

BOLETIM ECONÓMICO

MAR. 2024



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

BOLETIM ECONÓMICO

MARÇO 2024



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2024 • www.bportugal.pt

Índice

I Projeções para a economia portuguesa: 2024–26 | 5

1 Projeções para a economia portuguesa em 2024–26 | 7

Caixa 1 • Enquadramento e políticas | 15

Caixa 2 • Expetativas de taxas de juro e de consumo das famílias | 17

Caixa 3 • Evolução dos empréstimos às empresas na sequência das medidas de apoio ao crédito na pandemia | 19

Caixa 4 • Impacto da política monetária sobre o mercado residencial em Portugal | 22

II Tema em destaque | 25

Bem-estar e PIB *per capita* em Portugal face à UE | 27

Caixa 1 • Abordagem do bem-estar de Jones e Klenow: metodologia e dados utilizados | 36

III Políticas em análise | 39

Evidência do PISA sobre as competências dos jovens portugueses | 41

I Projeções para a economia portuguesa: 2024–26

Caixa 1 Enquadramento e políticas

Caixa 2 Expetativas de taxas de juro e de consumo das famílias

Caixa 3 Evolução dos empréstimos às empresas na sequência das medidas de apoio ao crédito na pandemia

Caixa 4 Impacto da política monetária sobre o mercado residencial em Portugal

1 Projeções para a economia portuguesa em 2024–26

O crescimento anual da economia portuguesa deverá situar-se em 2% em 2024 e 2,3%, em média, em 2025–26 (Quadro I.1.1). A atividade económica deverá continuar a apresentar um crescimento superior ao da área do euro, com um dinamismo próximo do potencial, não obstante um enquadramento caracterizado por um crescimento da procura externa mais fraco e condições financeiras mais desfavoráveis face aos dos anos anteriores à pandemia (Caixa 1 — Enquadramento e políticas). A inflação deverá continuar a diminuir, para 2,4% em 2024, 2% em 2025 e 1,9% em 2026. Face ao *Boletim Económico* de dezembro de 2023, o crescimento económico foi revisto em alta, 0,8 pp em 2024 e 0,2 pp em 2025–26, e a inflação em baixa, 0,5 pp em 2024 (Quadro I.1.1).¹

O comportamento mais favorável que o esperado da atividade em 2023 refletiu, em larga medida, a resiliência do mercado de trabalho. O emprego continuou a aumentar, sustentado na elevada criação de novos postos de trabalhos, com ganhos nos setores mais bem remunerados. A taxa de desemprego manteve-se baixa, situando-se próxima dos valores de 2019, tal como o número de alojamentos familiares com indivíduos desempregados. Esta evolução, conjugada com um crescimento dos salários reais, teve contrapartida na situação financeira das famílias, tendo-se registado ganhos do rendimento disponível real nos últimos três anos. O investimento continuou a crescer, mantendo-se a trajetória de redução da dívida pública e privada. A resiliência da economia portuguesa, uma economia aberta e fortemente integrada na UE, é um fator distintivo da conjuntura recente. Esta resiliência reflete a manutenção das condições de estabilidade financeira, orçamental e institucional. Entre os fatores estruturais de sustentação do crescimento num contexto mais adverso, destaque-se também a competitividade revelada pelas empresas portuguesas e a melhoria continuada das qualificações da população.

Quadro I.1.1 • Projeções do Banco de Portugal: 2024-2026 | Taxa de variação anual em percentagem (exceto onde indicado)

	Pesos 2023	BE março 2024				BE dezembro 2023			
		2023	2024 ^(p)	2025 ^(p)	2026 ^(p)	2023 ^(p)	2024 ^(p)	2025 ^(p)	2026 ^(p)
Produto interno bruto	100,0	2,3	2,0	2,3	2,2	2,1	1,2	2,2	2,0
Consumo privado	62,5	1,6	2,1	1,9	1,8	1,0	1,0	1,7	1,5
Consumo público	17,1	1,2	1,2	0,9	0,9	1,1	1,0	0,9	0,9
Formação bruta de capital fixo	19,4	2,4	3,6	5,4	4,1	0,9	2,4	5,2	4,1
Procura interna	99,1	1,4	2,4	2,4	2,1	0,7	1,4	2,2	1,9
Exportações	47,4	4,2	3,5	4,0	3,3	4,3	2,4	4,0	3,0
Importações	46,6	2,2	4,2	4,3	3,1	1,3	2,8	4,1	2,8
Emprego ^(a)		0,9	0,7	0,6	0,5	0,8	0,1	0,3	0,3
Taxa de desemprego ^(b)		6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	7,1	7,3	7,2
Balança corrente e de capital (% PIB)		2,7	3,6	3,9	4,1	3,0	3,5	3,7	4,0
Balança de bens e serviços (% PIB)		1,2	1,1	1,2	1,5	1,2	1,3	1,5	1,8
Índice harmonizado de preços no consumidor		5,3	2,4	2,0	1,9	5,3	2,9	2,0	2,0
Bens energéticos		-8,9	3,6	2,2	0,6	-8,8	3,5	0,2	-0,1
Bens alimentares		9,2	3,0	1,3	1,5	9,2	4,4	2,2	2,1
Excluindo bens energéticos		6,5	2,3	2,0	2,0	6,6	2,9	2,1	2,1
Excluindo bens energéticos e alimentares		5,4	2,0	2,2	2,2	5,4	2,3	2,1	2,1

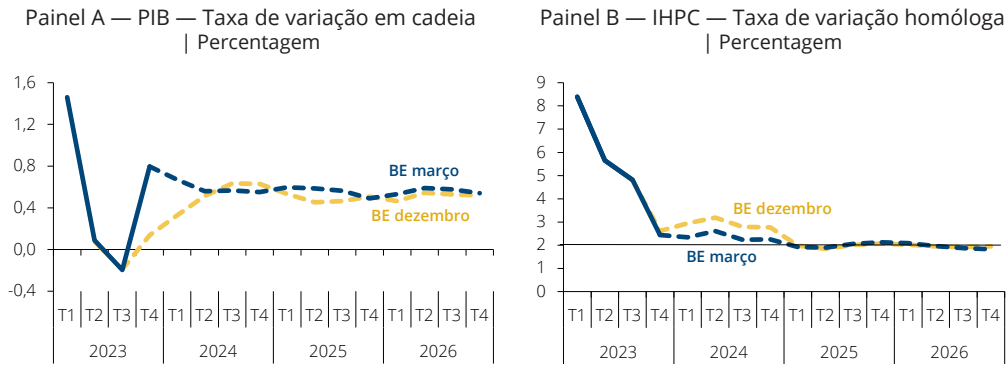
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) — projetado. O fecho de dados do exercício de projeção ocorreu a 12 de março. A projeção corresponde ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas. Pesos de 2023 a preços correntes. (a) De acordo com o conceito de Contas Nacionais. (b) Em percentagem da população ativa.

1. O aumento do PIB superior ao projetado no quarto trimestre de 2023 implica um maior efeito de arrastamento para o crescimento em 2024 que explica, em larga medida, a revisão em alta.

A atividade económica recuperou no quarto trimestre de 2023, crescendo 0,8% em cadeia após dois trimestres de estagnação (Gráfico I.1.1 — Painel A). A recuperação foi mais notória

no consumo privado — refletindo o impacto da redução da inflação sobre o poder de compra das famílias, a que se associou a robustez do emprego e o dinamismo dos salários — e nas exportações, beneficiando da melhoria da procura externa e de ganhos de quota adicionais. Projeta-se um crescimento trimestral de 0,7% no início de 2024 — acima do anteriormente esperado, em linha com os indicadores de conjuntura disponíveis — e em torno de 0,6% no restante horizonte (Gráfico I.1.1 — Painel A). Em 2024–26, a atividade beneficia dos efeitos da menor inflação, do impacto expansionista das medidas adotadas no OE-2024 e da aceleração prevista para a procura externa (Caixa 1 — Enquadramento e políticas). Estes fatores suportam também uma evolução favorável do mercado de trabalho, projetando-se aumentos adicionais do emprego, após os máximos atingidos em 2023, e uma estabilização do desemprego. O crescimento económico reflete também o contributo da maior execução financeira esperada do PRR — que é condicionada pela aprovação das reformas estruturais que lhe estão associadas — e dos restantes fundos europeus. O impacto negativo da restritividade das condições monetárias e financeiras sobre a atividade continuará a fazer-se sentir, mas com menor intensidade ao longo do horizonte de projeção.

Gráfico I.1.1 • Projeções trimestrais para o PIB e para a inflação



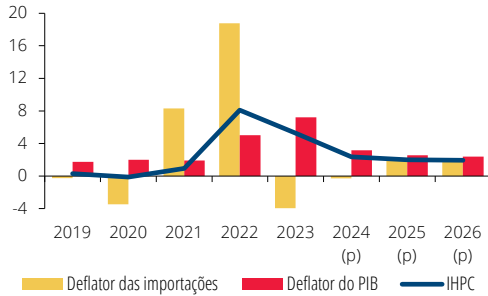
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: As linhas a tracejado correspondem aos valores projetados nos BE de dezembro de 2023 e março de 2024.

A inflação continuou a reduzir-se no final de 2023 e terá estabilizado no primeiro trimestre de 2024, projetando-se que atinja valores próximos de 2% a partir do início de 2025 (Gráfico I.1.1 — Painel B). Ao longo de 2024, a inflação será afetada por efeitos temporários sobre as

componentes mais voláteis. Os preços dos bens alimentares aumentaram em janeiro, devido ao término do IVA zero, uma medida desenhada como temporária. A componente energética também aumenta na primeira metade do ano, devido à subida do preço da eletricidade em janeiro e a efeitos de base. A inflação subjacente (excluindo alimentares e energéticos) deverá continuar a diminuir ao longo de 2024, refletindo a transmissão desfasada da redução dos custos das matérias-primas e bens intermédios e as menores pressões inflacionistas internas associadas ao impacto da política monetária. O deflator do PIB, que aproxima as pressões oriundas dos salários e das margens de lucro, deverá apresentar um crescimento mais moderado em 2024 e nos anos seguintes, após ter aumentado 7,2% em 2023 (Gráfico I.1.2). A aceleração em 2023 resultou de um maior contributo dos custos do trabalho, refletindo a recuperação do poder de compra dos salários (Gráfico I.1.3). A moderação projetada reflete aumentos dos salários ajustados da produtividade em linha com a inflação e menores pressões associadas ao excedente bruto

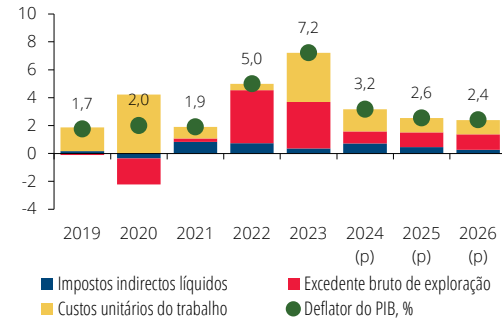
de exploração. As menores pressões internas, a par do crescimento inferior a 2% esperado para os preços de importação, asseguram a convergência da inflação para valores consistentes com a estabilidade de preços. Este perfil é semelhante ao projetado pelo BCE para a inflação na área do euro.

Gráfico I.1.2 • IHPC, deflator das importações e deflator do PIB — Taxa de variação anual | Percentagem



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

Gráfico I.1.3 • Decomposição da taxa de variação do deflator do PIB na ótica do rendimento | Percentagem e pp



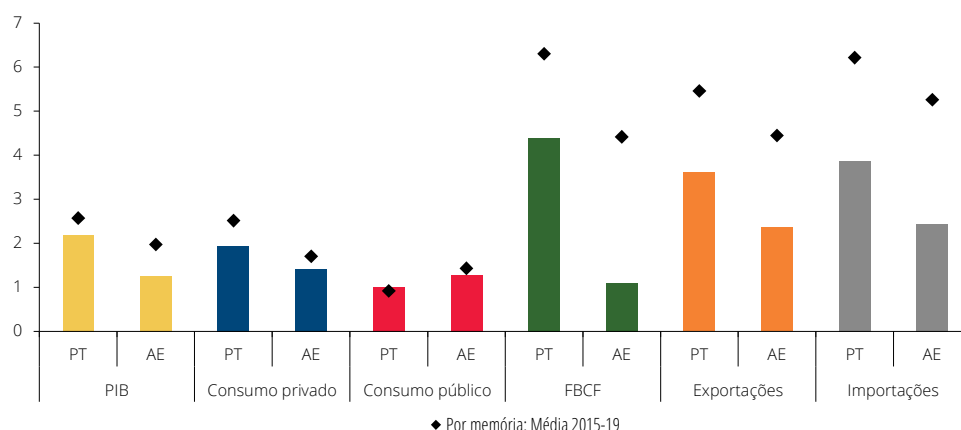
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) — projetado.

Os riscos subjacentes às projeções deste Boletim são em baixa para a atividade e equilibrados para a inflação. Os riscos de origem externa que poderão restringir o crescimento da economia estão relacionados com (i) uma escalada de tensões geopolíticas e o seu impacto sobre a confiança, os fluxos comerciais e os preços das matérias-primas, (ii) um menor crescimento da procura externa, num contexto de fragmentação do comércio mundial, e (iii) um impacto mais pronunciado do aperto verificado nas condições monetárias e financeiras. Mantêm-se os riscos de origem interna associados a um cenário de incerteza na condução da política económica e a atrasos na execução dos fundos europeus. No caso da inflação, existem riscos em alta associados a perturbações nos mercados energéticos, que são mitigados pela possibilidade de um maior impacto desinflationista das decisões passadas de política monetária.

O crescimento da economia portuguesa será baseado no investimento e nas exportações, situando-se acima do projetado para a área do euro. O crescimento do PIB em Portugal excedeu o da área do euro nos últimos anos e deverá manter-se superior no horizonte de projeção (0,9 pp, em média) (Gráfico I.1.4). Este diferencial reflete o maior crescimento do investimento, suportado pelas entradas de fundos europeus, e o desempenho relativo mais favorável das exportações. Não obstante o forte abrandamento dos mercados externos em 2023, a competitividade das empresas portuguesas continuou a refletir-se em ganhos de quota, o que contrasta com o observado na área do euro.² A diminuição do endividamento dos vários setores institucionais, para rácios em percentagem do PIB próximos dos registados na área do euro, contribui para a maior resiliência da economia num contexto de taxas de juro mais elevadas do que as observadas nos anos pré-pandemia (Gráfico I.1.5). O crescimento económico em Portugal deverá continuar a ser consistente com a manutenção dos equilíbrios macroeconómicos fundamentais em termos de contas públicas e de contas externas.

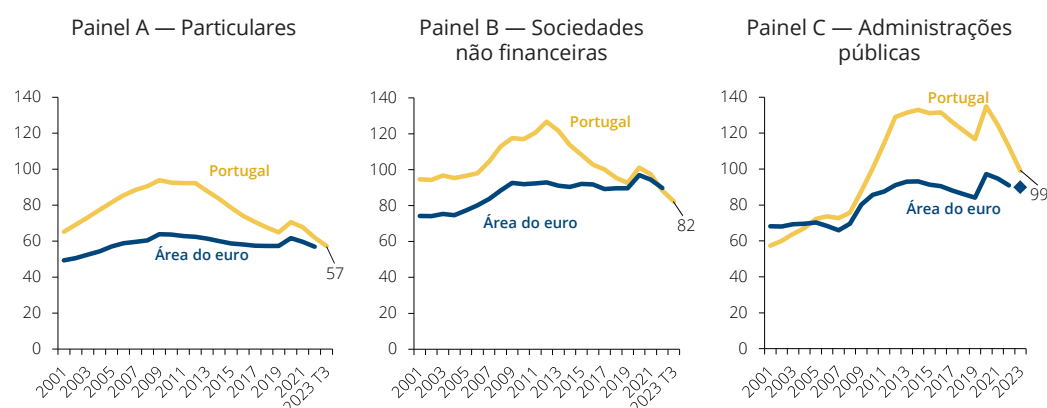
2. Ver Caixa — “Desempenho das exportações portuguesas de bens e de serviços”, do *Boletim Económico* de dezembro de 2023.

Gráfico I.1.4 • PIB e agregados da despesa em Portugal e na área do euro — Taxa de variação média em 2024–26 | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, BCE e INE. | Notas: (p) — projetado. As projeções para a área do euro correspondem ao exercício de projeção do BCE de março de 2024.

Gráfico I.1.5 • Endividamento dos particulares, das sociedades não financeiras e das administrações públicas em Portugal e na área do euro | Em percentagem do PIB



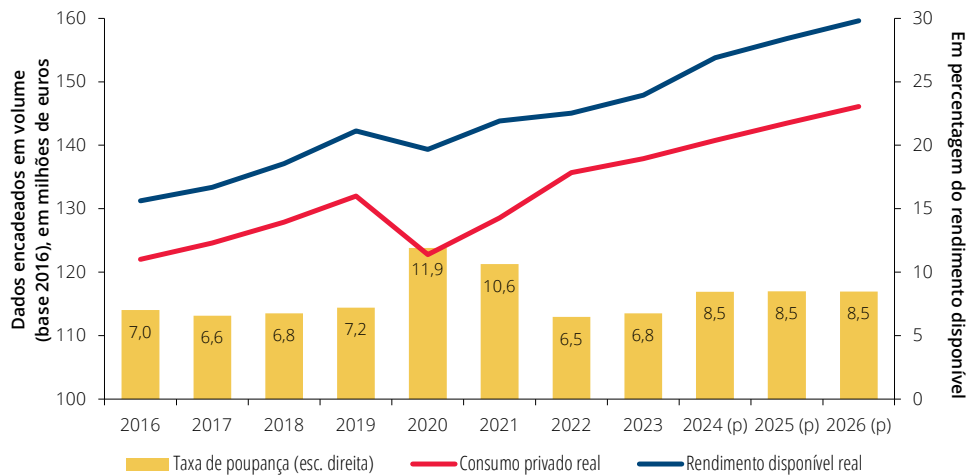
Fontes: Banco de Portugal e BCE. | Notas: Valores consolidados. As séries de endividamento de particulares e sociedades não financeiras para a área do euro têm periodicidade anual (última observação: 2022). No caso das administrações públicas, a última observação disponível para a área do euro corresponde a 2023 T3.

