no período 2014-2018, relativamente aos quais a informação necessária estava disponível. A produtividade agregada variou 0,6 por cento, em média anual. Este valor pode ser decomposto num contributo positivo (5,5 pontos percentuais) da variação da produtividade das empresas incumbentes consideradas individualmente, ou seja, excluindo o impacto da afetação do fator trabalho entre empresas incumbentes, e num contributo negativo (-4,8 pontos percentuais) da interação entre produtividade e emprego, o qual pode ser entendido como um efeito de estrutura. Este efeito de estrutura resultou de dois fatores com impacto negativo sobre a produtividade agregada. A variação da produtividade foi relativamente maior nas empresas com menor peso no emprego e, em paralelo, as empresas mais produtivas perderam peso no emprego. Por seu turno, o contributo da demografia empresarial (entrada e saída de empresas do mercado) foi diminuto, correspondendo a -0,1 pontos percentuais.

Estes resultados remetem para a importância do aumento da produtividade no conjunto das empresas, incluindo as de maior dimensão. Apesar de terem um contributo menor para a produtividade agregada, a continuação de uma trajetória favorável das empresas mais pequenas, tal como observado no período em análise, levará a uma aproximação face às que têm maior escala e melhor desempenho em termos de produtividade.

Dados

A principal variável de análise neste Tema em destaque é a produtividade por trabalhador, ajustada pelo emprego a tempo parcial, ou seja, o número de trabalhadores é medido face a um horário de trabalho a tempo completo, opção que permite a comparação com trabalhos anteriores onde se discute a dinâmica da produtividade das empresas portuguesas.¹ A utilização da produtividade por hora trabalhada teria igualmente vantagens, mas existe uma menor fiabilidade relativamente a esta informação por empresa. A utilização da produtividade total dos fatores (PTF) seria também uma possibilidade. Porém, a PTF traduz um conceito distinto e igualmente relevante. Assumindo uma estrutura para a função de produção, a PTF avalia o contributo para o crescimento do produto que não resulta da acumulação de fatores produtivos, sendo por isso determinada como um resíduo. Contudo, a maior complexidade metodológica dificulta a comunicação e interpretação dos resultados.

A base de dados utilizada nesta análise é a Informação Empresarial Simplificada (IES), conjugada com a informação dos deflatores do VAB, com uma desagregação a dois dígitos, tal como divulgado pelo Eurostat. É importante referir que o exercício de deflação do VAB é imperfeito, não só porque não se baseia em informação das empresas individuais, mas também porque não permite levar em consideração efeitos de qualidade. Por exemplo, se as empresas venderem produtos que incorporam melhor tecnologia e de melhor qualidade a preços semelhantes aos anteriores, tal não se traduz em melhorias na produtividade por trabalhador. Assim, embora o fenómeno inverso

1. Esta temática foi tratada, designadamente, nos Temas em destaque dos *Boletins Económicos* de outubro de 2018 e de maio de 2019.

também possa ocorrer, é crível que a evolução da produtividade seja subestimada pela não consideração destes efeitos de qualidade.

A IES contém informação sobre o balanço e demonstração de resultados do universo das empresas não financeiras portuguesas, excluindo os empresários em nome individual. A base de dados inclui ainda informação acessória sobre o número de pessoas ao serviço e a percentagem daquelas que se encontram a trabalhar a tempo parcial. Consideraram-se na análise as empresas que reportaram de forma contínua, bem como as que interromperam o reporte durante, no máximo, um ano.² As empresas que reportaram não ter pessoas ao serviço foram excluídas (existiam algumas observações em falta nesta variável que foram interpoladas).

Por forma a garantir a robustez dos resultados, realizaram-se alguns testes com diferentes composições da base de dados. Por exemplo, com o intuito de avaliar o impacto nas distribuições da variação da produtividade e do emprego da dinâmica de entrada e saída de empresas no mercado em cada ano, procedeu-se a uma análise considerando apenas o subconjunto de empresas presente na base de dados todos os anos. Tal como nos outros casos, este teste de robustez permitiu concluir que as opções tomadas relativamente aos dados não têm impacto significativo nos resultados apresentados neste Tema em destaque.

Neste estudo, foram consideradas as empresas pertencentes a seis setores de atividade abrangendo o essencial das atividades mercantis não financeiras: (a) indústria transformadora; (b) construção; (c) comércio e reparação; (d) transportes e comunicações; (e) alojamento e restauração; (f) serviços diversos e de consultoria. Os setores considerados produzem cerca de dois terços do VAB da economia portuguesa. Pelas especificidades no cálculo do VAB ou pela limitada cobertura na IES, não foram considerados o setor primário, o setor financeiro, o setor da eletricidade, gás e água, e as atividades predominantemente não mercantis (educação e saúde).