O consumo privado cresce, em média, 1,9% em 2024–26, num contexto de ganhos de rendimento disponível real e aumento da poupança. Projeta-se que o rendimento disponível real das famílias, após um aumento de 1,9% em 2023, cresça 4% em 2024 e 1,9% em 2025–26 (Gráfico I.1.6). Estes ganhos estão associados à descida da inflação e à dinâmica dos salários e das prestações sociais. A redução dos impostos diretos contribuirá também para o aumento do rendimento disponível em 2024–25.

Em 2024, o crescimento contido do consumo privado face ao do rendimento e o aumento da taxa de poupança refletem a necessidade e oportunidade de constituição de almofadas financeiras num contexto de taxas de juro elevadas. Para as famílias endividadas, as taxas de juro mais elevadas implicarão um ajustamento em baixa das despesas de consumo (Caixa 2 — Expetativas de taxas de juro e de consumo das famílias). As famílias sem dívida e com riqueza acumulada

beneficiarão de maiores rendimentos das suas aplicações financeiras, mas o impacto sobre o consumo agregado tenderá a ser moderado tendo em conta a sua menor propensão a consumir e o incentivo à poupança associado às taxas de juro mais elevadas. Em 2025–26, o consumo cresce em linha com o rendimento disponível, estabilizando a taxa de poupança em valores superiores aos do período pré-pandemia. Estes valores da poupança, conjugados com a fraqueza do investimento residencial, traduzem-se num aumento da capacidade de financiamento das famílias, que deverá continuar a ser parcialmente canalizada para a amortização de dívida.

Gráfico I.1.6 • Consumo privado, rendimento disponível e taxa de poupança | Dados encadeados em volume (base 2016) em milhões de euros e percentagem do rendimento disponível



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

O investimento acelera em 2024–26, reagindo à recuperação da procura global, ao alívio gradual das condições de financiamento e ao maior impulso dos fundos europeus (Quadro I.1.1).

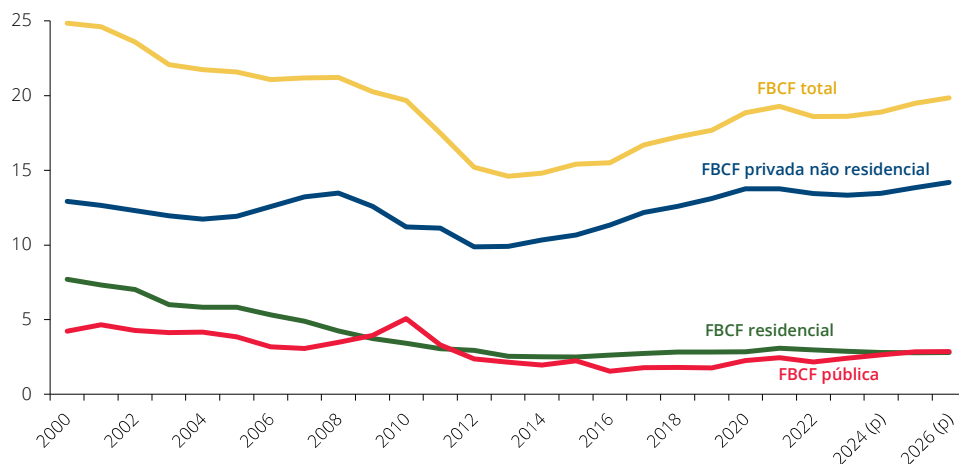
Em 2023, a FBCF cresceu 2,4%, penalizada pelo aumento das taxas de juro e pelo abrandamento da procura interna e externa. A componente empresarial aumentou 1,5%, o investimento residencial reduziu-se em 1%, enquanto se observou um aumento significativo do investimento público.

A redução recente dos empréstimos bancários às empresas não traduz uma restritividade na oferta de crédito. Em grande medida, tem refletido o aumento de reembolsos — em particular, de empresas que beneficiaram de créditos com garantia pública e das moratórias — mantendo-se o fluxo de novos empréstimos praticamente inalterado (Caixa 3 — Evolução dos empréstimos às empresas na sequência das medidas de apoio ao crédito na pandemia).

O investimento empresarial deverá recuperar dinamismo, o que é suportado pelos inquéritos da Comissão Europeia que mostram um aumento da percentagem líquida de empresas industriais que tencionam aumentar o investimento em 2024. O crescimento anual projetado para esta componente — 3% em 2024 e 5%, em média, em 2025–26 — reflete as necessidades de investimento em capital físico e tecnológico para fazer face à transição energética e digital, bem como à reconfiguração das cadeias de fornecimento globais. No horizonte de projeção, o peso do investimento empresarial no PIB deverá atingir valores historicamente elevados e superiores aos da área do euro (Gráfico I.1.7). Este é um fator crucial para assegurar a convergência em termos de produtividade, rendimento *per capita* e bem-estar face a economias mais avançadas. O investimento público deverá apresentar um crescimento em torno de 11% em 2024–25 e 2,5% em 2026. Projeta-se que o investimento residencial volte a reduzir-se em 2024 e recupere gradualmente nos anos

seguintes, refletindo, em larga medida, o ajustamento do mercado às decisões de política monetária (Caixa 4 — Impacto da política monetária sobre o mercado residencial em Portugal).

Gráfico I.1.7 • FBCF em percentagem do PIB | Percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) — projetado. Dados encadeados em volume (base 2016).

As exportações crescem 3,6%, em média, em 2024–26, mantendo-se como um dos principais motores do crescimento. O seu contributo (líquido de conteúdo importado) para a variação do PIB neste período será de 0,9 pp, em média, comparando com contributos de 0,4 pp do investimento e de 0,7 pp do consumo privado.

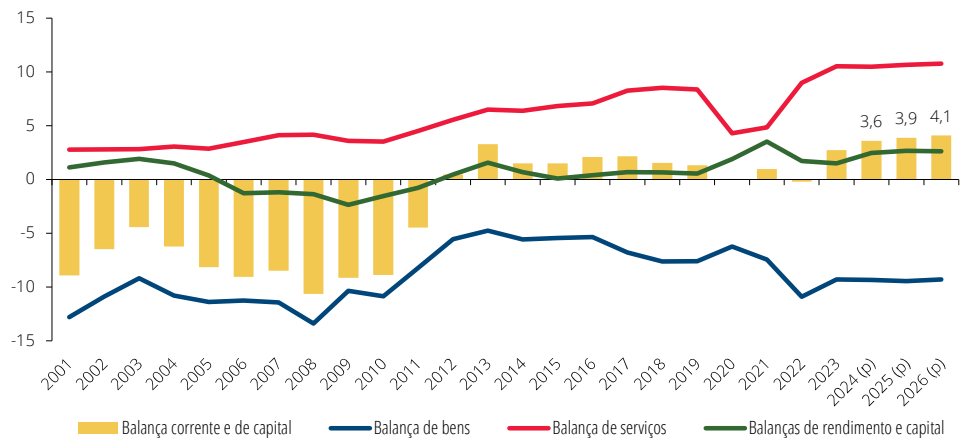
No horizonte de projeção, o crescimento das exportações reflete a evolução da procura externa e ganhos de quota de mercado, mais moderados do que os do período recente. Este desempenho positivo dos exportadores nacionais no período da projeção prolonga uma trajetória favorável observada desde a crise da dívida soberana. Em 2023, o crescimento de 4,2% das exportações totais foi sustentado pela componente de serviços, refletindo o impacto da recuperação pós-pandemia do turismo mundial, enquanto a componente de bens estagnou. Projeta-se um crescimento anual da componente de serviços de 4% em 2024–25 e de 3,3% em 2026. Em 2024, o turismo deverá manter um dinamismo superior ao do total das exportações. As perspetivas para o setor a nível mundial mantêm-se favoráveis³ e, num contexto de elevados riscos geopolíticos, as exportações de serviços deverão continuar a beneficiar da perceção de Portugal como destino turístico seguro. As exportações de bens deverão recuperar, crescendo 3,2% em 2024 e 3,7%, em média, nos anos seguintes.

Projeta-se um crescimento médio das importações de bens e serviços similar ao das exportações em 2024–26 e ganhos ligeiros dos termos de troca (0,5 pp, em média), o que tem implicações favoráveis para o saldo externo. O grau de abertura da economia — avaliado pela soma das exportações e das importações em percentagem do PIB (dados encadeados em volume, base 2016) — deverá continuar a aumentar, atingindo 95% no final do horizonte, o que compara com 91% em 2023 e 86% em 2019.

3. De acordo com o barómetro de turismo das Nações Unidas, as chegadas de turistas internacionais em 2023 situou-se 12% abaixo do número de 2019, esperando-se uma recuperação plena em 2024 (<https://www.unwto.org/news/international-tourism-to-reach-pre-pandemic-levels-in-2024>).

A economia deverá apresentar uma capacidade de financiamento média de 3,9% do PIB em 2024–26, a mais elevada desde o início da área do euro (Gráfico I.1.8). Em 2023, a balança de bens e serviços voltou a apresentar um saldo positivo, de 1,2% do PIB, refletindo a melhoria dos saldos de turismo e de bens, neste último caso associado à recuperação dos termos de troca. Projeta-se que o saldo de bens e serviços aumente para 1,5% do PIB em 2026, refletindo um maior excedente nos serviços. O saldo das balanças de rendimento e capital deverá aumentar 1,1 pp do PIB entre 2023 e 2026, em resultado de maiores transferências líquidas da UE.

Gráfico I.1.8 • Balança corrente e de capital | Em percentagem do PIB



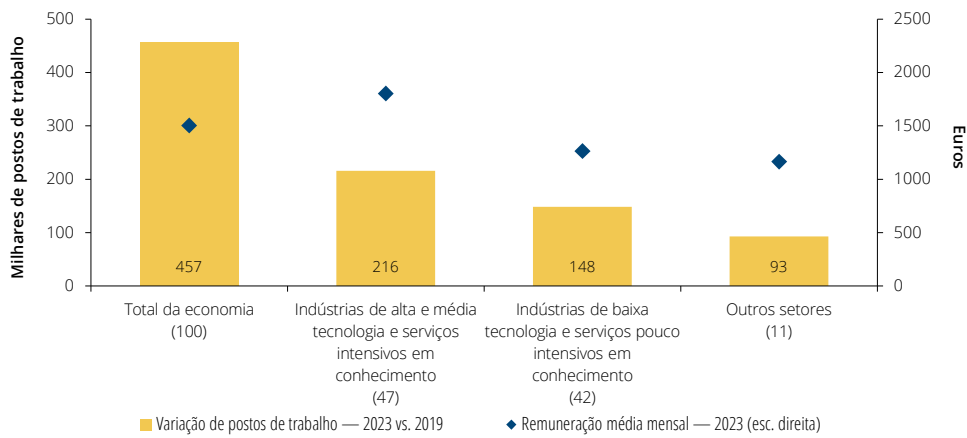
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) — projetado.

O mercado de trabalho deverá continuar a evoluir favoravelmente, com aumentos do emprego e dos salários reais. Os aumentos projetados para o emprego dão continuidade à trajetória ascendente desta variável nos últimos 10 anos. O número de postos de trabalho na economia atingiu um máximo de 4,6 milhões em 2023, correspondendo a um aumento de 11% face a 2019. Neste período, quase metade dos empregos foram criados em indústrias de média/alta tecnologia e serviços intensivos em conhecimento, onde os salários se situam acima da média da economia (Gráfico I.1.9).

Projetam-se taxas de crescimento do emprego de 0,7% em 2024 e 0,5% em 2025–26 (Quadro I.1.1). Do lado da procura, os inquéritos de conjuntura às empresas mostram um aumento das expectativas de emprego no início do ano. Relativamente à oferta de trabalho, espera-se que os fluxos líquidos de imigração e o aumento da taxa de atividade continuem a mais do que compensar o saldo natural negativo. A taxa de desemprego deverá manter-se estável em 6,5%. Em 2023, o desemprego de longa duração atingiu os valores mais baixos da última década, o mesmo acontecendo com o número de indivíduos desencorajados ou dos desempregados que recebem subsídio de desemprego. Estes indicadores sinalizam um mercado de trabalho mais flexível e adaptável, consistente com menores dificuldades de empregabilidade.

Após um aumento de 8% em 2023, o salário médio da economia deverá crescer 4,4% em 2024 e 3,8% em 2025–26. O abrandamento dos salários nominais no horizonte de projeção reflete a redução esperada da inflação — mantendo-se os ganhos em termos reais alinhados com os da produtividade — sendo consistente com uma aproximação do peso da remuneração do trabalho no PIB aos valores observados antes da pandemia.

Gráfico I.1.9 • Variação de postos de trabalho entre 2019 e 2023 e remuneração média mensal em 2023 — por intensidade tecnológica e de conhecimento | Em milhares e em euros



Fonte: INE (com base na Declaração Mensal de Remunerações da Segurança Social e na Relação Contributiva da Caixa Geral de Aposentações). |
 Notas: A informação apresentada relativa aos postos de trabalho e à remuneração média por intensidade tecnológica e de conhecimento foi obtida através da classificação da atividade económica das empresas. "Indústrias de alta e média tecnologia e Serviços intensivos em conhecimento" — inclui a Indústria transformadora com exceção das indústrias alimentar, têxtil, madeira e papel e os serviços de transporte de água e aéreos, de informação e de comunicação, financeiros e seguros, de consultoria e científicos, administração pública, saúde e educação, atividades artísticas. "Indústrias de baixa tecnologia e serviços pouco intensivos em conhecimento" — inclui as Indústrias alimentar, têxtil, madeira e papel e os Serviços de armazenagem, transportes terrestres, alojamento e restauração e outros serviços. Outros setores — inclui: agricultura, silvicultura e pesca, indústrias extrativas, energia e construção. Os valores entre parêntesis correspondem à percentagem de postos de trabalho de cada setor no total da economia em 2023.

Caixa 1 • Enquadramento e políticas

A economia mundial deverá apresentar um crescimento moderado até 2026. As hipóteses do exercício de projeção de março do Eurosistema apontam para que o crescimento mundial se mantenha em 3% neste período, abaixo da média 2015–19 (Quadro C1.1). Este crescimento deverá ser suportado pelas economias de mercado emergentes, enquanto as economias avançadas, com exceção dos EUA, continuarão a apresentar crescimentos baixos. Na área do euro, espera-se que o crescimento da atividade se situe em 0,6%, mas que recupere para 1,5% em 2025 e 1,6% em 2026. Esta evolução assenta na recuperação do rendimento disponível real, na normalização das condições de financiamento e no maior crescimento do comércio mundial (Quadro C1.1). Face ao exercício de projeção de dezembro, o crescimento da atividade na área do euro em 2024 foi revisto 0,2 pp em baixa.

Quadro C1.1 • Hipóteses do exercício de projeção

		BE março 2024				Revisões face ao BE dezembro 2023			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Enquadramento internacional									
PIB mundial	tva	3,1	3,0	3,0	3,0	0,1	0,2	0,0	0,0
PIB área do euro	tva	0,5	0,6	1,5	1,6	-0,1	-0,2	0,0	0,1
Comércio mundial	tva	0,6	2,3	3,1	3,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1
Procura externa	tva	-0,5	1,5	3,1	3,1	-0,1	-0,5	0,1	0,2
Preços internacionais									
Preço do petróleo	vma	77,5	73,7	69,3	66,8	-0,3	-0,2	-1,3	-1,1
Preço do gás (MWh)	vma	40,6	30,0	32,1	29,5	-0,9	-17,4	-12,1	-7,3
Matérias-primas não energéticas	tva	-14,5	0,6	2,1	0,1	0,7	3,2	-0,3	-1,6
Preço de importação dos concorrentes	tva	-1,3	1,0	2,6	2,4	-0,3	-0,9	0,0	0,2
Condições monetárias e financeiras									
Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	3,4	3,4	2,4	2,4	0,0	-0,2	-0,4	-0,3
Taxa de juro implícita da dívida pública portuguesa	%	2,1	2,3	2,4	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Índice de taxa de câmbio efetiva	tva	4,9	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,08	1,08	1,08	1,08	0,0	0,0	0,0	0,0

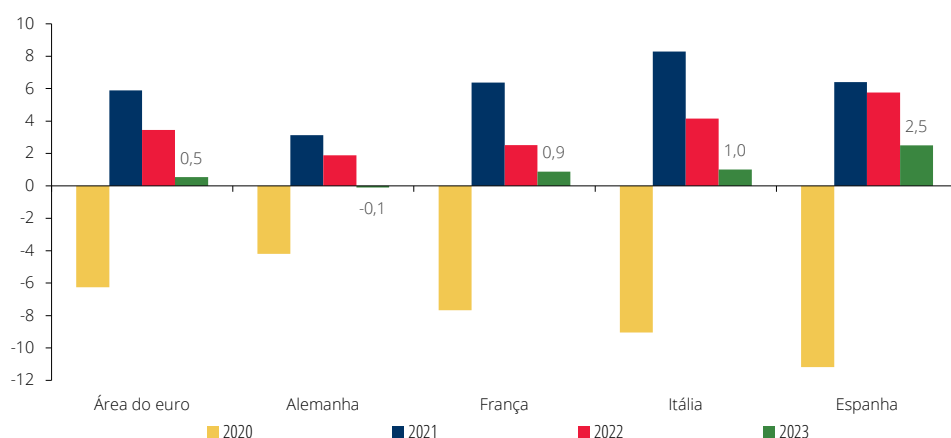
Fontes: Banco de Portugal e Eurosistema (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: tva — taxa de variação anual, % — em percentagem, vma — valor médio anual, MWh — megawatt-hora. As hipóteses técnicas e de enquadramento externo e as projeções para o PIB e inflação da área do euro coincidem com as do exercício de projeção do BCE divulgado a 7 de março (ver “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema”, março de 2024), incluindo a informação disponível até 12 de fevereiro. Os preços internacionais são medidos em euros. A hipótese técnica para o preço do petróleo, gás e matérias-primas não energéticas assenta nos mercados de futuros. O preço de importação dos concorrentes corresponde a uma média ponderada dos deflatores de exportação dos países dos quais Portugal importa, ponderada pelo peso relativo nas importações portuguesas (para mais informação, ver “Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises: an overview”, *ECB Occasional Paper* 108, março de 2010). 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 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. 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 41 países parceiros. A revisão da taxa de câmbio euro-dólar é apresentada em percentagem. A hipótese técnica para as taxas de câmbio bilaterais pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação.

A evolução da atividade económica na área do euro apresentou diferenças significativas entre países em 2023 (Gráfico C1.1). A dispersão do crescimento entre países da área do euro deverá estar associada, em parte, à sua estrutura produtiva, num contexto de choques negativos sobre a indústria e uma maior resiliência dos serviços. Os dados recentes dos PMI sugerem a manutenção de uma evolução desigual no primeiro trimestre de 2024.

O comércio mundial de bens e serviços deverá crescer a uma taxa de cerca de 3% em 2024–26, após um aumento de 0,6% em 2023 (Quadro C1.1). A elasticidade do comércio mundial face ao PIB mundial foi baixa nos últimos anos, em particular em 2023. Entre 2019 e 2023, o crescimento acumulado do comércio mundial fixou-se em cerca de 11%, abaixo do crescimento acumulado do

PIB mundial (14%), num contexto de aumento de tensões geopolíticas, com a guerra na Ucrânia e, mais recentemente, no Médio Oriente, bem como das tensões comerciais entre os EUA e a China. Em 2023, a fraqueza do comércio foi acentuada pela recomposição da procura global a favor dos serviços — com menor conteúdo importado do que a despesa em bens — e a queda da atividade na indústria, o setor mais intensamente envolvido no comércio internacional. A procura externa dirigida à economia portuguesa registou uma queda de 0,5% em 2023, mas espera-se que recupere, com um crescimento de 1,5% em 2024 e de 3,1% em 2025–26, um ritmo mais próximo do observado no período 2015–19. Tal como o comércio mundial, o crescimento projetado para a procura externa foi revisto em baixa em 2024.

Gráfico C1.1 • PIB — área do euro e maiores países | Taxa de variação anual



Fonte: Eurostat (cálculos do Banco de Portugal).

A inflação mundial deverá continuar a diminuir de forma gradual ao longo do horizonte de projeção. Na área do euro, as projeções do Eurosistema apontam para uma redução de 5,4% em 2023 para 2,3% em 2024, situando-se abaixo de 2,0% em 2026. Esta projeção reflete uma revisão em baixa. A inflação excluindo bens energéticos e alimentares foi igualmente revista em baixa, esperando-se que se situe em 2,6%, 2,1% e 2,0%, em 2024, 2025 e 2026.

As expetativas implícitas nos contratos de futuros apontam para que as taxas de juro de curto prazo continuem a reduzir-se nos próximos trimestres. Em média anual, a taxa EURIBOR a 3 meses deverá cair para 3,4% em 2024, e 2,4% em 2025–26 (Quadro C1.1). A taxa de juro de curto-prazo foi revista em baixa em 2024–26. A taxa de juro implícita na dívida portuguesa deverá aumentar, de 2,1% em 2023 para 2,3% em 2024 e 2,4% em 2025–26, refletindo a substituição de dívida emitida a taxas de juro mais reduzidas antes de 2022 por dívida emitida com as taxas de juro esperadas nos próximos anos, que são mais elevadas.

Caixa 2 • Expetativas de taxas de juro e de consumo das famílias

A monitorização das expetativas dos consumidores tem um papel importante na condução da política monetária e, em particular, na avaliação da sua transmissão à economia. Neste contexto, o Banco Central Europeu (BCE) lançou, em janeiro de 2020, o Inquérito sobre as Expetativas dos Consumidores (CES, no acrónimo em inglês), com o objetivo de recolher mensalmente informação pormenorizada sobre as perceções e expetativas dos consumidores relativamente ao contexto económico do país e do seu agregado familiar.⁴ Os dados para Portugal estão disponíveis desde abril de 2022 e incluem respostas de 1114 indivíduos, em média, por mês. O CES expande o conjunto de informação de elevada frequência para o acompanhamento da economia portuguesa e europeia.

Com base na informação do inquérito, caracteriza-se a situação financeira dos consumidores portugueses ao longo do recente ciclo de subidas da taxa de juro de referência do BCE, desagregando entre aqueles que detêm crédito à habitação e os que não detêm (podendo ou não ter habitação própria). O primeiro grupo representa 39% da amostra completa e apresenta uma percentagem de consumidores com ensino superior e valores médios de rendimento anual superiores (Quadro C2.1). Além disso, estima-se a elasticidade do consumo real a alterações nas expetativas de taxa de juro no crédito à habitação e de taxa de juro nos depósitos, avaliando o impacto que estas têm para cada tipo de agregado familiar. A análise foca-se entre abril de 2022 e dezembro de 2023.

O gráfico C2.1 mostra que, até março de 2023, a perceção dos indivíduos quanto às alterações na situação financeira das suas famílias permaneceu estável. Na segunda metade de 2023, o saldo de respostas extremas, isto é, a percentagem que reporta uma melhoria deduzida da fração que sinaliza uma deterioração, melhorou progressivamente para o total dos consumidores. Em termos prospetivos, o saldo de respostas extremas melhorou em 2023, de -35% no final de 2022 para -17%. Os consumidores com encargos de empréstimos à habitação foram os que apresentaram o saldo de respostas extremas consistentemente mais negativo. Um resultado semelhante verifica-se quando se analisam as expetativas para os próximos 12 meses, ainda que a proporção de consumidores com uma perspetiva negativa seja menor.

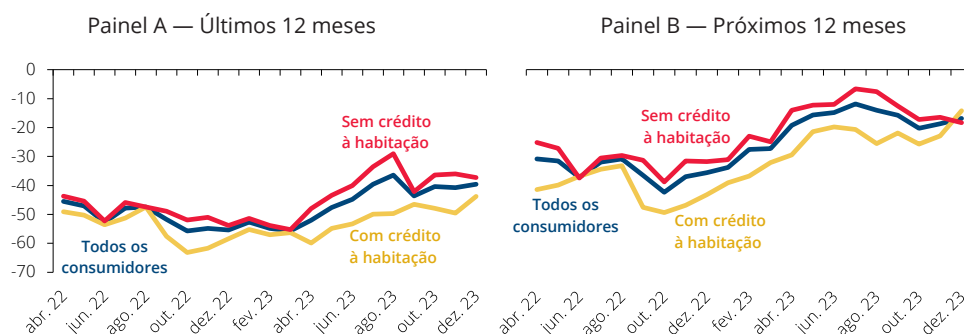
Quadro C2.1 • Caraterísticas dos consumidores inquiridos | Valores médios e percentagem

	Com crédito à habitação	Sem crédito à habitação	Todos os consumidores
Idade (anos)	41,5	40,6	40,9
Educação (com ensino superior)	57%	51%	54%
Rendimento anual (euros)	25 562,9	21 894,9	23 330,3
Poupanças nos últimos 3 meses (euros)	1011,5	1256,8	1157,6
Número de famílias	1599 (39%)	2487 (61%)	4086 (100%)

Fonte: Inquérito sobre as Expetativas dos Consumidores (BCE). | Notas: Os valores médios da idade, do rendimento e da poupança são calculados com o ponto médio de cada intervalo de resposta. Para a idade, existem quatro intervalos: 18-34, 35-54, 55-70 e +70. Para a educação, existem três níveis de resposta: ensino básico, secundário e superior. Para o rendimento anual e para a poupança existem 10 intervalos de resposta. A definição da situação relativamente ao crédito à habitação de cada consumidor é construída através da questão: “Qual das seguintes opções melhor descreve a sua (e do seu agregado familiar) residência?”.

4. O *ECB Consumer Expectations Survey* é conduzido mensalmente de forma *online* com um painel rotativo de aproximadamente 19 000 indivíduos de 11 países da área do euro: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Países Baixos e Portugal. Informação adicional sobre este inquérito pode ser consultada nas seguintes publicações: ECB (2021), “ECB Consumer Expectations Survey: An Overview and First Evaluation”, *ECB Occasional Paper Nr. 287* e Georgarakos, D., e G. Kenny (2022), “Household spending and fiscal support during the COVID-19 pandemic: Insights from a new consumer survey”, *Journal of Monetary Economics*, 129(2022), S1–S14.

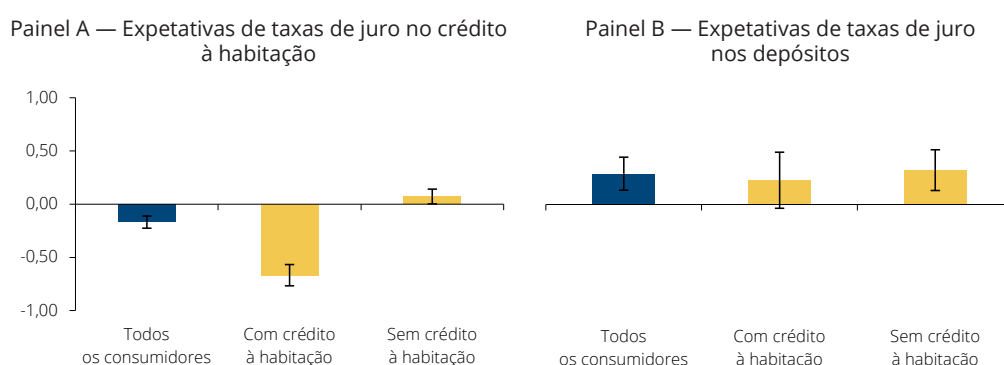
Gráfico C2.1 • Situação financeira dos consumidores em Portugal — total e por situação de crédito | Saldo de respostas extremas



Fonte: Inquérito sobre as Expetativas dos Consumidores (BCE). | Notas: As questões correspondentes são, respetivamente: “A situação financeira do seu agregado familiar está melhor ou pior do que estava há 12 meses?” (Painel A) e “Em termos prospetivos, a situação financeira do seu agregado familiar estará melhor ou pior em 12 meses?” (Painel B). A definição da situação relativamente ao crédito à habitação de cada consumidor é construída através da questão: “Qual das seguintes opções melhor descreve a sua (e do seu agregado familiar) residência?”. O saldo de respostas extremas é calculado como a diferença entre a percentagem de respostas “Melhoria” e “Deterioração”. As estatísticas apresentadas são calculadas com ponderadores mensais que garantem a representatividade da amostra com a estrutura demográfica da população.

Para calcular as elasticidades das expetativas de consumo às alterações na taxa de juro no crédito à habitação e nos depósitos para os consumidores que tenham ou não crédito à habitação, estimou-se uma regressão de painel. Esta inclui como variável dependente as alterações nas expetativas de crescimento real do consumo nos próximos 12 meses, calculadas a partir da diferença entre a variação nominal esperada do consumo e a expetativa para a taxa de inflação a 12 meses. Além das expetativas de taxa de juro no crédito à habitação (Painel A) e de taxa de juro nos depósitos (Painel B), a regressão inclui como variável explicativa o crescimento real esperado do rendimento e efeitos fixos por indivíduo. Estas variáveis são reportadas de forma quantitativa no CES.

Gráfico C2.2 • Impacto do aumento de 1 pp nas expetativas de taxas de juro sobre as expetativas de consumo nos 12 meses seguintes | Pontos percentuais



Fontes: Inquérito sobre as Expetativas dos Consumidores (BCE) e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: Cada barra mostra a elasticidade das expetativas de consumo real a uma alteração nas expetativas de taxa de juro no crédito à habitação (Painel A) e nos depósitos (Painel B) de 1 pp. Os intervalos de confiança correspondem a um nível de confiança de 95%. O intervalo temporal inclui os dados de abril de 2022 até dezembro de 2023. As questões correspondentes são: “Quanto é que os gastos do seu agregado familiar com todos os bens e serviços irão mudar nos próximos 12 meses?” para as expetativas sobre o crescimento nominal do consumo; “Nos próximos 12 meses, o que espera que aconteça com o rendimento líquido total do seu agregado familiar (após impostos e deduções obrigatórias)?” para as expetativas sobre o crescimento nominal do rendimento; “Daqui a 12 meses, qual será o valor das taxas de juro nos créditos à habitação do país em que reside?” para as expetativas de taxa de juro no crédito à habitação e “Daqui a 12 meses, qual é que será a taxa de juro nos depósitos do país em que reside?” para as expetativas de taxa de juro nos depósitos. Foram apenas consideradas as respostas as estas duas últimas perguntas entre o 5º e 95º percentil para cada país e mês.

O gráfico C2.2 apresenta, em cada painel, os coeficientes estimados para um modelo que integra todos os indivíduos sem distinção e outro modelo em que os consumidores são divididos entre os que detêm crédito à habitação e os que não. Em média, a expectativa de crescimento das despesas reduz-se 0,2 pontos percentuais (pp) em resposta a um aumento de 1 pp das expectativas das taxas no crédito à habitação, como se pode verificar no Painel A. Os resultados confirmam, também, que os inquiridos com crédito à habitação são os que mais reagem quando há alterações nas expectativas de taxas de juro deste tipo de crédito. O efeito é positivo, mas muito ligeiro para os que não têm crédito à habitação. Por outro lado, no Painel B, a expectativa de crescimento das despesas aumenta 0,3 pp em resposta a um aumento de 1 pp das expectativas das taxas dos depósitos. Este resultado deriva da reação dos consumidores sem crédito à habitação e maiores valores de poupança nos últimos meses. Para o outro grupo, o coeficiente estimado não é estatisticamente significativo.

Caixa 3 • Evolução dos empréstimos às empresas na sequência das medidas de apoio ao crédito na pandemia

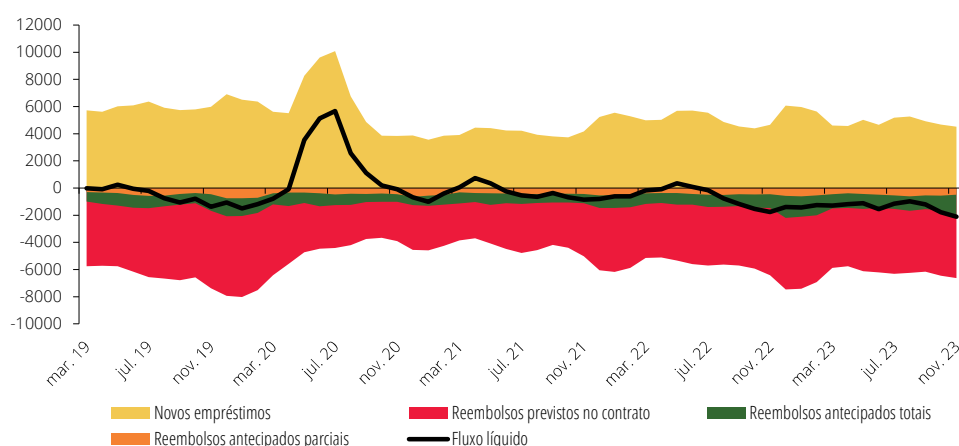
As linhas de crédito com garantia pública implementadas durante a pandemia levaram a um crescimento acentuado do crédito às empresas. Por sua vez, as moratórias de crédito possibilitaram a suspensão do pagamento de juros e dos reembolsos dos empréstimos entre março de 2020 e dezembro de 2021. A adesão a estas medidas permitiu manter ou reforçar posições de liquidez durante a pandemia. No período mais recente de aperto da política monetária, o valor total dos empréstimos concedidos por bancos residentes às empresas tem vindo a reduzir-se. Os dados da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) permitem analisar se esta evolução está associada a comportamentos diferenciados por parte das empresas, consoante tenham ou não beneficiado daquelas medidas de apoio.

Para avaliar esta questão distinguem-se quatro grupos de empresas: (i) empresas com crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias, (ii) empresas com crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias, (iii) empresas sem crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias e (iv) empresas sem crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias. Estas empresas representam respetivamente 27%, 12%, 23% e 38% do valor total dos empréstimos registados na CRC em novembro de 2023 (Quadro C3.1). A maioria das empresas que não beneficiam de qualquer medida eram elegíveis para ambas por serem empresas micro, pequenas ou médias e sem incumprimento no crédito há mais de 90 dias no início de março de 2020.