Produtividade e emprego no período 2014-2019

Nesta secção faz-se uma análise da produtividade e do emprego durante a fase de retoma da economia, considerando grupos de empresas definidos pelos quartis da distribuição destas variáveis, a fim de captar a heterogeneidade do tecido empresarial. Tal opção justifica-se pelo facto de estas distribuições serem enviesadas à direita, com uma grande massa de empresas com produtividade e/ou emprego reduzidos, com a média a ser bastante influenciada por um pequeno conjunto de empresas situadas na aba direita da distribuição. Nestas condições, uma ênfase na variação da média transmitiria uma imagem incompleta do comportamento das empresas situadas nos diversos segmentos das distribuições.

Evolução da produtividade

O Quadro 1 mostra que existiu bastante diferenciação setorial da evolução da produtividade média global. A maioria dos setores registou aumentos, particularmente vinculados no caso do comércio e reparação e do alojamento e restauração (respetivamente, 17,5% e 9,4%, em termos acumulados entre 2014 e 2019). Por seu turno, os serviços diversos e de consultoria e, sobretudo, os transportes e comunicações registaram reduções da produtividade, em termos acumulados, ao longo deste ciclo de retoma da economia. No conjunto dos setores verificou-se um crescimento acumulado da produtividade de 2,8%.

2. As empresas com exatamente dois períodos de observações, intercalados por uma única observação em falta, foram sujeitas a um procedimento de interpolação linear; as restantes empresas, com duas ou mais observações em falta, não foram consideradas na análise.

Quadro 1 • Produtividade média por quartil da distribuição de produtividade e setor e variação entre 2014 e 2019 | Euros por trabalhador e percentagem

| | 2014 | | | | | Taxa Var. 2014-2019 | | | | |
|------------------------------------|--------|---------|---------|---------|--------|---------------------|---------|---------|---------|-------|
| | p1-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max | Total | p1-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max | Total |
| Indústria transformadora | 3231 | 10 124 | 16 172 | 44 757 | 29 436 | 46,5 | 17,7 | 18,9 | 7,5 | 5,6 |
| Construção | 2603 | 9929 | 15 999 | 40 364 | 22 543 | 64,7 | 18,6 | 18,8 | 2,7 | 3,4 |
| Comércio e reparação | 1692 | 9886 | 16 655 | 43 092 | 28 006 | 63,9 | 20,4 | 19,3 | 12,9 | 17,5 |
| Transportes e comunicações | 2981 | 9849 | 16 647 | 71 657 | 57 146 | 17,4 | 18,5 | 18,6 | -2,2 | -8,6 |
| Alojamento e restauração | 2639 | 9773 | 15 904 | 33 917 | 15 680 | 78,8 | 17,7 | 17,5 | 13,3 | 9,4 |
| Serviços diversos e de consultoria | 3097 | 9945 | 16 172 | 56 346 | 27 381 | 27,3 | 17,7 | 15,6 | -1,6 | -3,4 |
| Total | 2623 | 9952 | 16 263 | 48 894 | 28 905 | 53,8 | 18,0 | 18,2 | 4,8 | 2,8 |

Fonte: Informação Empresarial Simplificada. | Nota: Nos cálculos relativos ao primeiro quartil retiraram-se as empresas no percentil 1, pois caso contrário a produtividade média assumiria, em alguns setores, valores negativos ou próximos de zero, perturbando o cálculo de taxas de variação no quartil inferior. Note-se que o total, apresentado na última coluna, não resulta de uma média simples da variação da produtividade nos diferentes quartis, dependendo ainda, em particular, da variação do peso relativo do emprego em cada quartil.

A produtividade média não difere muito entre setores, nos três primeiros quartis. No último quartil, sobressaem algumas diferenças, destacando-se os transportes e comunicações, onde a produtividade média é significativamente superior. A variação da produtividade entre 2014 e 2019 foi menor nas empresas mais produtivas, ou seja, as taxas têm um perfil tendencialmente descendente ao longo da distribuição, de forma transversal aos diversos setores.

O Quadro 2 apresenta a produtividade por quartil da distribuição do emprego. Como esperado, existe uma relação monótona – tendencialmente – entre a produtividade e a dimensão das empresas (com exceção dos serviços diversos e de consultoria). Em geral, o crescimento da produtividade foi claramente menor no quartil superior da distribuição do emprego – evolução particularmente visível nos setores da construção, do alojamento e restauração e dos serviços diversos e de consultoria.