A evolução do fluxo líquido dos empréstimos às sociedades não financeiras pode ser decomposta no contributo dos novos empréstimos, dos reembolsos previstos no contrato, dos reembolsos antecipados parciais e dos reembolsos antecipados totais. Desde o início do ciclo de subida das taxas de juro por parte do BCE, em julho de 2022, os novos empréstimos às sociedades não financeiras permaneceram globalmente estáveis (Gráfico C3.1). No entanto, os reembolsos aumentaram, pelo que a variação do *stock* de empréstimos (fluxo líquido) se tornou negativa.

Este resultado reflete em grande medida a evolução dos empréstimos a empresas com crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias e, em menor grau, dos empréstimos das empresas que beneficiaram de apenas um destes apoios (Gráfico C3.2, painéis A a C). Nestas empresas, os reembolsos previstos no contrato têm um aumento a partir do final de 2021. Isto é determinado pelo início do pagamento da maioria das linhas de crédito com garantia pública concedidas durante a pandemia, que tinham um período de carência de 18 meses, assim como pelo fim das moratórias, em dezembro de 2021.

Gráfico C3.1 • Empréstimos a sociedades não financeiras — Decomposição dos fluxos líquidos mensais | Soma dos últimos três meses, em milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O fluxo líquido corresponde à diferença entre novos empréstimos e reembolsos totais. Os empréstimos excluem descobertos, cartões de crédito, ultrapassagens de crédito, crédito renovável, *factoring* e *confirming*.

Quadro C3.1 • Características das empresas dos grupos analisados em 2019 | Valores médios

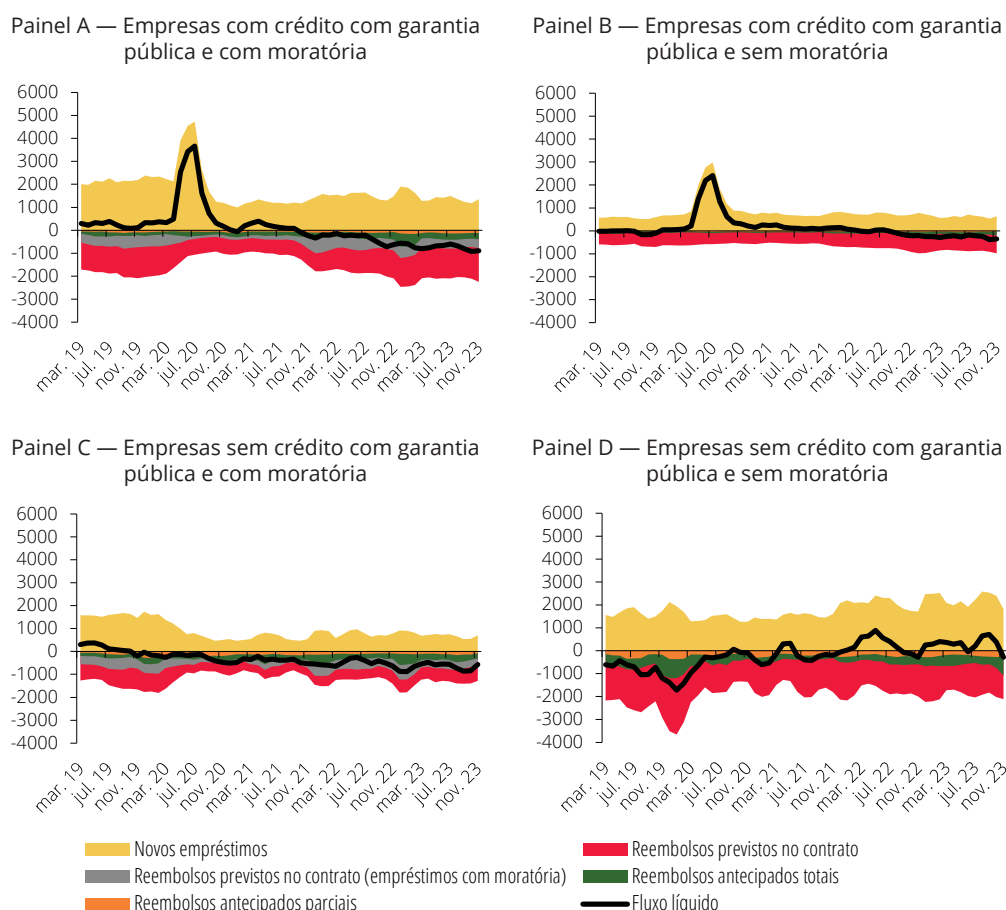
	Com garantia pública e com moratória	Com garantia pública e sem moratória	Sem garantia pública e com moratória	Sem garantia pública e sem moratória	
				Totais	Elegíveis
Ativo (1000 euros)	1875,6	934,5	1209,6	917,3	822,9
Turnover (1000 euros)	1673,9	1066,7	708,1	683,0	627,9
Número de empregados	16,6	10,5	7,5	6,4	6,8
Dívida (1000 euros)	636,0	193,6	434,6	203,5	176,1
Empresa exportadora	0,651	0,444	0,337	0,292	0,292
Idade (anos)	16,7	15,2	13,3	14,0	13,7
EBIT/Ativo (%)	4,5	6,8	3,0	5,1	5,5
Dívida/Ativo (%)	33,9	20,7	35,9	22,2	21,4
Número de empresas	24 200	30 805	34 123	132 229	123 697

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Dados da Central de Balanços. Distinguem-se quatro grupos de empresas: (i) empresas com crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias, (ii) empresas com crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias, (iii) empresas sem crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias e (iv) empresas sem crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias. O último grupo inclui o sub-conjunto das empresas sem garantia pública e sem moratória, mas que eram elegíveis para ambas as medidas. EBIT/Ativo e Dívida/Ativo são calculados como média ponderada.

Em contraste, o conjunto das empresas que não beneficiou de qualquer destes apoios apresentou, desde o final de 2021, fluxos líquidos positivos (Gráfico C3.2, Painel D). Estes fluxos refletem um aumento dos novos empréstimos e uma estabilidade dos reembolsos. Estas empresas, que

em média são de menor dimensão e com menor propensão exportadora, são o único grupo com um aumento recente do recurso ao crédito, em termos líquidos. A evolução do fluxos de crédito foi similar para o sub-grupo das empresas elegíveis para as duas medidas, mas que não recorreram a nenhuma (Gráfico C3.3).

Gráfico C3.2 • Decomposição dos fluxos líquidos mensais dos empréstimos | Soma dos últimos três meses, em milhões de euros

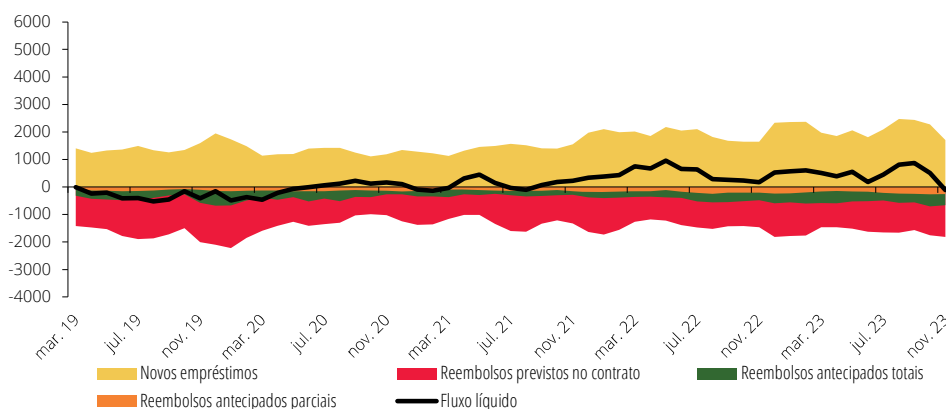


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Distinguem-se quatro grupos de empresas: (i) empresas com crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias, (ii) empresas com crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias, (iii) empresas sem crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias e (iv) empresas sem crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias. O fluxo líquido corresponde à diferença entre novos empréstimos e reembolsos totais. Os empréstimos excluem descobertos, cartões de crédito, ultrapassagens de crédito, crédito renovável, *factoring* e *confirming*.

Em geral, as empresas que beneficiaram das moratórias (com ou sem crédito com garantia pública) são as que contribuem mais para os fluxos líquidos negativos (Gráfico C3.4). É também interessante realçar que nos quatro grupos analisados o montante total de reembolsos antecipados (totais ou parciais) registou um acréscimo após o início do ciclo de subida das taxas de juro por parte do BCE, mas o seu contributo para a evolução dos empréstimos é diminuto.

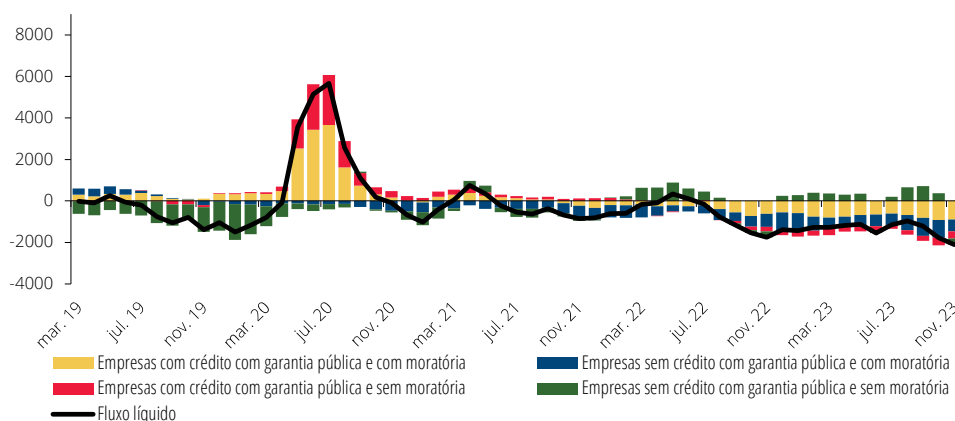
Em conclusão, a redução recente do total de empréstimos bancários às empresas foi essencialmente determinada pelo aumento dos reembolsos por parte das empresas cujas posições de liquidez foram reforçadas pelos regimes de apoio governamental durante a pandemia. Por seu turno, o fluxo de novos empréstimos não apresentou alterações substanciais, não obstante o quadro de forte aumento das taxas de juro pelo BCE.

Gráfico C3.3 • Decomposição dos fluxos líquidos mensais dos empréstimos: Empresas elegíveis sem crédito com garantia pública e sem moratória | Soma dos últimos três meses, em milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O fluxo líquido corresponde à diferença entre novos empréstimos e reembolsos totais. Os empréstimos excluem descobertos, cartões de crédito, ultrapassagens de crédito, crédito renovável, *factoring* e *confirming*.

Gráfico C3.4 • Fluxo líquido total de empréstimos e contributos por grupo de empresa | Soma dos últimos três meses, milhões de euros



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Distinguem-se quatro grupos de empresas: (i) empresas com crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias, (ii) empresas com crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias, (iii) empresas sem crédito com garantia pública e que beneficiaram das moratórias e (iv) empresas sem crédito com garantia pública e que não beneficiaram das moratórias. O fluxo líquido corresponde à diferença entre novos empréstimos e reembolsos totais. Os empréstimos excluem descobertos, cartões de crédito, ultrapassagens de crédito, crédito renovável, *factoring* e *confirming*.

Caixa 4 • Impacto da política monetária sobre o mercado residencial em Portugal

As alterações nas taxas de juro de política têm um impacto direto nos custos de financiamento para a aquisição de imóveis, influenciando assim as transações e os preços neste setor. De igual modo, alterações nas taxas de juro afetam a confiança dos investidores e das famílias, condicionando as suas decisões de investimento no mercado residencial. No caso dos agentes que já são proprietários, mudanças nos preços dos imóveis têm um impacto direto no valor dos seus ativos, o que pode afetar as suas escolhas económicas futuras. Adicionalmente, um aumento das taxas de juro pode aumentar os custos de construção, contraindo assim a oferta de habitação no mercado.

Qual foi o impacto de decisões de política monetária na dinâmica do mercado residencial português? Este impacto é avaliado a partir da resposta dos preços e das quantidades transacionadas a variações inesperadas de política monetária na área do euro. Estas variações inesperadas, referidas como choques de política monetária, foram identificadas através de movimentos nos mercados financeiros. A abordagem utiliza os movimentos das *overnight index swap rates* em torno das decisões do BCE para identificar estes choques. Em teoria, como as decisões esperadas de política monetária do BCE já deveriam estar incorporadas nestas taxas, as suas alterações em torno das datas de anúncio de política captam apenas a componente inesperada destas decisões.⁵ A análise procura descrever o comportamento dos preços e das quantidades no mercado imobiliário, em resposta a um choque monetário, incluindo como variáveis de controlo os desfasamentos dos choques e dos preços e quantidades transacionadas, assim como das taxas de juro sem risco a 1 ano, do PIB e do IHPC da área do euro. A estimação utiliza dados entre o primeiro trimestre de 2009 e o segundo trimestre de 2023.⁶

O gráfico C4.1 mostra a resposta do índice de preços da habitação (IPHab) e do número total de transações de alojamentos familiares a um choque de política monetária de um desvio-padrão. Estima-se que uma variação nos choques monetários de um desvio-padrão corresponda, no mesmo trimestre, a uma subida das taxas de juro sem risco a 1 ano na área do euro de 17 pontos base. Contudo, importa reforçar que os exercícios analisam o impacto de choques inesperados. Nesse sentido, a magnitude dos choques estimados e do aumento das taxas de juro diretoras não são diretamente comparáveis, uma vez que os movimentos destas últimas se tratam, na sua maioria, de movimentos esperados. O impacto dos choques é negativo, ou seja, um aumento das taxas implica uma redução nos preços e no número de transações. Note-se que o impacto é mais rápido e forte no número de transações, enquanto os preços apresentam uma maior rigidez. O impacto máximo do choque sobre as transações é de -4,75% um trimestre após a subida de taxa de juro, enquanto nos preços é de -0,8% após quatro trimestres.⁷ As quedas do preço e do número de transações apontam para a prevalência da redução da procura sobre a redução da oferta no equilíbrio de mercado após o choque.

É também interessante perceber se existem diferenças nos segmentos de habitações novas e já existentes. O valor médio das transações de habitações novas é consideravelmente superior ao das transações de habitações existentes (50% superior no terceiro trimestre de 2023), o que sugere que os agentes que transacionam habitações novas tenham um maior rendimento. Assim, os agentes que transacionam habitações já existentes podem ser mais sensíveis a alterações de taxas de juro.

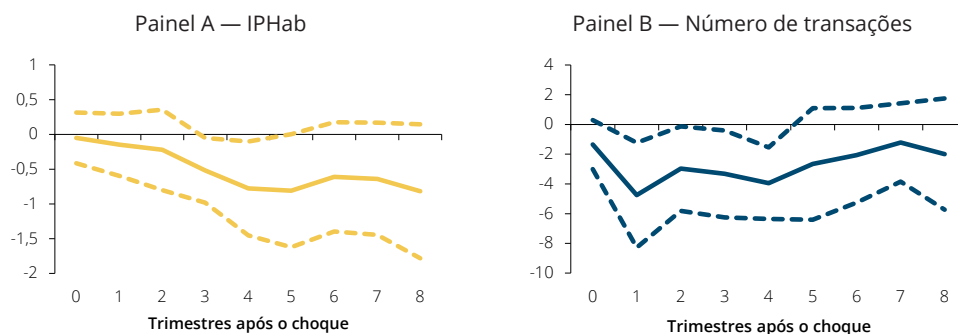
No que se refere aos preços, a resposta parece ser semelhante, com uma queda ligeiramente superior nos preços das habitações novas (Gráfico C4.2). Quanto ao número de transações, o impacto negativo um trimestre após o choque parece ser idêntico nos dois segmentos. Contudo, as transações de habitações novas recuperam rapidamente e o efeito torna-se estatisticamente não significativo, enquanto o impacto sobre as transações de habitações existentes é mais persistente.

5. Uma explicação mais exaustiva dos choques utilizados pode ser encontrada em Jarociński, Marek, and Peter Karadi. "Deconstructing monetary policy surprises — the role of information shocks." *American Economic Journal: Macroeconomics* 12.2 (2020): 1-43.

6. O impacto no mercado residencial foi estimado utilizando a metodologia de projeções locais (ver Jordà, Òscar. "Estimation and inference of impulse responses by local projections." *American Economic Review* 95.1 (2005): 161-182).