Quadro 2 • Produtividade média por quartil da distribuição de emprego e setor e variação entre 2014 e 2019 | Euros por trabalhador e percentagem

| | 2014 | | | | | Taxa Var. 2014-2019 | | | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------------------|---------|---------|---------|-------|
| | min-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max | Total | min-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max | Total |
| Indústria transformadora | 6291 | 16 784 | 18 928 | 30 351 | 29 436 | 15,3 | 11,5 | -0,2 | 5,5 | 5,6 |
| Construção | 5226 | 18 130 | 14 929 | 24 712 | 22 543 | 30,0 | 45,1 | 32,5 | -2,0 | 3,4 |
| Comércio e reparação | 5325 | 15 982 | 18 216 | 32 140 | 28 006 | 20,3 | 24,4 | 37,2 | 12,9 | 17,5 |
| Transportes e comunicações | 8496 | 19 669 | 28 163 | 63 733 | 57 146 | -12,4 | 7,9 | 24,2 | -9,8 | -8,6 |
| Alojamento e restauração | 3223 | 8338 | 9485 | 18 207 | 15 680 | 42,9 | 47,5 | 29,0 | 2,6 | 9,4 |
| Serviços diversos e de consultoria | 6979 | 24 180 | 22 590 | 29 334 | 27 381 | 38,4 | 23,9 | 31,0 | -9,3 | -3,4 |
| Total | 6014 | 18 188 | 18 196 | 31 707 | 28 905 | 27,8 | 28,3 | 28,8 | -0,5 | 2,8 |

Fonte: Informação Empresarial Simplificada. | Nota: Na distribuição do emprego há uma grande massa de empresas com 1 trabalhador que cobre todo o primeiro quartil e parte do segundo; o ponto de corte entre estes dois quartis foi feito com base na distribuição da produtividade destas empresas. Note-se que o total, apresentado na última coluna, não resulta de uma média simples da variação da produtividade nos diferentes quartis, dependendo ainda, em particular, da variação do peso relativo do emprego em cada quartil.

Em suma, o aumento moderado da produtividade na fase de retoma da economia teve por base um comportamento diferenciado das empresas ao longo das distribuições da produtividade e do emprego. A produtividade teve um maior dinamismo nas empresas menos produtivas e com menor peso no emprego.

Evolução do emprego

A dinâmica do emprego aponta para uma recomposição a favor dos maiores empregadores (Quadro 3), comum a todos os setores, exceto o dos transportes e comunicações. Estes desenvolvimentos enquadram-se numa tendência geral de aumento da dimensão média das empresas portuguesas.

Quadro 3 • Peso do emprego por quartil da distribuição de emprego e setor e respetiva variação entre 2014 e 2019 | Percentagem e pontos percentuais

| | 2014 | | | | | Variação 2014-2019 | | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-------|--------------------|---------|---------|---------|
| | min-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max | Total | min-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max |
| Indústria transformadora | 1 | 2 | 5 | 93 | 100 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | 0,4 |
| Construção | 3 | 5 | 13 | 79 | 100 | -0,4 | -0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Comércio e reparação | 4 | 7 | 15 | 75 | 100 | -0,7 | -1,0 | -1,1 | 2,8 |
| Transportes e comunicações | 3 | 5 | 7 | 85 | 100 | 0,7 | -0,4 | -0,2 | -0,1 |
| Alojamento e restauração | 3 | 6 | 17 | 74 | 100 | -0,6 | -1,7 | -2,7 | 5,0 |
| Serviços diversos e de consultoria | 4 | 7 | 11 | 79 | 100 | 0,1 | -0,2 | -0,4 | 0,4 |
| Total | 3 | 5 | 11 | 82 | 100 | -0,1 | -0,4 | -0,4 | 1,0 |

Fonte: Informação Empresarial Simplificada. | Nota: Na distribuição do emprego há uma grande massa de empresas com 1 trabalhador que cobre todo o primeiro quartil e parte do segundo; o ponto de corte entre estes dois quartis foi feito com base na distribuição da produtividade destas empresas.

A análise da dinâmica do emprego por quartis da distribuição da produtividade (Quadro 4), mostra as empresas do último quartil a perderem peso no emprego em favor das empresas do segundo e terceiro quartis, não obstante alguma diferenciação entre setores. Assim, apesar de os maiores empregadores terem reforçado o peso no emprego, tal não aconteceu com empresas mais produtivas, que viram o seu peso reduzir-se. De notar que existe uma correspondência forte, mas não total, entre o grupo das empresas maiores e o das mais produtivas, tendo ocorrido neste período uma divergência no que se refere à evolução do emprego nos dois grupos. Em contraste, como se viu acima, a produtividade teve uma evolução análoga nestes grupos de empresas.

Quadro 4 • Peso do emprego por quartil da distribuição da produtividade e setor e respetiva variação entre 2014 e 2019 | Percentagem e pontos percentuais

| | 2014 | | | | | Variação 2014-2019 | | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-------|--------------------|---------|---------|---------|
| | min-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max | Total | min-p25 | p25-p50 | p50-p75 | p75-max |
| Indústria transformadora | 4 | 16 | 28 | 52 | 100 | -0,2 | 3,0 | 1,1 | -3,9 |
| Construção | 11 | 19 | 32 | 39 | 100 | -2,1 | 3,3 | 4,7 | -5,9 |
| Comércio e reparação | 8 | 12 | 29 | 51 | 100 | -2,4 | -0,4 | 1,7 | 1,2 |
| Transportes e comunicações | 4 | 6 | 14 | 76 | 100 | 1,4 | 1,6 | 4,9 | -7,9 |
| Alojamento e restauração | 17 | 28 | 33 | 22 | 100 | 0,5 | 6,9 | -3,7 | -3,7 |
| Serviços diversos e de consultoria | 10 | 27 | 27 | 36 | 100 | 1,4 | 6,4 | -4,4 | -3,4 |
| Total | 8 | 18 | 28 | 46 | 100 | 0,0 | 3,8 | 0,2 | -4,0 |

Fonte: Informação Empresarial Simplificada.

Demografia das empresas

Taxas elevadas de entrada e saída de empresas do mercado podem refletir o surgimento de empresas que testam novas ideias e produtos. Num ambiente competitivo, as empresas menos eficientes tendem a não sobreviver, alimentando os fluxos de saída e libertando recursos produtivos para aquelas que têm condições de crescimento. No entanto, a existência de elevadas taxas de entrada e saída pode ter uma leitura menos benigna caso essa rotação resulte de ineficiências no funcionamento dos mercados que protejam as empresas incumbentes. A dimensão e a produtividade relativa destas empresas permitem fazer algumas inferências a este respeito.

A análise da demografia das empresas foi feita por referência a pares de anos consecutivos, considerando-se: (a) as empresas incumbentes, que permanecem no mercado durante esses dois anos, t-1 e t; (b) as empresas que entram em t (presentes no mercado em t, mas não em t-1); (c) as empresas que saem em t-1 (presentes no mercado em t-1, mas não em t). O Quadro 5 apresenta as taxas médias de entrada e saída de empresas no mercado, bem como a dimensão (em termos do emprego) e a produtividade relativa dessas mesmas empresas.³

Quadro 5 • Dinâmica de mercado e características das entradas e saídas face às empresas incumbentes, por setor de atividade | Valores médios do período 2014-2018

| | Indústria transformadora | Construção | Comércio e reparação | Transportes e comunicações | Alojamento e restauração | Serviços diversos e de consultoria |
|-------------------------------------|--------------------------|------------|----------------------|----------------------------|--------------------------|------------------------------------|
| Taxa de entrada | 6,3 | 8,8 | 7,9 | 7,2 | 12,2 | 12,6 |
| Dimensão relativa das entradas | 23,4 | 38,3 | 30,3 | 20,4 | 42,5 | 30,7 |
| Produtividade relativa das entradas | 43,9 | 55,8 | 38,1 | 22,0 | 28,5 | 45,3 |
| Taxa de saída | 5,4 | 7,3 | 7,2 | 0,7 | 1,8 | 2,4 |
| Dimensão relativa das saídas | 39,8 | 50,7 | 36,0 | 31,3 | 41,3 | 52,9 |
| Produtividade relativa das saídas | 44,6 | 65,3 | 43,6 | 33,6 | 46,7 | 55,7 |

Fonte: Informação Empresarial Simplificada. | Notas: A taxa de entrada e a dimensão relativa das entradas são calculadas com as empresas que entram no mercado no ano t e face às empresas incumbentes. A taxa de saída e a dimensão relativa das saídas são calculadas com as empresas que saem do mercado no ano t e face às empresas incumbentes. A produtividade relativa das entradas e das saídas é calculada face às empresas incumbentes do setor. A dimensão é medida em termos do número de trabalhadores (equivalente a tempo completo).