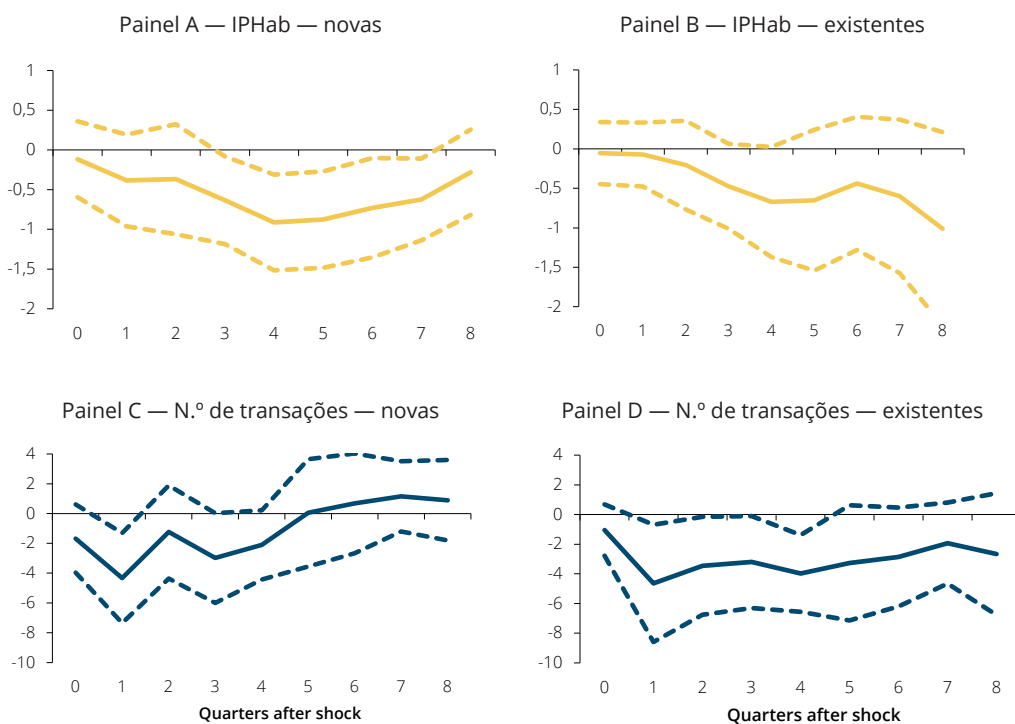
7. Apesar do exercício não ser perfeitamente comparável, Battistini et al. (2022) estimam um maior impacto nos preços da habitação da área do euro. Os autores estimam que, sensivelmente 2 anos após um aumento de 1 pp das taxas de crédito à habitação, os preços diminuam cerca de 5%. Adicionalmente, os autores estimam que o investimento imobiliário caia cerca de 8%, 5 trimestres após o choque. Contudo, estimam que a queda possa atingir 15% no caso do choque se dar num ambiente de taxas de juro reduzidas. Ver Battistini, Niccolò, Johannes Gareis, and Moreno Roma. "The impact of rising mortgage rates on the euro area housing market." *ECB Economic Bulletin Boxes* 6 (2022).

Gráfico C4.1 • Impacto de um choque de política monetária no índice de preços da habitação e no número total de transações | Percentagem



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Notas: O choque simulado é de um desvio-padrão, a que corresponde um aumento de 17 pontos base nas taxas de juro sem risco a 1 ano. A linha a tracejado apresenta o intervalo de confiança de 90%. O cálculo dos intervalos de confiança foi feito com erros padrão robustos a heterocedasticidade.

Gráfico C4.2 • Impacto de um choque de política monetária no índice de preços da habitação e no número total de transações de habitações novas e habitações existentes | Percentagem



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Notas: O choque simulado é de um desvio-padrão, a que corresponde um aumento de 17 pontos base nas taxas de juro sem risco a 1 ano. A linha a tracejado apresenta o intervalo de confiança de 90%. O cálculo dos intervalos de confiança foi feito com erros padrão robustos a heterocedasticidade.

Assim, o ciclo restritivo de política monetária iniciado pelo BCE em julho de 2022 — que se caracterizou por variações esperadas, mas também por alterações de política inesperadas — terá contribuído para a recente redução das transações de habitações em Portugal, e em menor escala para o comportamento dos preços (que não se têm reduzido, mas desacelerado). Também se tem verificado uma menor reação das transações de habitações novas, o que está de acordo com os resultados acima descritos.

II Tema em destaque

Bem-estar e PIB *per capita* em Portugal face à UE

Bem-estar e PIB *per capita* em Portugal face à UE¹

A avaliação do desempenho económico de um país, interpretado como o nível de vida dos seus cidadãos, é um objetivo central da análise económica. O PIB *per capita* em paridades de poder de compra (isto é, corrigido pelos diferenciais de preços entre países) tem sido o indicador preferencial para esta análise, pois tende a constituir uma boa aproximação do nível de vida da população e é fácil de comparar entre países. No entanto, este indicador não contabiliza dimensões relevantes do bem-estar, como a saúde, a educação, o lazer ou a qualidade do meio ambiente.² A inclusão destas dimensões na análise permite evitar um foco excessivo das políticas públicas no aumento do rendimento do país, e favorecer medidas que influenciem aspetos com impacto direto na qualidade de vida dos cidadãos.

Para tentar suprir as limitações do PIB *per capita*, surgiram, nas últimas décadas, diversos indicadores alternativos de bem-estar (Fleurbay e Blanchet, 2013). Os índices compósitos — como o Índice de desenvolvimento humano das Nações Unidas e o Índice para uma vida melhor da OCDE — são um exemplo. Estes índices têm a vantagem de ser abrangentes, incluindo dimensões objetivas e subjetivas, mas carecem de interpretação económica e têm subjacente alguma arbitrariedade na seleção dos indicadores e na sua forma de agregação. A medida de Jones e Klenow (2016) é outra das abordagens propostas e cobre as dimensões de consumo, tempo de lazer, esperança de vida e desigualdade. Esta medida assenta no conceito de utilidade esperada ao longo da vida de um indivíduo em cada país, constituindo esta base teórica uma vantagem face às restantes abordagens (Caixa 1).

Este tema em destaque avalia o nível de vida dos cidadãos portugueses face ao dos seus pares da UE em 2022, com base no cálculo do índice de bem-estar proposto por Jones e Klenow (2016). Adicionalmente, analisa a evolução do bem-estar em Portugal e na UE entre 1995 e 2022, comparando-a com a do rendimento *per capita*.

Os resultados mostram que o índice de bem-estar de Portugal se situava em 87% do da UE em 2022, refletindo um menor consumo, mais horas trabalhadas e uma maior desigualdade, apenas parcialmente compensados por uma maior esperança de vida. A avaliação do nível de vida em Portugal face à UE com base neste indicador é mais favorável que a sugerida pelo PIB *per capita*. A análise revela também uma aproximação do bem-estar de Portugal ao da média da UE entre 1995 e 2022, apenas interrompida no período da crise da dívida soberana.

1. Preparado por João Amador, Cristina Manteu e Ana Sequeira.

2. Para uma discussão mais aprofundada sobre as limitações do PIB *per capita* e as várias dimensões de bem-estar, consultar, por exemplo, Stiglitz, Sen e Fitoussi (2009) e os trabalhos subsequentes Stiglitz, Fitoussi e Durand (2018a) e Stiglitz, Fitoussi e Durand (2018b).

Para além do PIB *per capita*: a abordagem do bem-estar de Jones e Klenow

O índice de bem-estar proposto por Jones e Klenow (2016) utiliza dados de consumo, tempo de lazer, esperança média de vida à nascença e desigualdade do consumo em cada país. Nesta abordagem, descrita de forma mais pormenorizada na Caixa 1, o bem-estar numa economia depende das oportunidades de consumo e lazer dos indivíduos ao longo da vida. Para se poder comparar entre economias, assume-se que a valorização relativa do consumo e lazer não difere entre indivíduos de países diferentes. O bem-estar de um indivíduo será tanto maior quanto maior for o seu consumo ou as suas horas de lazer. À semelhança de Jones e Klenow (2016), a medida do consumo considera a soma do consumo privado e público.³ O consumo público é utilizado como uma aproximação do valor dos serviços públicos de que os indivíduos beneficiam (por exemplo, a educação, a saúde, a justiça e a segurança pública). O bem-estar será também maior se a esperança média de vida da população for elevada, implicando que os indivíduos terão mais tempo para usufruir do consumo e do lazer. Os indivíduos enfrentam incerteza sobre o consumo que irão ter. Sendo avessos ao risco, penalizam mais o bem-estar perdido se estiverem nos decis mais baixos da distribuição do consumo do que valorizam o aumento de bem-estar obtido se estiverem nos decis superiores. Desta forma, o seu bem-estar será tanto maior quanto menos desigual for o país.

A existência de diferenças significativas nas dimensões referidas — consumo, lazer, esperança média de vida e desigualdade no consumo — pode implicar que dois países com PIB *per capita* muito próximos possam ter índices de bem-estar distintos.

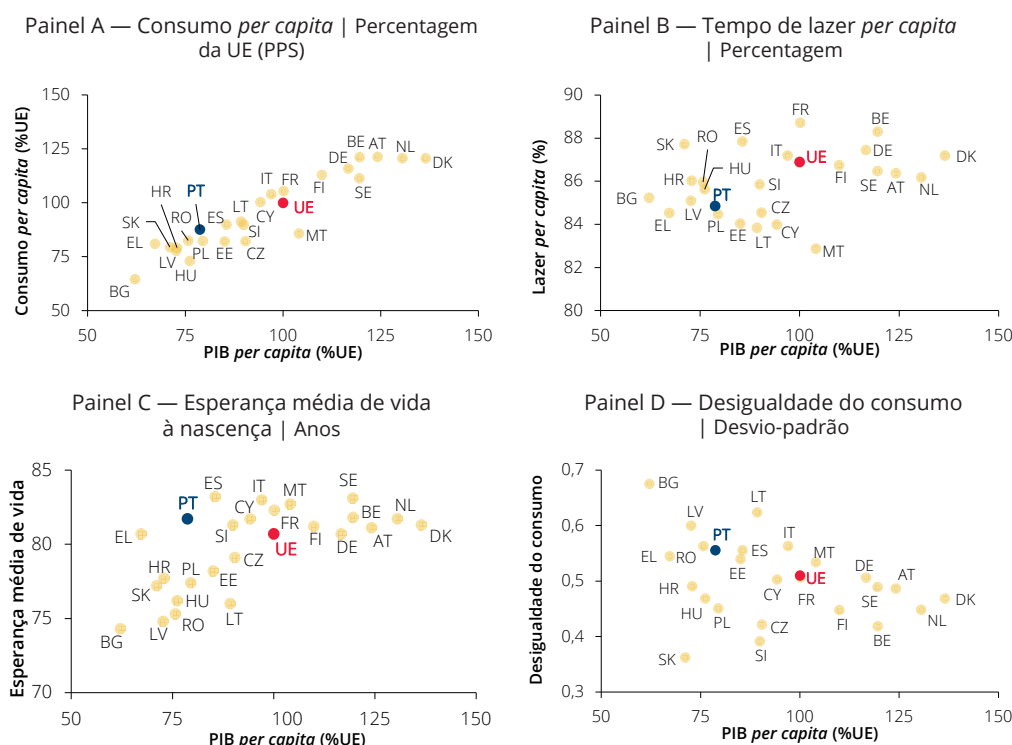
O indicador proposto assenta no conceito de consumo equivalente e é calculado em termos relativos face à UE, permitindo responder à questão: em que proporção o consumo da UE teria de ser ajustado para que fosse indiferente viver na UE ou num determinado país i ? Por outras palavras, mantendo inalterados os níveis de lazer, esperança média de vida e desigualdade do país i , quanto teria de variar o consumo na UE para se obter a mesma utilidade esperada que no país i ? Quando a medida de bem-estar (λ_i) é menor que um, o país i tem um bem-estar inferior à média da UE (e um bem-estar superior ao da UE quando λ_i é superior à unidade). O logaritmo deste parâmetro ($\log \lambda_i$) pode ser decomposto no contributo das diferenças face à UE no consumo, lazer, esperança média de vida e desigualdade (Caixa 1, equação 4).

No cálculo do índice de bem-estar e na comparação com o PIB *per capita* utilizam-se dados de consumo e PIB ajustados de paridades de poder de compra (PPS), de modo a corrigir pelas diferenças de preços entre países. Este ajustamento é relevante na comparação entre economias porque os países de maior rendimento têm tipicamente preços mais elevados.

O Gráfico 1 ilustra as quatro variáveis que compõem o índice de bem-estar em 2022, expondo a sua heterogeneidade entre países. Com exceção do consumo, as outras medidas não apresentam uma correlação evidente com o PIB *per capita*, salientando a importância de as ter em consideração no cálculo do bem-estar.

3. Os resultados manter-se-iam qualitativamente semelhantes se se considerasse apenas o consumo privado no cálculo do índice de bem-estar.

Gráfico 1 • Consumo, lazer, esperança de vida e desigualdade em 2022



Fontes: Eurostat, Banco Mundial, UNU-WIDER e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: Por questões de escala, o Luxemburgo e a Irlanda foram omitidos do gráfico. Consumo (privado e público) *per capita*, corrigido de paridades de poder de compra. O tempo de lazer *per capita* é calculado como a proporção do tempo disponível (acordado) gasta em lazer e tarefas domésticas. Especificamente, o número de horas ocupadas em lazer e tarefas domésticas é calculado subtraindo ao total de horas disponíveis por pessoa (16 horas por dia vezes 365 dias por ano) o total de horas trabalhadas *per capita*. A proporção do lazer *per capita* assume valores elevados porque se divide as horas trabalhadas pela população total (e não pelo número de trabalhadores). Desigualdade do consumo medida pelo desvio-padrão (um valor mais elevado corresponde a maior desigualdade). Para mais detalhes, consultar a Caixa 1.

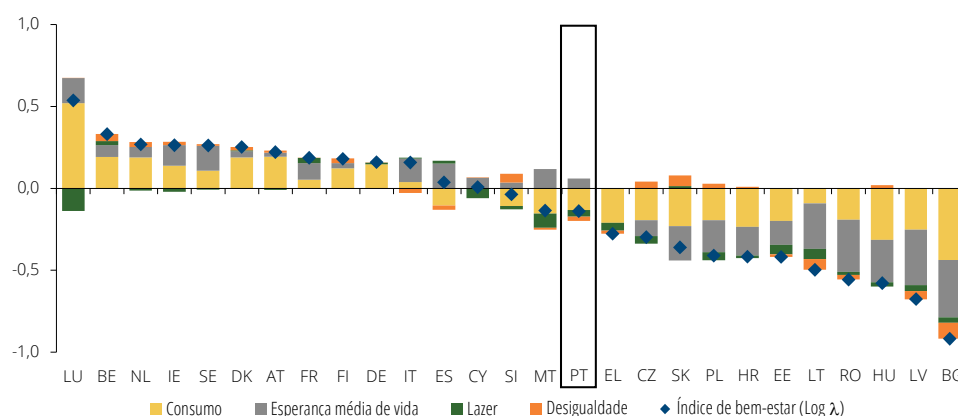
Bem-estar e PIB *per capita* em 2022: comparação entre países da UE

Os índices de bem-estar (em logaritmo) calculados para os países da União Europeia em 2022 e os respetivos contributos são apresentados no Gráfico 2. O Luxemburgo, a Bélgica e os Países Baixos integram o grupo de países com bem-estar mais elevado, enquanto a Bulgária, a Letónia e a Hungria estão no extremo oposto.

O consumo é das principais componentes a explicar as diferenças de bem-estar face à UE. A relevância deste agregado para o bem-estar (em detrimento do PIB) foi primordialmente defendida por Nordhaus e Tobin (1972), tendo em conta que o objetivo final da atividade produtiva é proporcionar níveis sustentáveis de consumo tão altos quanto possível. Os maiores valores de consumo *per capita* face à UE observam-se no Luxemburgo, Áustria, Bélgica, Países Baixos e Dinamarca.

A esperança de vida surge como um fator relevante no grupo de países com bem-estar inferior ao da UE. O contributo deste fator é particularmente negativo nos países com menor esperança de vida à nascença, destacando-se a Bulgária, a Letónia e a Roménia. A heterogeneidade é menor nas horas de lazer *per capita* e na desigualdade do consumo, traduzindo-se em contributos de menor magnitude para o diferencial de bem-estar face à UE em 2022.

Gráfico 2 • Índice de bem-estar e contributos das quatro componentes em 2022 | Logaritmo do índice de bem-estar

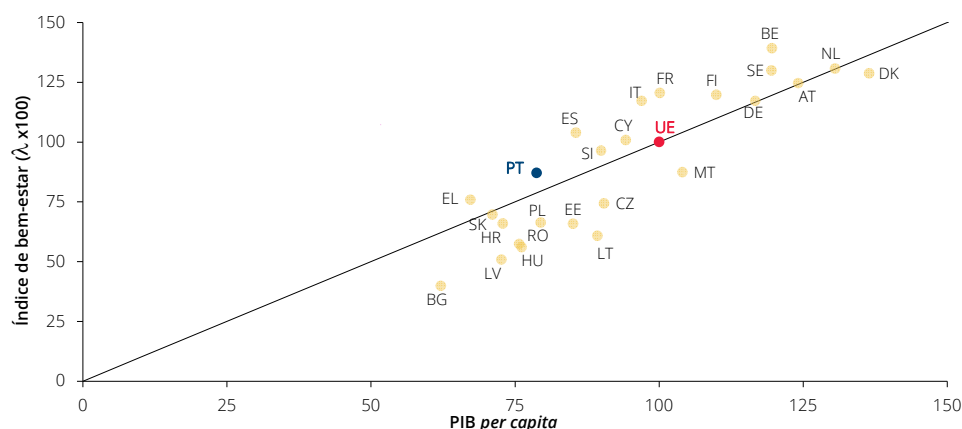


Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Notas: Dados corrigidos de paridades de poder de compra (PPS). O índice de bem-estar (λ) é uma medida relativa face à UE: $\log \lambda$ positivos (negativos) implicam um nível de vida superior (inferior) ao da UE. Para detalhes sobre a decomposição do $\log \lambda$ nos vários contributos consultar a Caixa 1, equação 4.