A dinâmica de mercado revela uma forte diferenciação setorial. A taxa de entrada das empresas da indústria transformadora e dos transportes e comunicações é inferior à das empresas dos restantes serviços e da construção. Além disso, as empresas daqueles dois setores entram no mercado com uma dimensão relativa em termos de número de trabalhadores que está abaixo da registada nos outros setores. Estas regularidades relacionam-se com a natureza da atividade industrial e dos serviços de transportes e comunicações, que envolvem simultaneamente maiores custos de entrada do que em outros setores e ganhos de escala mais pronunciados ao longo

3. O conjunto de dados utilizados termina em 2019. Contudo, o último ano não inclui ainda a totalidade de empresas do universo da IES, pelo que os resultados para 2018-19 viriam distorcidos, com o volume das saídas do mercado a ser ampliado pela ausência de reporte estatístico de algumas empresas. Decidiu-se assim terminar a análise da dinâmica de mercado em 2018.

da vida das empresas. Os setores dos serviços, designadamente o do alojamento e restauração, e a construção caracterizam-se por dimensões relativas de entrada mais elevadas.

O setor do alojamento e restauração e o dos serviços diversos e de consultoria apresentam taxas de entrada particularmente elevadas. Estas atividades caracterizam-se igualmente por baixas taxas de saída (caraterística partilhada pelo setor dos transportes e comunicações), levando a um aumento do número de empresas no período. O setor da construção tem registado um aumento marcado das taxas de entrada nos últimos anos, e uma redução das taxas de saída, numa trajetória de recuperação face ao encerramento significativo de empresas de construção durante a anterior crise.

As taxas médias de saída do mercado foram inferiores às taxas médias de entrada em todos os setores, traduzindo-se num aumento do número de empresas na economia. Tal padrão é característico das fases de expansão económica. As empresas que saem do mercado têm sido, em média, maiores do que as novas, com exceção do alojamento e restauração. Este fenómeno é particularmente visível na indústria transformadora, nos transportes e comunicações e nos serviços diversos e de consultoria.

A produtividade relativa das novas empresas face às incumbentes também mostra diferenciação setorial, variando entre um mínimo de 22%, no setor dos transportes e comunicações, e um máximo de cerca de 56%, no setor da construção. Tal diferenciação será fruto das tecnologias de produção específicas a cada setor, que condicionam o ponto de entrada e a convergência das novas empresas face às incumbentes. A produtividade relativa das saídas varia entre um mínimo de cerca de 34% nos transportes e comunicações e um máximo acima de 60% na construção.

Produtividade média, efeitos de estrutura e dinâmica de mercado

A produtividade agregada corresponde à média das produtividades das empresas tomadas individualmente, ponderada pelo peso de cada empresa no total desta variável do emprego. Este cálculo pode ser decomposto como a soma da média não ponderada da produtividade das empresas com a covariância entre a produtividade das empresas e o seu peso no emprego, que pode ser interpretado como um efeito de estrutura, decorrente da interação entre produtividade e emprego (equação 1). Esta decomposição da produtividade agregada foi sugerida inicialmente por Olley e Pakes (1996), e capta a ideia de que um aumento na produtividade média pode ser contrariado (reforçado) no caso das maiores empresas serem também as menos (mais) produtivas. Esta decomposição tem uma natureza aritmética, mas permite distinguir diferenças de produtividade que advêm da alocação de recursos (emprego) das variações originadas por ganhos na produtividade das empresas individuais. Melitz e Polanec (2015) estenderam esta decomposição a um contexto dinâmico, onde a variação da produtividade entre dois anos resulta do contributo da variação da produtividade média e do contributo das alterações na interação entre produtividade e emprego. A estes dois contributos soma-se ainda o impacto líquido sobre a produtividade das empresas que entram e saem do mercado nesse período (equação 2). Tal impacto está associado aos níveis de produtividade e à dimensão relativa das empresas que entram e saem do mercado relativamente às incumbentes, aspeto discutido na secção anterior. Importa referir que o cálculo da covariância entre a produtividade média das empresas e o seu peso no emprego depende do conjunto de empresas considerado, pelo que decomposições parcelares não são passíveis de agregação.

Decomposição da produtividade agregada:

$$P_t = \sum_{i=1}^N p_{it} \omega_{it} = \bar{p}_t + Cov(p_{it}, \omega_{it}) \quad (1)$$

onde a produtividade agregada, P_t , corresponde à média das produtividades das empresas individuais, p_{it} , ponderada pelo peso do emprego de cada empresa, ω_{it} . A produtividade agregada pode ser decomposta como a soma da média não ponderada da produtividade das empresas, \bar{p}_t , com a covariância entre a produtividade das empresas e o seu peso no emprego, $Cov(p_{it}, \omega_{it})$.

$$\Delta P_t = \Delta \bar{p}_S + \Delta Cov_S + \omega_{E,t}(p_{E,t} - p_{S,t}) + \omega_{X,t-1}(p_{S,t-1} - p_{X,t-1}) \quad (2)$$

Os termos $\Delta \bar{p}_S$ e ΔCov_S representam respetivamente os contributos da variação da produtividade média não ponderada e da variação da eficiência na alocação de recursos entre as empresas sobreviventes (S) para a variação da produtividade agregada, ΔP_t . Os termos $\omega_{E,t}(p_{E,t} - p_{S,t})$ e $\omega_{X,t-1}(p_{S,t-1} - p_{X,t-1})$ representam respetivamente o contributo para a variação da produtividade agregada das novas empresas (E) e das empresas cessantes (X). As novas empresas contribuem positivamente caso apresentem uma produtividade mais elevada, $p_{E,t}$, do que a das empresas sobreviventes, $p_{S,t}$ no mesmo período em que a entrada ocorre, t . Por sua vez, as empresas cessantes contribuem positivamente para a variação da produtividade agregada caso apresentem uma produtividade inferior, $p_{X,t-1}$, à das empresas sobreviventes, $p_{S,t-1}$, no período em que a saída ocorre, $t-1$. Os termos $\omega_{E,t}$ e $\omega_{X,t-1}$ representam respetivamente o peso no emprego das empresas entrantes em t e das empresas cessantes em $t-1$ no total desta variável.

Este tipo de decomposições tem sido aplicado a diversas variáveis de desempenho das empresas, como a produtividade total dos fatores ou as vendas, com diferentes horizontes temporais e desagregações setoriais. A título de exemplo assinala-se o trabalho de Linarello e Petrella (2017) para a Itália, Decker et al. (2017) para os EUA, e o Tema em destaque do Banco de Portugal do *Boletim Económico* de outubro de 2018, que serve de ponto de partida para a corrente análise e que abordou esta questão para a economia portuguesa no período 2006-2015 com base na produtividade total dos fatores e dividindo a análise entre setores transacionáveis e não transacionáveis.

Estes exercícios de decomposição da produtividade permitem separar os efeitos sobre a média (não ponderada) dos efeitos de estrutura. Em termos práticos, ambos os contributos resultam do efeito combinado de variações nos fatores institucionais e regulatórios que afetam o funcionamento dos mercados como o nível de concorrência, a legislação do mercado de trabalho, a qualidade da gestão empresarial, o acesso a financiamento por parte das empresas ou o enquadramento jurídico que regula a atividade económica.

O Quadro 6 apresenta os resultados da decomposição de Melitz e Polanec (2015) para o período 2014-2018. As primeiras duas colunas identificam os contributos da evolução média da produtividade e da realocação para a taxa de crescimento da produtividade agregada. Os resultados indicam uma evolução muito positiva da produtividade média não ponderada, que contribuiu, em média, 5,5 pontos percentuais para a variação na produtividade agregada. Em sentido inverso, o efeito de estrutura contribuiu negativamente para a variação da produtividade agregada, correspondendo, em termos médios, a -4,8 pontos percentuais. Este resultado reflete o aumento do

peso no emprego das empresas com menor produtividade (Quadro 4) com uma evolução menos favorável da produtividade das empresas com maior peso do emprego (Quadro 2).

A demografia empresarial revela um contributo negativo das entradas, equivalente a 1,8 pontos percentuais, que decorre das novas empresas registarem uma produtividade inferior à média das incumbentes, tal como referido. O contributo das saídas de empresas é positivo, 1,7 pontos percentuais. Este é também um resultado esperado, uma vez que as empresas que saem do mercado têm um desempenho pior do que as incumbentes. Em termos líquidos, o efeito da demografia revela-se ligeiramente negativo, -0,1 pontos percentuais.