O índice de bem-estar em Portugal situava-se em 87% em 2022, o que significa que o consumo na UE teria de se reduzir 13% para que fosse indiferente a um cidadão viver em Portugal ou numa economia com as características da média da UE. Todos os fatores, com exceção da esperança média de vida — mais elevada em Portugal —, contribuem para o menor nível de vida face à UE. A diferença no consumo *per capita* explica a maior proporção do diferencial negativo.

A comparação do índice de bem-estar com o PIB *per capita* é relevante dado o papel dominante do último indicador nas análises. A correlação entre as duas medidas é elevada, confirmando que o PIB *per capita* constitui uma boa aproximação do bem-estar (Gráfico 3). No entanto, a avaliação do nível de vida em cada país pode diferir consoante a medida utilizada. Por exemplo, com base no PIB *per capita*, o nível de vida em Espanha e Itália é inferior à média da UE, mas é superior quando se utiliza o índice de bem-estar. De forma mais abrangente, a avaliação é mais favorável em 11 países, permanece inalterada em dois e deteriora-se nos restantes 14.

Gráfico 3 • Índice de bem-estar e PIB *per capita*, em 2022 | Em percentagem da UE



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: Dados corrigidos de paridades de poder de compra. Por questões de escala, o Luxemburgo e a Irlanda foram omitidos do gráfico (os valores estão disponíveis no Quadro 1).

É possível decompor estes desvios nos contributos das quatro variáveis que integram o índice de bem-estar. Os resultados mostram que as discrepâncias entre o índice de bem-estar e o PIB *per capita* são maioritariamente explicadas pelas diferenças no peso do consumo e na esperança média de vida (Quadro 1).

Quadro 1 • Índice de bem-estar e PIB *per capita* em 2022 e decomposição da diferença entre as duas medidas

	Índice de bem-estar ($\lambda \times 100$)	PIB <i>per capita</i> (UE = 100)	Diferença de logaritmos $\log ([1] / [2])$	Decomposição			
				Esperança de vida	Peso do consumo no PIB	Lazer	Desigualdade
	[1]	[2]	$\log ([1] / [2])$				
União Europeia	100	100	0	0	0	0	0
Luxemburgo	171	257	-0,41	0,15	-0,42	-0,14	0,00
Bélgica	139	120	0,15	0,07	0,01	0,02	0,04
Países Baixos	131	131	0,00	0,06	-0,08	-0,01	0,03
Irlanda	130	235	-0,59	0,13	-0,72	-0,02	0,02
Suécia	130	120	0,08	0,15	-0,07	-0,01	0,01
Dinamarca	129	136	-0,06	0,04	-0,12	0,01	0,02
Áustria	125	124	0,00	0,03	-0,02	-0,01	0,01
França	121	100	0,19	0,10	0,05	0,03	0,00
Finlândia	120	110	0,09	0,03	0,03	0,00	0,03
Alemanha	117	117	0,01	0,00	-0,01	0,01	0,00
Itália	117	97	0,19	0,14	0,07	0,01	-0,03
Espanha	104	86	0,19	0,15	0,05	0,02	-0,02
Chipre	101	94	0,07	0,06	0,06	-0,06	0,00
Eslovénia	96	90	0,07	0,04	0,00	-0,02	0,05
Malta	87	104	-0,17	0,12	-0,19	-0,09	-0,01
Portugal	87	79	0,10	0,06	0,11	-0,04	-0,02
Grécia	76	67	0,12	0,00	0,19	-0,05	-0,02
Chéquia	74	90	-0,20	-0,09	-0,09	-0,05	0,04
Eslováquia	70	71	-0,02	-0,21	0,11	0,01	0,06
Polónia	66	79	-0,18	-0,19	0,04	-0,05	0,03
Croácia	66	73	-0,10	-0,18	0,08	-0,02	0,01
Estónia	66	85	-0,26	-0,15	-0,04	-0,06	-0,02
Lituânia	61	89	-0,38	-0,28	0,02	-0,06	-0,06
Roménia	57	76	-0,28	-0,32	0,09	-0,02	-0,03
Hungria	56	76	-0,31	-0,26	-0,04	-0,02	0,02
Letónia	51	73	-0,36	-0,34	0,07	-0,04	-0,05
Bulgária	40	62	-0,44	-0,35	0,04	-0,03	-0,10

Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: Dados corrigidos de paridades de poder de compra. Valores positivos/negativos do logaritmo do rácio correspondem a países com índice de bem-estar (λ) superior/inferior ao PIB *per capita* (ambos em percentagem da UE). O recurso à função logaritmo permite a aditividade dos contributos. Para detalhes sobre esta decomposição consultar a Caixa 1.

A avaliação do nível de vida em Portugal com base no índice de bem-estar é mais favorável que a resultante do PIB *per capita*. Portugal passa da 20.^a posição do *ranking* com base no PIB *per capita* para 16.^a usando a medida de bem-estar (situando-se 8 pp mais próximo da média da UE). O maior peso do consumo no PIB em Portugal e a maior esperança média de vida potenciam este resultado, mais do que compensando o efeito negativo da desigualdade e horas trabalhadas mais elevadas do que na UE.

O movimento contrário — isto é, um maior afastamento face à média da UE do que o sugerido pelo PIB *per capita* — ocorre na maioria dos países do centro/leste da Europa, traduzindo uma menor esperança de vida e, em menor grau, menos horas de lazer (Quadro 1). A avaliação do nível de vida também se deteriora no Luxemburgo e na Irlanda, devido ao menor peso do consumo no PIB face à média da UE.⁴

Bem-estar e PIB *per capita*: evolução em 1995-2022 e convergência

A metodologia utilizada permite comparar a dinâmica do bem-estar e decompor o seu diferencial face à evolução do PIB *per capita* com base no contributo das quatro dimensões acima referidas (Quadro 2). Neste caso, a comparação é feita, para o mesmo país, entre o índice de bem-estar num momento inicial e num momento final (Caixa 1), e não entre um país e a UE. A análise do bem-estar e do PIB *per capita* em taxas de crescimento considera dados encadeados em volume, de modo expurgar as flutuações de preços.⁵

Entre 1995 e 2022, o bem-estar aumentou em todos os países da UE, com o crescimento médio anual, em termos reais, a situar-se entre 1,4% na Itália e 6,3% na Estónia. O aumento do consumo e, em menor grau, da esperança de vida foram os principais determinantes desta evolução. Os países com maiores taxas de crescimento são, em larga medida, os que aderiram mais tardiamente à UE, tendo beneficiado significativamente, neste período, dos ganhos de comércio inerentes ao acesso ao mercado único, da adoção da legislação europeia e dos programas específicos de cooperação e financiamento. Em Portugal, o crescimento médio do bem-estar foi de 2,7% ao ano, refletindo o aumento do consumo *per capita* e da esperança média de vida (contributo de 1,3 pp cada) e, em menor grau, a redução da desigualdade. O contributo da variação do lazer foi nulo.

Na UE, o bem-estar subiu 2,4%, em média, por ano, cerca de 1 pp acima do crescimento médio do PIB *per capita*. Este diferencial positivo ocorreu também na maioria dos países da UE, refletindo essencialmente o aumento na esperança de vida, que mais do que compensou a redução — quase generalizada — do peso do consumo no PIB. Por outras palavras, o ganho de bem-estar associado à possibilidade de usufruir de uma vida mais longa ultrapassou a perda gerada pela redução do consumo (em proporção do rendimento) e, em alguns casos, do tempo de lazer.⁶ Na Irlanda, Bulgária e Malta, a redução do peso do consumo e o aumento das horas trabalhadas (e da desigualdade, no caso da Bulgária) superaram o efeito da redução da mortalidade, implicando um desvio negativo entre o crescimento do bem-estar e do PIB *per capita*. Em Portugal, o desvio entre o crescimento médio das duas medidas situou-se em 1,5 pp — o terceiro maior entre os países da UE.

4. Os valores do PIB *per capita* nestes países são muito superiores aos do consumo *per capita* — no Luxemburgo, pelo peso significativo do setor financeiro e, na Irlanda, pela presença de empresas multinacionais.

5. A evolução temporal do bem-estar e do PIB *per capita* em termos reais face à UE não diverge substancialmente da obtida com base em paridades de poder de compra, uma vez que as diferenças na evolução dos preços entre países tenderam a ser limitadas neste período.

6. Entre 1995 e 2022, a esperança de vida aumentou 5 anos na UE (de 76 para 81 anos), enquanto o peso do consumo total no PIB se reduziu de 77 para 73%.

Quadro 2 • Crescimento do Índice de Bem-estar e do PIB *per capita*, entre 1995 e 2022, e decomposição da diferença | Em percentagem e pontos percentuais

	Índice de bem-estar	PIB <i>per capita</i>	Diferença	Decomposição			
				Esperança de vida	Peso do consumo no PIB	Lazer	Desigualdade
Estónia	6,3	4,1	2,2	2,1	0,0	-0,1	0,2
Roménia	5,7	3,6	2,1	1,1	0,9	0,2	0,0
Letónia	5,7	4,6	1,1	1,8	-0,5	-0,1	-0,1
Lituânia	5,2	4,9	0,3	1,3	-0,6	-0,3	-0,1
Polónia	4,8	4,0	0,8	1,0	-0,4	-0,1	0,3
Irlanda	4,1	4,6	-0,4	1,7	-2,3	-0,1	0,3
Eslováquia	3,8	3,4	0,5	1,0	-0,6	0,0	0,1
Croácia	3,7	3,0	0,7	1,1	-0,3	-0,2	0,1
Eslovénia	3,6	2,4	1,2	1,4	-0,4	0,0	0,2
Hungria	3,5	2,8	0,7	1,2	-0,4	-0,1	0,0
Chéquia	3,0	2,2	0,8	1,2	-0,3	0,0	0,0
Bulgária	3,0	3,2	-0,2	0,6	-0,3	-0,2	-0,4
Chipre	2,8	1,7	1,1	0,9	0,3	-0,1	0,0
Portugal	2,7	1,3	1,5	1,3	0,0	0,0	0,2
Malta	2,7	2,9	-0,2	1,1	-1,0	-0,3	0,0
Finlândia	2,4	1,7	0,8	1,1	-0,2	-0,1	-0,1
União Europeia	2,4	1,4	0,9	1,1	-0,2	0,0	0,0
Luxemburgo	2,3	1,4	0,9	1,6	-0,2	-0,4	-0,1
Dinamarca	2,3	1,2	1,1	1,5	-0,3	0,0	-0,1
Bélgica	2,1	1,3	0,9	1,2	-0,3	-0,1	0,1
Países Baixos	2,1	1,5	0,6	1,0	-0,3	-0,1	0,1
Espanha	2,1	1,2	0,9	1,1	-0,1	-0,1	0,0
Suécia	2,1	1,8	0,3	1,0	-0,5	0,0	-0,1
França	2,0	1,0	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Alemanha	1,9	1,2	0,8	1,0	-0,1	0,0	0,0
Áustria	1,8	1,2	0,6	1,0	-0,3	0,0	0,0
Grécia	1,7	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,2
Itália	1,4	0,5	0,9	1,1	0,0	0,0	-0,1

Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Taxas de variação com dados encadeados em volume, em euros.

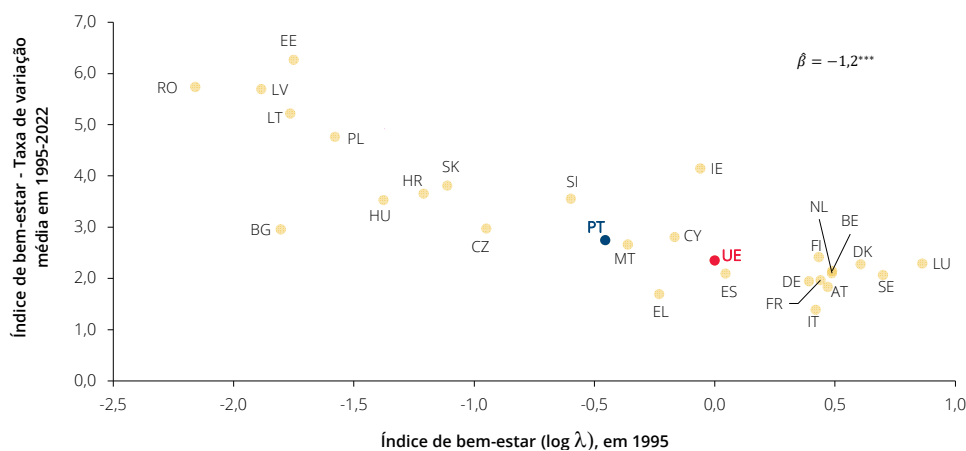
Os resultados apresentados podem ser utilizados para avaliar o processo de convergência real na UE, isto é, em que medida se verificou uma aproximação duradoura do bem-estar entre os países.

A convergência beta (absoluta) avalia se nos países onde o nível de vida inicial é baixo se observa um aumento, em média, mais rápido do que nos países com maior nível de vida. Empiricamente, tal traduz-se numa correlação esperada negativa entre o bem-estar inicial dos países e as respetivas taxas de crescimento médias. A estimação da regressão entre o bem-estar dos países da UE em 1995 e as suas variações médias entre 1995 e 2022 confirma a existência de convergência beta absoluta na UE neste período. A evolução das condições de bem-estar nos Estados-Membros que aderiram mais tardiamente à UE tem um papel relevante para este resultado (Gráfico 4).

Em Portugal, o índice de bem-estar exibiu uma trajetória ascendente entre 1995 e 2022 — quer medido em paridades de poder de compra, quer em termos reais —, apontando para um processo de convergência do país face à UE (Gráfico 5). Esta conclusão contrasta com a obtida com base na análise do PIB *per capita*, onde não se observam progressos na aproximação aos valores da UE entre 1995 e 2022.⁷

7. Para uma análise mais detalhada sobre o processo de convergência na UE e de Portugal face à UE com base no PIB *per capita*, consultar Banco de Portugal (2019).

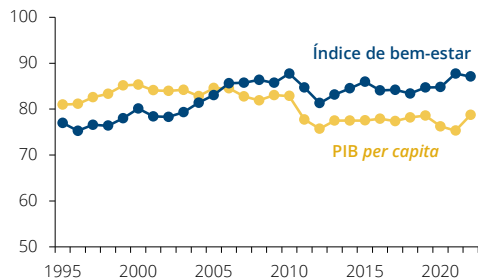
Gráfico 4 • Convergência beta absoluta na UE no período 1995-2022 | Índice de bem-estar: logaritmo e taxa de variação, dados encadeados em volume, em euros



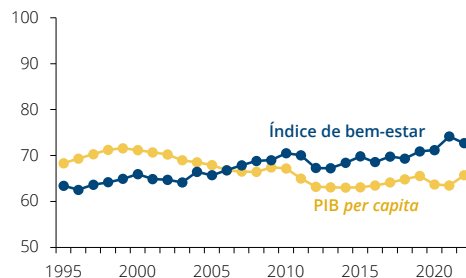
Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Notas: $\hat{\beta}$ denota o coeficiente beta estimado com erros robustos.*** denota significância estatística a 1%. Um coeficiente beta estimado negativo e estatisticamente significativo revela convergência absoluta. Os resultados mantêm-se quando a equação é estimada com dados corrigidos de paridade de poder de compra.

Gráfico 5 • Índice de bem-estar e PIB *per capita* em Portugal entre 1995 e 2022 | Em percentagem da UE

Painel A — Dados nominais corrigidos de paridades de poder de compra | Em PPS



Painel B — Dados encadeados em volume | Em euros



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: Para analisar pontos específicos do tempo é recomendada a utilização de dados corrigidos de paridades de poder de compra (gráfico da esquerda), que corresponde à análise feita na primeira secção de resultados do Tema em destaque. Para avaliar a evolução ao longo do tempo, é preferível utilizar dados em volume, para expurgar efeitos de preços (gráfico da direita).

Limitações da abordagem de Jones e Klenow

A medida de consumo equivalente de bem-estar apresentada neste Tema em destaque representa um avanço face à análise baseada exclusivamente no PIB *per capita*. No entanto, importa ressaltar que este indicador não cobre todas as dimensões relevantes de bem-estar. Em particular, Jones e Klenow (2016) reconhecem que não são tidos em consideração os benefícios da qualidade do meio ambiente, da segurança ou da liberdade política.

O cálculo do índice de bem-estar depende das hipóteses metodológicas e da calibração de alguns parâmetros (Caixa 1). No entanto, uma análise de robustez, considerando valores dos parâmetros em torno dos utilizados, confirma que os resultados se mantêm qualitativamente semelhantes.

Uma das hipóteses simplificadoras adotadas é a de que o consumo se mantém constante ao longo da vida do indivíduo. No entanto, um menor consumo *per capita* num determinado momento pode estar associado a taxas de investimento mais elevadas e essa maior acumulação de capital poderá traduzir-se num maior rendimento e consumo no longo-prazo, o que não é captado pela abordagem adotada. Desta forma, os índices calculados podem subestimar o bem-estar nos países com poupança elevada e poderão sobrestimá-los nos casos em que os níveis de consumo atual não são sustentáveis. No entanto, Jones e Klenow (2016) referem que a maioria das diferenças observadas entre países nos rácios consumo-produto refletem diferenças persistentes e não dinâmicas de transição. Esta persistência observa-se também, em geral, no grupo de países da UE no período analisado.

Considerações finais

A evolução do bem-estar em Portugal face à UE mostra um processo de convergência nos últimos 27 anos. A aproximação do bem-estar dos portugueses ao da média da UE refletiu uma melhoria relativa em todas as componentes, com destaque para o aumento da esperança média de vida e para a redução da desigualdade.

O aprofundamento do processo de convergência exige que a melhoria relativa nas dimensões analisadas se mantenha. As perspetivas para o consumo estão ligadas às do crescimento do produto, dependendo da manutenção de condições favoráveis à acumulação de fatores produtivos e incorporação de avanços tecnológicos, bem como da aposta contínua na melhoria das qualificações da população e do funcionamento dos mercados. Os progressos observados nestas áreas, a par da diversificação das fontes de crescimento económico, têm contribuído para um aumento mais sustentável dos rendimentos e do nível de vida dos portugueses. O aumento da esperança de vida e tempo de lazer, assim como a redução da desigualdade, devem também continuar a fazer parte do processo de decisão da política económica devido ao seu impacto na sustentabilidade do crescimento e no bem-estar no médio e longo-prazos.

Referências

- Banco de Portugal (2019). “Convergência real na União Europeia e o desempenho relativo da economia portuguesa”. Tema em destaque, *Boletim Económico* de dezembro.
- Fleurbaey, M. e Blanchet, D. (2013). *Beyond GDP: Measuring Welfare and Assessing Sustainability*. Oxford: Oxford University Press.
- Jones, C. I. e Klenow, P. J. (2016). “Beyond GDP? Welfare Across Countries and Time”, *American Economic Review*, Vol 106, No. 9. 2426-2457.
- Nordhaus, W. D. e Tobin, J. (1972). “Is growth obsolete?”, *Economic Research: Retrospect and Prospect* Vol. 5: *Economic Growth*, 1-80. Cambridge, MA: National bureau of Economic Research, Inc.
- Stiglitz, J. E., Sen A., e Fitoussi, J. P. (2009). *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*.
- Stiglitz, J. E., Fitoussi, J. P. e Durand, M. (2018a). “Beyond GDP: Measuring What Counts for Economic and Social Performance,” *Sciences Po publications*, Sciences Po.
- Stiglitz, J. E., Fitoussi, J. P. e Durand, M. (2018b). “For Good Measure: Advancing Research on Well-Being Metrics Beyond GDP,” *Sciences Po publications*, Sciences Po.

Caixa 1 • Abordagem do bem-estar de Jones e Klenow: metodologia e dados utilizados

Metodologia

A metodologia de avaliação do bem-estar de Jones e Klenow (2016) assume que existe um indivíduo representativo em cada país cujas preferências são representadas por uma função utilidade. A utilidade esperada ao longo da vida (U) desse indivíduo é dada por:

$$U = E \sum_{a=1}^{100} \beta^a u(C_a, l_a) S(a) \quad (1)$$

correspondendo à soma da utilidade em cada ano de vida — u (utilidade fluxo), que depende do consumo C_a e lazer l_a — ajustada por um fator de desconto/impaciência (β) e pela probabilidade de sobrevivência do indivíduo até à idade a , $S(a)$. O indivíduo tem em conta a probabilidade de estar vivo no futuro para estabelecer a sua trajetória de consumo que prefere alisada ao longo do tempo. Uma versão simplificada desta abordagem — passível de ser calculada utilizando dados macroeconómicos⁸ — assume que a utilidade-fluxo (u) é dada por:

$$u(C, l) = \bar{u} + \log C + v(l) \quad (2)$$

onde $\bar{u}$ está associado ao valor básico da vida⁹, $\log C$ representa o logaritmo do consumo *per capita* e $v(l)$ a utilidade do lazer.¹⁰ Dado que o indivíduo representativo é escolhido de forma aleatória na população, o seu consumo depende da distribuição desta variável num momento do tempo. Assume-se que esta distribuição é log-normal, independente da idade e mortalidade, com média c_i e variância σ_i^2 . Assume-se também que o consumo é constante ao longo da vida, o fator de desconto β é igual a um e o lazer é igual e determinado para indivíduos de diferentes idades. Estas hipóteses permitem que a utilidade esperada ao longo da vida do indivíduo do país i possa ser simplificada para:

$$U_i = e_i \left(\bar{u} + \log c_i + v(l_i) - \frac{1}{2} \sigma_i^2 \right) \quad (3)$$

onde e_i é a esperança média de vida à nascença (em anos) no país i e a expressão entre parêntesis a utilidade esperada em cada ano. A metodologia assume que a especificação das preferências do indivíduo é comum para todos os países.

O cálculo do índice de bem-estar no país i como uma medida de consumo equivalente corresponde a apurar o ajustamento do consumo (λ_i) necessário para que a utilidade no país i iguale a do país de referência (neste Tema em destaque, a UE).

8. Jones e Klenow (2016) mostram que as hipóteses simplificadoras que permitem a utilização de dados macroeconómicos não têm um impacto significativo. Os índices de bem-estar assim obtidos constituem uma boa aproximação dos índices apurados a partir de dados microeconómicos (utilizando inquéritos representativos da população).

9. O termo constante da utilidade-fluxo é calibrado a partir do valor da vida restante de um indivíduo de 40 anos nos EUA, seguindo Jones e Klenow (2016).

10. A utilidade do lazer é consistente com uma elasticidade da oferta de trabalho constante de Frisch: $v(l) = -\theta \frac{\varepsilon}{1+\varepsilon} (1-l)^{\frac{1+\varepsilon}{\varepsilon}}$ onde ε corresponde à elasticidade da oferta de trabalho de Frisch, $(1-l)$ é a oferta de trabalho e θ é o peso do lazer na utilidade (ou o peso da desutilidade do trabalho). Seguindo Jones e Klenow (2016), assume-se que $\theta = 14$ e $\varepsilon = 1$.

Considerando o logaritmo desta medida ($\log \lambda_i$), é possível obter uma decomposição aditiva dos contributos dos fatores que determinam o bem-estar do país i face à média da UE:

$$\begin{aligned} \log \lambda_i = & \frac{e_i - e_{UE}}{e_{UE}} \left(\bar{u} + \log c_i + v(l_i) - \frac{1}{2} \sigma_i^2 \right) & \text{Esperança de vida} \\ & + \log c_i - \log c_{UE} & \text{Consumo} \\ & + v(l_i) - v(l_{UE}) & \text{Lazer} \\ & - \frac{1}{2} (\sigma_i^2 - \sigma_{UE}^2) & \text{Desigualdade} \end{aligned} \quad (4)$$

É possível também decompor o logaritmo do rácio do bem-estar relativamente ao PIB *per capita* ($\log \frac{\lambda_i}{y_i}$, com $\tilde{y}_i \equiv y_i/y_{UE}$). As parcelas da decomposição anterior mantêm-se, com exceção da parcela do consumo, que passa a medir os desvios do peso do consumo no PIB entre o país i e a UE ($\log \tilde{c}_i/y_i - \log \tilde{c}_{UE}/y_{UE}$). Um país com um peso de consumo menor que o da UE terá um bem-estar inferior ao sugerido pelo rendimento, mantendo os restantes fatores inalterados.

A metodologia permite também calcular o crescimento do bem-estar entre dois períodos. Neste caso, a comparação do país i não é com a média da UE, mas com o próprio país num ano anterior. Dividindo pelo número de anos (T), pode obter-se a taxa de crescimento da medida de consumo equivalente de bem-estar (g):

$$g_i \equiv -\frac{1}{T} \log \lambda_i \quad (5)$$

que pode ser decomposta nos contributos das alterações na esperança de vida, do consumo, do lazer e da desigualdade, tal como na equação (4).

Dados

Quadro C1.1 • Descrição e fontes dos dados utilizados

Variável	Descrição	Fonte
y_i	Produto Interno Bruto <i>per capita</i> PIB a preços correntes corrigido de paridades de poder de compra (em PPS) PIB em volume encadeado, a preços de 2015 (milhões de euros) População total (milhões de indivíduos)	Eurostat
c_i	Consumo (privado e público) <i>per capita</i> Consumo privado e público a preços correntes corrigido de paridades de poder de compra Consumo privado e público em volume encadeado, a preços de 2015 (milhões de euros) População total (milhões de indivíduos)	Eurostat
l_i	Tempo de lazer <i>per capita</i> , avaliado como a diferença entre as horas totais disponíveis e as horas de trabalho. Obtido subtraindo a 5840 (365 dias x 16 horas que o indivíduo passa acordado por dia) as horas trabalhadas <i>per capita</i> . As horas totais trabalhadas são divididas pela população total (e não pelo total de empregados). Horas totais trabalhadas (milhões de horas) População total (milhões de indivíduos)	Eurostat
e_i	Esperança média de vida à nascença, em anos	Eurostat, Banco Mundial
σ_i^2	Variância do logaritmo do consumo Obtida a partir dos índices de Gini, sob a hipótese da distribuição lognormal do consumo (para os países em que não existem índices de Gini do consumo, é feita uma imputação a partir dos índices disponíveis para o rendimento); em média móvel centrada de 3 anos	UNU-WIDER (World income inequality database)

III Políticas em análise

Evidência do PISA sobre as competências
dos jovens portugueses

Evidência do PISA sobre as competências dos jovens portugueses¹

A educação desempenha um papel central no âmbito das políticas públicas, com um impacto decisivo no bem-estar social e nas perspetivas de crescimento económico. A monitorização dos indicadores de educação é fundamental para o desenho de políticas públicas eficazes. A comparação internacional permite obter uma indicação quanto à posição relativa dos estudantes de cada país em termos dos conhecimentos adquiridos, mesmo considerando as limitações associadas à medição das competências num contexto de elevada diversidade de sistemas educativos, métodos de ensino e contextos culturais.

Este Políticas em análise discute os resultados do principal programa internacional de avaliação dos conhecimentos dos jovens — o PISA (Programme for International Students Assessment), desenvolvido pela OCDE. Desde 2000, a cada três anos é avaliada a literacia de uma amostra representativa dos estudantes de 15 anos (cerca de 6 mil alunos em Portugal) em três áreas: leitura, matemática e ciências. Para além da comparação internacional, explora-se a melhoria dos resultados em Portugal até 2018 e a deterioração observada no último ciclo deste programa. O foco desta análise serão os resultados obtidos a matemática, que foi o domínio principal testado no PISA 2022.

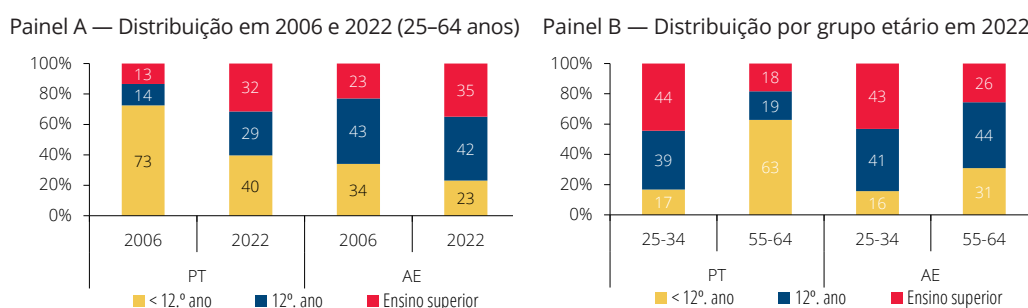


A escolarização dos jovens portugueses tem convergido rapidamente para a média da área do euro.

Nas últimas duas décadas, houve uma rápida aproximação da percentagem da população portuguesa entre os 25 e os 34 anos com ensino secundário à média dos países da área do euro, tendo o diferencial negativo de Portugal sido mesmo praticamente anulado (Gráfico 1).

A evolução da escolaridade em Portugal indica uma forte melhoria do capital humano, mas é essencialmente uma medida de quantidade, sendo importante contextualizá-la com indicadores de qualidade. Estudos internacionais, como o PISA, permitem avaliar a aquisição de competências pelos estudantes, complementando os estudos específicos a cada país.

Gráfico 1 • Escolaridade da população adulta em Portugal e na área do euro | Em percentagem



Fonte: Eurostat.

1. Preparado por Hugo Reis, Sharmin Sazedj e Lara Wemans.



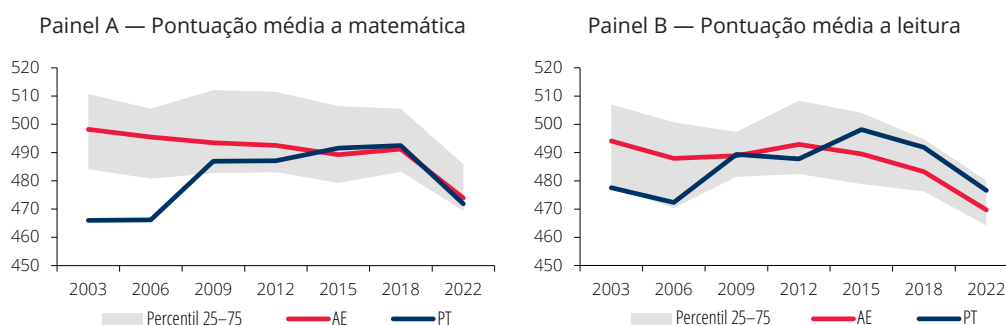
Verificaram-se melhorias significativas nas competências dos estudantes portugueses até 2018, que foram quase totalmente revertidas em 2022.

Entre 2006 e 2018 o desempenho dos jovens portugueses no PISA apresentou melhorias muito significativas (Gráfico 2). Estas melhorias contrastaram com uma tendência de deterioração dos resultados na média da área do euro. O diferencial negativo desapareceu a matemática e passou a existir um diferencial positivo a leitura, com os resultados de Portugal a aproximarem-se do percentil 75.

O PISA 2022 (adiado por um ano devido à pandemia de COVID-19) revelou uma queda acentuada das competências dos jovens de 15 anos face a 2018 na maioria dos países participantes. Em Portugal, a pontuação média a matemática reduziu-se em 20 pontos, uma redução que não é estatisticamente diferente da queda verificada na área do euro (17 pontos). Esta redução equivale ao que um aluno aprende, em média, durante um ano letivo.² Em leitura, a tendência de redução já se tinha iniciado no ciclo anterior, tendo-se acentuado nesta edição, com uma redução de 15 pontos, semelhante à verificada na área do euro (14 pontos). Assim, Portugal mantém um diferencial positivo face à área do euro, onde os resultados se têm deteriorado desde 2015.

A partir da pontuação dos estudantes, a OCDE cria categorias associadas ao conjunto de tarefas que estes conseguem desempenhar, permitindo identificar os estudantes sem competências básicas para participar plenamente na sociedade e os que têm um desempenho de topo. Em 2022, tal como tinha acontecido em 2006, cerca de 30% dos jovens portugueses não atingiram as competências básicas a matemática e entre 6 e 7% obtiveram um desempenho de topo (Gráfico 3). Entre 2009 e 2018 a percentagem de estudantes sem competências básicas situou-se em torno de 24%, enquanto o peso dos alunos de topo rondou os 11%, valores próximos dos da área do euro. Pelo contrário, em 2006, Portugal apresentava uma percentagem mais elevada de estudantes sem competências básicas em comparação com a área do euro e uma menor proporção de estudantes de topo. Posteriormente, Portugal apresentou uma tendência de melhoria e a área do euro de ligeira deterioração destes indicadores, o que permitiu anular este diferencial. Em 2022, a deterioração verificada em Portugal foi semelhante à da área do euro.

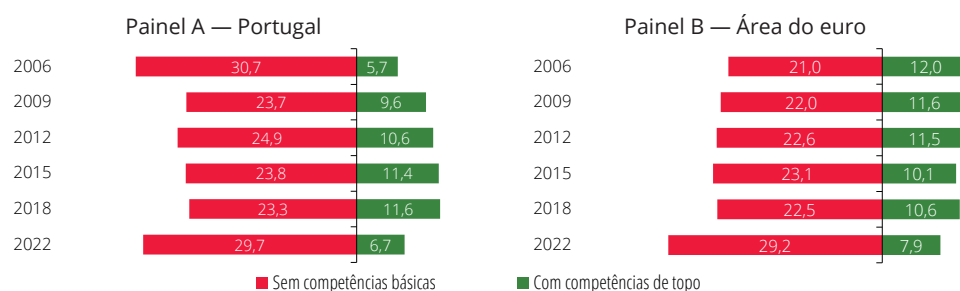
Gráfico 2 • Resultados do PISA em Portugal e na área do euro | Em pontos



Fonte: OCDE e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: A média da área do euro é uma média simples dos países considerados no relatório de 2022 da OCDE. Os países não considerados são os seguintes: o Luxemburgo em todos os anos; a Croácia, a Estónia, a Lituânia e a Eslovénia em 2003; o Chipre até 2009; Malta até 2006 e em 2012; a Áustria em 2009; e Espanha em 2018.

2. Awisati, F. e Givord, P. (2021), "How much do 15-year-olds learn over one year of schooling?", estimam, com base numa amostra dos países que participam no PISA, que as aprendizagens de um ano letivo a matemática equivalem, em média, a um quinto de um desvio padrão das pontuações, o que representa 20 pontos nos resultados do PISA.

Gráfico 3 • Estudantes nos extremos de competências a matemática | Em percentagem



Fonte: OCDE e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: A média da área do euro é uma média simples dos países considerados no relatório de 2022 da OCDE.