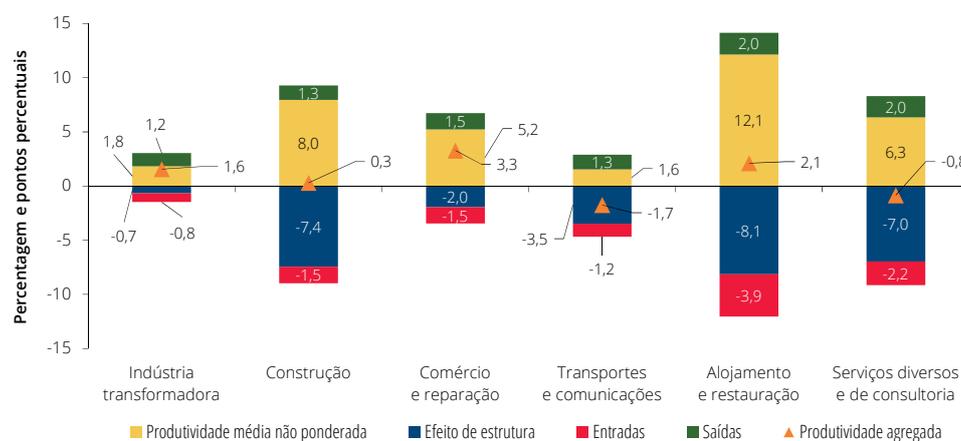
Quadro 6 • Resultados da decomposição dinâmica de Olley-Pakes

| | Empresas incumbentes | | Demografia das empresas | | | Produtividade agregada |
|-----------|-----------------------------------|---------------------|-------------------------|------------|-------------------|------------------------|
| | Produtividade média não ponderada | Efeito de estrutura | Entradas (1) | Saídas (2) | Líquido (1) + (2) | |
| 2014-2015 | 4,9 | -5,0 | -2,0 | 1,8 | -0,2 | -0,3 |
| 2015-2016 | 4,8 | -3,9 | -1,7 | 1,8 | 0,1 | 1,0 |
| 2016-2017 | 8,9 | -7,1 | -1,6 | 1,4 | -0,2 | 1,7 |
| 2017-2018 | 3,5 | -3,2 | -1,8 | 1,7 | -0,2 | 0,1 |
| Média | 5,5 | -4,8 | -1,8 | 1,7 | -0,1 | 0,6 |

Nota: Variação da produtividade agregada em percentagem e respetivos contributos em pontos percentuais.

O facto de a variável de análise ser a produtividade por trabalhador, a qual diverge entre setores em resultado das suas características tecnológicas, designadamente quanto à intensidade capitalística, justifica uma análise com maior detalhe setorial. Assim, o cálculo da variação da covariância entre a produtividade média e o peso da empresa no setor é feito num conjunto de empresas potencialmente mais comparáveis. A Gráfico 3 apresenta a decomposição da variação média anual da produtividade por setor de atividade.

Gráfico 3 • Contributos para a evolução da produtividade setorial na média do período 2014-2018



A produtividade agregada da indústria transformadora cresceu 1,6% em média. Embora a variação setorial da produtividade média não ponderada das empresas seja das menores, o contributo da

interação entre produtividade e emprego é menos negativo, sendo também de salientar o contributo positivo da demografia empresarial. Estes mercados estão expostos à concorrência internacional, pelo que os potenciais problemas decorrentes das barreiras ao funcionamento dos mercados e da realocação tendem a ser menores.

O setor da construção é normalmente bastante afetado pelas flutuações cíclicas na economia, tendo registado uma forte contração no processo de ajustamento da economia portuguesa após 2010. No período 2014-2018, a produtividade agregada registou um crescimento médio anual de 0,3%. Esta evolução beneficiou do forte contributo da produtividade média anual das empresas do setor que se situou em 8,0 pontos percentuais. No entanto, o contributo do efeito de estrutura foi negativo, correspondendo a -7,4 pontos percentuais. Para este efeito muito negativo terá contribuído a redução do peso no emprego das empresas com maior produtividade e a evolução menos favorável da produtividade das empresas com maior peso do emprego. O efeito líquido da entrada e saída de empresas teve um contributo negativo nos últimos anos, sobretudo em ligação com uma menor produtividade das empresas entrantes.

O setor do comércio e reparação registou um crescimento médio de 3,3% na produtividade agregada. Este é o maior valor nos setores considerados. Tal desempenho resulta do contributo da produtividade média das empresas (5,2 pontos percentuais), parcialmente compensado pelo contributo negativo do efeito de estrutura, com um valor de -2,0 pontos percentuais. No entanto, no último ano analisado, este contributo apresentou uma melhoria sensível, atingindo um valor positivo. Por seu turno, o contributo da demografia empresarial foi nulo.

No setor dos transportes e comunicações o desempenho da produtividade média agregada foi o mais adverso, registando uma queda de -1,7%. Para este resultado contribuiu muito fortemente o efeito da interação entre produtividade e emprego, -3,5 pontos percentuais, mais do que anulando o contributo do aumento da produtividade média das empresas (1,6 pontos percentuais).

No setor do alojamento e restauração, a produtividade média agregada cresceu 2,1%, beneficiando do elevado contributo da produtividade média das empresas que, apesar da redução registada em 2018, foi a mais elevada do conjunto dos setores. Os contributos negativos dos restantes componentes foram também dos maiores. É de sublinhar o contributo muito negativo da entrada de novas empresas neste mercado, com produtividade inferior à das incumbentes. Este setor, muito associado à atividade turística, registou uma forte expansão no período.

No setor dos serviços diversos e consultoria, que inclui atividades muito diferenciadas, observou-se uma redução de 0,8% da produtividade média agregada, o que corresponde ao segundo pior desempenho setorial. Apesar do contributo importante da produtividade média das empresas, estimado em 6,3 pontos percentuais, observa-se uma evolução mais adversa na componente associada ao efeito de estrutura e um contributo de -0,2 pontos percentuais da entrada e saída de empresas.

Considerações finais

A análise da evolução da produtividade na economia portuguesa no período 2014-2019 permite retirar algumas conclusões relevantes. Em primeiro lugar, observa-se um aumento forte da produtividade média das empresas, não considerando a afetação do emprego entre as mesmas. Em segundo lugar, a variação da produtividade foi relativamente menor nas empresas com maior peso no emprego, o que se repercutiu negativamente sobre a produtividade agregada. Adicionalmente, as empresas mais produtivas perderam peso no emprego, o que reforçou o desvio observado

entre a produtividade média não ponderada e ponderada pelo peso no emprego. O impacto da demografia empresarial foi muito pequeno. Uma magnitude elevada dos efeitos de estrutura não é anormal face ao observado no passado e noutras economias, mas alerta para a necessidade de promover uma correta alocação dos recursos na economia.

Tais resultados remetem para a importância da criação das condições para o aumento da dinâmica da produtividade das empresas, incluindo das maiores que, partindo de níveis superiores de produtividade, tendem a contribuir mais intensamente para o desempenho global da economia. Em acréscimo, o desenho das políticas deve ter em conta a sua capacidade para dotar o emprego com as qualificações necessárias e para investir, o que permitirá ampliar estes ganhos. Nas empresas de menor dimensão o percurso a percorrer é mais longo, mas necessário para que alcancem a escala e a produtividade das maiores. As empresas nascem com pequena dimensão e traduzem ideias de negócio que são testadas no mercado. O seu sucesso deve traduzir-se em crescimento e maior utilização dos recursos disponíveis na economia, mas o seu insucesso deve também significar a saída do mercado e a libertação de recursos para outras atividades mais produtivas.

O conjunto de políticas que permite materializar estes progressos é conhecido e deve ser reforçado. Tais ações passam por aumentar a concorrência nos mercados do produto, reduzir os custos de contexto, melhorar o acesso ao financiamento e o funcionamento do mercado de trabalho. Estas reformas de carácter estrutural apresentam desafios de conceção e implementação, mas devem prosseguir de forma continuada.

Por fim, será importante avaliar o comportamento da produtividade e da eficiência setorial no período pós-pandemia. Esta crise trará alterações importantes no peso relativo dos setores de atividade e dos modelos de negócio e tecnologias utilizadas pelas empresas. Adicionalmente, as políticas públicas têm sido utilizadas com o duplo objetivo de preservar a capacidade produtiva e criar as condições adequadas para a reestruturação e recuperação económica. A manutenção de um enfoque na melhoria do funcionamento dos mercados tenderá a permitir ganhos que, por sua vez, poderão facilitar a resposta aos vários desafios que se colocam à economia portuguesa.

Referências

Banco de Portugal, Tema em destaque "Reafetação de recursos e produtividade total dos fatores em Portugal", *Boletim Económico* de outubro de 2018.

Banco de Portugal, Tema em destaque "Produtividade aparente do trabalho em Portugal na última década: uma abordagem ao nível da empresa", *Boletim Económico* de maio de 2019.

Decker, R. A., Haltiwanger, J., Jarmin, R. S. e Miranda, J. (2017). "Declining dynamism, allocative efficiency, and the productivity slowdown." *American Economic Review* 107(5), 322-326.

Linarello, A. e Petrella, A. (2017). "Productivity and reallocation: evidence from the universe of Italian firms." *International Productivity Monitor*, 32, 116-136.

Melitz, M. J. e Polanec, S. (2015). "Dynamic Olley-Pakes productivity decomposition with entry and exit." *The Rand Journal of Economics*, 46(2), 362-375.

Olley, G. S. e Pakes, A. (1996). "The dynamics of productivity in the telecommunications equipment industry." *Econometrica*, 64(6), 1263-1297.