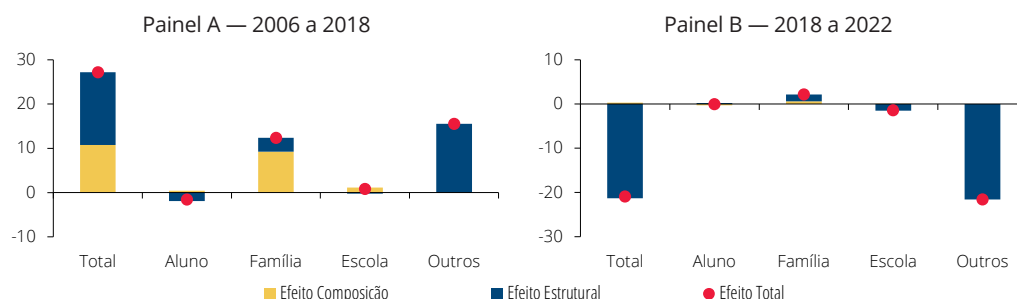
O aumento da escolaridade dos pais tem tido um impacto determinante na evolução dos resultados dos estudantes portugueses.

Para analisar em maior detalhe a evolução das competências dos estudantes portugueses recorreu-se a uma metodologia que permite decompor o diferencial entre a pontuação média no início e no final do período em dois efeitos: composição e estrutural. O efeito de composição mede o impacto de alterações nas características observadas dos estudantes, famílias e escolas ao longo do tempo, sob a hipótese de que o retorno destas características se mantém constante. O efeito estrutural reflete diferenças no retorno associado a estas características e no impacto de fatores não observados, ou seja, o que aconteceria se as características observadas permanecessem inalteradas.

Entre 2006 e 2018, é identificado um efeito de composição positivo que resulta do aumento da percentagem de mães com ensino secundário (de 36% para 59%). Este efeito explica cerca de 33% da evolução dos resultados (Gráfico 4A). A este efeito acresce o efeito estrutural que, na ausência de choques exógenos, pode ser interpretado como tendo origem no sistema educativo.

Entre 2018 e 2022, como seria expectável dado o curto período de tempo, a alteração das características observadas tem um poder explicativo reduzido e a quebra resulta essencialmente do efeito estrutural associado a fatores não observados (Gráfico 4B).

Gráfico 4 • Decomposição da evolução dos resultados do PISA em Portugal | Em pontos



Fonte: OCDE e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: A decomposição é calculada como $Y_t - Y_{t-1} = (X_t - X_{t-1})b_t + X_{t-1}(b_t - b_{t-1})$, onde Y é a média das pontuações, X são as médias das variáveis, b os coeficientes estimados, t é o ano final do período e $t-1$ o ano inicial. As regressões controlam por características do estudante (género e idade), da família (estatuto de imigrante, mãe com ensino secundário e mais de 100 livros em casa) e da escola (escola privada e contexto urbano). Para o período de 2018 a 2022, a inclusão de mais variáveis da escola (proporção de professores com mestrado e escola em que os diretores afirmaram que o ensino é muito afetado pela falta de professores) não altera de forma significativa os resultados. As regressões são ponderadas, utilizando os ponderadores finais por aluno.

Embora o efeito de composição agregado seja pouco significativo, verificou-se um ligeiro impacto positivo associado à família que advém do aumento continuado da escolaridade dos pais (+3,5 pontos). Ainda no que respeita às características da família, a variável associada à proporção de estudantes com estatuto imigrante (com ambos os pais nascidos no estrangeiro) teve um efeito de composição negativo (-1,1 pontos), dado que esta proporção aumentou (de 7% para 11%) e estes estudantes têm resultados médios mais baixos. Pelo contrário, o efeito estrutural associado a esta variável foi positivo, uma vez que em 2022 o impacto de pertencer a uma família imigrante se reduziu bastante face a 2018. Este resultado aponta para uma melhoria em termos de igualdade de oportunidades no sistema de ensino português para estes estudantes.

Tendo em consideração o aumento da escolaridade dos jovens adultos, é expectável que a convergência da escolaridade dos pais de alunos de 15 anos para a média da área do euro continue a contribuir para uma melhoria dos resultados dos alunos portugueses a médio prazo.



... A queda de resultados em 2022 foi transversal aos países da área do euro, com efeitos potencialmente persistentes no capital humano.

Os resultados do ciclo de avaliação em 2022 espelham pela primeira vez as competências de estudantes que estiveram sujeitos às fortes disrupções no ensino durante o período da pandemia. Apesar de nenhum dos países da área do euro ter tido uma melhoria dos resultados em 2022, houve diferenças na dimensão das quebras a matemática, sem relação com o ponto de partida dos países em termos de competências dos alunos ou com a evolução observada até 2018. Os alunos na Croácia, Malta, Lituânia e Irlanda apresentaram reduções inferiores a 10 pontos, enquanto no Chipre, Países Baixos e Alemanha as quedas foram superiores a 25 pontos (Gráfico 5).

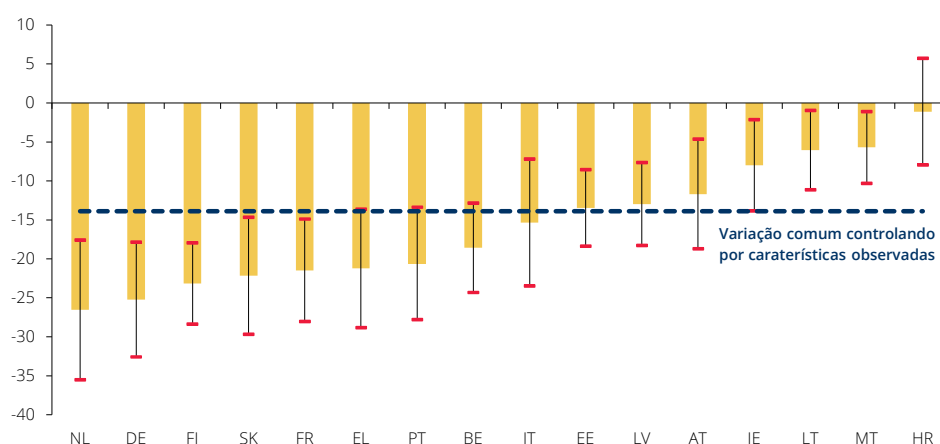
A correlação entre a redução média das pontuações e o número de dias de encerramento das escolas durante a pandemia é muito baixa, indicando que outras condicionantes terão sido mais relevantes. O efeito da duração do encerramento depende do acompanhamento dos estudantes durante esse período, das políticas de recuperação de aprendizagens que se seguiram e de um conjunto de interações com outras características do sistema de ensino. Com efeito, a evolução não pode ser atribuída exclusivamente às disrupções causadas pela pandemia ou às respostas que se seguiram porque (i) os últimos dois ciclos mostravam já uma tendência de queda, mais marcada nos restantes países da área do euro do que em Portugal, (ii) os resultados espelham todo o percurso dos estudantes até à avaliação e não apenas o que aconteceu nos dois anos anteriores. Em suma, não é possível identificar com precisão, neste momento, como teriam evoluído os resultados dos estudantes sem este choque.

Ainda assim, é possível estimar, de forma simplificada, a dimensão do choque comum aos países da área do euro, medida pela variação nos resultados que não é explicada pelas características observadas dos estudantes, das famílias e das escolas. A dimensão comum do choque estimada é de cerca de 14 pontos, próxima da queda média observada.

Destringir o impacto da pandemia dos efeitos de outros fatores não observados requer informação mais detalhada sobre as disrupções do ensino e sobre a heterogeneidade das intervenções que se seguiram. Independentemente desta avaliação, a diminuição das competências dos estudantes sinaliza uma deterioração da qualidade do capital humano que, se não for recuperada até à idade adulta, poderá ter impactos adversos no potencial de crescimento do país.³

3. Para uma discussão destes impactos ver o relatório *The Economic Impacts of Learning Losses*, da autoria de Eric A. Hanushek e Ludger Woessmann, publicado pela OCDE.

Gráfico 5 • Variação dos resultados a matemática em 2022 nos diferentes países da área do euro
| Em pontos



Fonte: OCDE e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: A vermelho estão assinalados os intervalos de confiança a 95% das estimativas da queda média dos resultados em cada país, tendo em consideração a incerteza associada à medição das competências e à extrapolação da amostra para a população total. A variação comum controlando para as características observadas corresponde ao efeito fixo do ano calculado numa regressão dos resultados a matemática em 2018 e 2022 incluindo efeitos fixos de país e do ano e as seguintes variáveis explicativas: características do estudante (género e idade), da família (estatuto de imigrante, mãe com ensino secundário e mais de 100 livros em casa) e da escola (escola privada, contexto urbano, proporção de professores com mestrado, escola em que os diretores afirmaram que o ensino é muito afetado pela falta de professores). Inclui-se também, para todas as variáveis, a interação com o país.



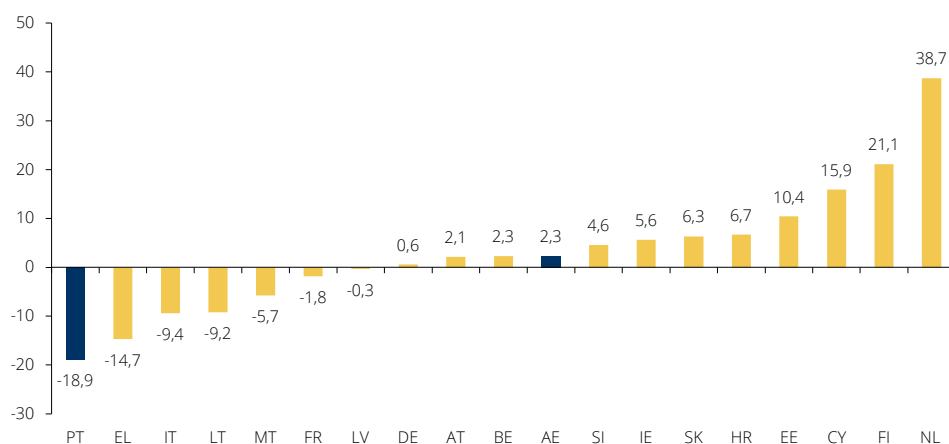
Portugal distingue-se dos restantes países da área do euro por apresentar, em 2022, a maior redução na diferença dos resultados entre o decil de topo e o decil mais baixo das pontuações.

A redução verificada em Portugal entre 2018 e 2022 não foi homogénea ao longo da distribuição das pontuações. A queda foi mais moderada no percentil 10 (-6 pontos) e mais marcada no percentil 90 (-25 pontos), tendo-se estreitado a diferença de pontuações entre os estudantes com melhores e piores desempenhos. Pelo contrário, a maioria dos países da área do euro teve quedas mais significativas no percentil 10, que atingiram 47 pontos no caso dos Países Baixos.

Assim, os resultados de 2022 em Portugal foram caracterizados por uma redução significativa da sua dispersão, o que contrasta com o sucedido na média da área do euro. O intervalo interdecil em Portugal reduziu-se 18,9 pontos, sendo o país que apresentou a maior redução deste intervalo neste grupo de países (Gráfico 6).

A redução da dispersão em Portugal esteve associada às disparidades entre alunos da mesma escola e não entre alunos de estabelecimentos escolares diferentes. Apenas 20% da variabilidade dos resultados dos alunos em Portugal é atribuída às diferenças entre escolas, menos de metade do verificado na área do euro. Em Portugal, a variabilidade dos resultados advém essencialmente das disparidades existentes dentro de cada escola, justificando um maior enfoque em políticas direcionadas a grupos específicos de alunos face a políticas centradas exclusivamente nas escolas com desempenho mais fraco.

Gráfico 6 • Variação entre 2018 e 2022 da diferença entre o último e o primeiro decil das pontuações a matemática | Em pontos



Fonte: OCDE e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: A média da área do euro é uma média simples dos países considerados no relatório de 2022 da OCDE.



O pior desempenho dos alunos em 2022 foi transversal ao estatuto socioeconómico, mas o prémio associado a este estatuto aumentou para os alunos com melhores resultados.

Com o encerramento das escolas durante o choque pandémico, uma das questões mais discutidas foi a de que tal seria mais penalizador para as aprendizagens dos alunos de famílias de estatutos socioeconómicos mais baixos, reduzindo a igualdade de oportunidades na educação.

A escolaridade da mãe e o número de livros em casa são recorrentemente utilizados na literatura de economia da educação para medir indiretamente o contexto socioeconómico da família. Tendo em consideração estas variáveis, classificaram-se como estudantes com estatuto socioeconómico mais baixo os que têm até 100 livros em casa e cujas mães não têm o ensino secundário. No extremo oposto, os estudantes com mães que completaram o ensino secundário e que têm mais de 100 livros em casa são considerados de estatuto socioeconómico mais elevado.

O contexto socioeconómico tem uma relação clara com os resultados dos estudantes no PISA. Em Portugal, os estudantes de estatuto socioeconómico mais elevado têm uma pontuação superior em 90 pontos (um desvio-padrão) à dos estudantes de estatuto socioeconómico mais baixo. Entre 2018 e 2022, ambos os grupos observaram quedas semelhantes. Esta redução transversal em termos médios não indica que o efeito da pandemia tenha sido necessariamente independente do estatuto socioeconómico da família, podendo existir outros fatores que compensaram uma eventual assimetria dos efeitos deste choque.

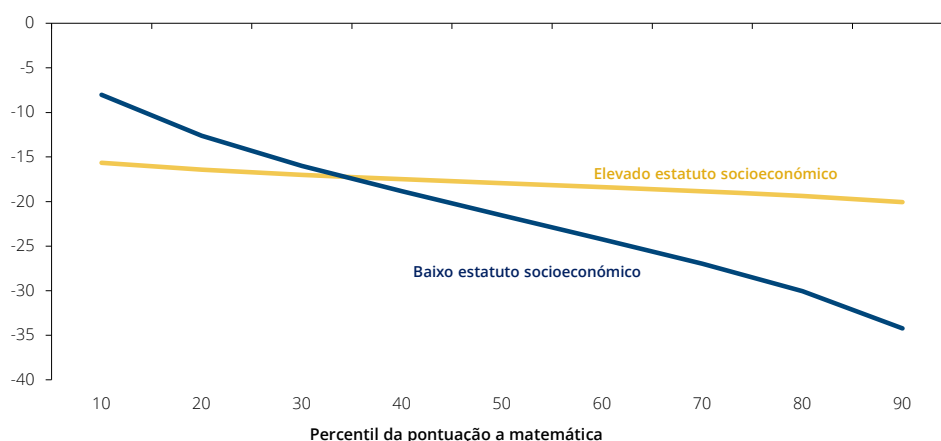
Para analisar em maior detalhe a evolução destes dois grupos de alunos, recorreu-se a uma metodologia que permite medir a variação dos resultados em diferentes pontos da distribuição, controlando pelas características observadas dos estudantes, das famílias e das escolas.

Nos estudantes de contextos económicos mais favorecidos, a queda foi para todos os níveis de desempenho próxima da redução média (20 pontos). Nos alunos de famílias de mais baixo estatuto

socioeconómico, o desempenho dos alunos com resultados mais fracos foi menos afetado — caindo 8 pontos no primeiro decil — enquanto os alunos com competências de topo tiveram quedas muito acentuadas — que atingem 34 pontos no último decil (Gráfico 7). Este resultado indica que a redução da dispersão dos resultados dos alunos esteve concentrada nos estudantes de mais baixo estatuto socioeconómico, apontando para uma eventual maior capacidade em limitar a perda de conhecimentos dos alunos mais desfavorecidos e com pior desempenho.

A diferença entre as quebras dos dois grupos corresponde à variação no prémio do estatuto socioeconómico. Entre os estudantes com competências elevadas, este prémio aumentou em 2022, ou seja, um contexto familiar mais favorável permitiu mitigar a redução da pontuação. Entre os alunos com competências baixas ou médias, este prémio não teve uma alteração estatisticamente significativa.

Gráfico 7 • Variação dos resultados a matemática em 2022 nos extremos de estatuto socioeconómico ao longo da distribuição | Em pontos



Fonte: OCDE e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: As regressões de quantis controlam por: características do estudante (género e idade), da família (estatuto de imigrante, mãe com ensino secundário e mais de 100 livros em casa) e da escola (escola privada, contexto urbano). As regressões são ponderadas, utilizando os ponderadores finais por aluno, e corridas separadamente para cada valor plausível.



... A urgência de recuperar aprendizagens aumenta a exigência sobre as políticas educativas nos próximos anos.

Os resultados do PISA 2022 para Portugal e para a área do euro confirmam o diagnóstico de redução das competências dos alunos que já tinha sido evidenciada por outras avaliações nacionais e internacionais. Esta redução de competências tem efeitos persistentes no capital humano, com impactos económicos que apenas serão visíveis a médio prazo com a integração dos estudantes atuais no mercado de trabalho.

A evidência de que o retorno económico do investimento na qualidade da educação é decrescente com o nível de escolaridade releva a urgência da recuperação de aprendizagens. Esta linha de investigação defende a aposta em programas educativos de qualidade, que visem um leque abrangente de competências, o mais cedo possível no ciclo de vida. Assim, a recuperação das aprendizagens desde as faixas etárias mais precoces deve ser uma prioridade da política

educativa nos próximos anos, desenhando intervenções que visem uma melhoria dos resultados transversal a todas as áreas, incluindo as competências não cognitivas, e do bem-estar dos alunos.

A educação é um instrumento essencial para melhorar o bem-estar económico e social das gerações vindouras. É, por isso, fundamental assegurar políticas educativas que sustentem o forte investimento que a sociedade portuguesa fez nas últimas décadas na melhoria da escolaridade, garantindo simultaneamente a sua qualidade. As decisões do presente afetam não apenas as oportunidades de sucesso da atual geração de estudantes, mas terão também um impacto decisivo no desempenho escolar dos seus filhos.

