

BOLETIM ECONÓMICO



OUT. 2020



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

BOLETIM ECONÓMICO

OUTUBRO 2020



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2020 • www.bportugal.pt

Índice

- I A economia portuguesa na primeira metade de 2020 | 5
 - 1 Apresentação | 7
 - 2 Enquadramento internacional | 12
 - 3 Condições monetárias e financeiras | 21
 - 4 Finanças públicas | 30
 - 5 Oferta | 34
 - 6 Procura | 42
 - Caixa 1 • A evolução da atividade económica em Portugal durante a pandemia numa frequência diária | 47
 - 7 Preços | 48
 - 8 Balança de pagamentos | 51

- II Projeções para a economia portuguesa em 2020 | 57

- III Políticas e consequências da pandemia | 67
 - 1 Introdução | 69
 - 2 Respostas de política das autoridades | 70
 - 2.1 Medidas de política monetária na crise pandémica e os seus impactos | 70
 - 2.2 Medidas orçamentais em Portugal na crise pandémica | 75
 - 2.3 O *layoff* simplificado: impacto na liquidez das empresas e no emprego | 77
 - 2.4 Medidas de apoio ao financiamento das empresas | 81
 - 2.5 Moratórias de crédito às famílias | 84
 - 3 Estrutura setorial e resposta das empresas | 87
 - 3.1 A utilização do teletrabalho em Portugal | 87
 - 3.2 A estrutura produtiva em Portugal e o impacto da pandemia | 89
 - 3.3 O impacto da pandemia no setor do turismo | 91





I A economia portuguesa na primeira metade de 2020

1 Apresentação

2 Enquadramento internacional

3 Condições monetárias e financeiras

4 Finanças públicas

5 Oferta

6 Procura

7 Preços

8 Balança de pagamentos

1 Apresentação

A epidemia do novo coronavírus, que se iniciou na China no final de 2019, alastrou durante os primeiros meses de 2020 e transformou-se rapidamente numa pandemia. A economia mundial sofreu um choque exógeno negativo, sem precedentes em termos de magnitude e sincronização. Esta situação desencadeou medidas de contenção por parte de vários países. Em Portugal, o estado de emergência, que vigorou de 18 de março a 2 de maio, obrigou ao encerramento temporário de diversas atividades e incluiu um dever geral de confinamento, com o encerramento de fronteiras e fortes restrições à livre circulação. Com o fim do estado de emergência, as medidas de contenção foram progressivamente flexibilizadas mas permaneceram numerosas limitações à atividade.

Este choque distingue-se de crises económicas anteriores por ter tido origem num fator exógeno à economia e por ter afetado de forma direta e abrupta a generalidade dos países. A pandemia e as medidas de contenção adotadas pelos vários governos originaram em simultâneo uma queda acentuada da procura e da oferta. Neste contexto, o PIB mundial registou uma redução no primeiro trimestre, que se acentuou no segundo (1,6% e 8,7%, em taxa de variação homóloga, respetivamente). Como habitualmente, o comércio mundial reduziu-se mais do que a atividade, o que reflete em larga medida a fragmentação do processo produtivo entre diferentes localizações geográficas e a sua organização em cadeias de abastecimento globais. As importações mundiais reduziram-se 20,5% em termos homólogos no segundo trimestre de 2020. Este valor compara com uma redução máxima de 15% em termos homólogos trimestrais na crise de 2008-2009.

A resposta da política económica foi mais célere e de maior magnitude e abrangência do que no passado. Com o objetivo de conter os efeitos negativos sobre a situação financeira das famílias, das empresas e do sistema financeiro, bem como criar as condições para uma mais rápida recuperação, foram implementadas num curto espaço de tempo várias medidas de política monetária, orçamental, prudencial e de supervisão. Na União Europeia (UE), as medidas nacionais foram complementadas por ações concertadas, num esforço de cooperação sem precedente.

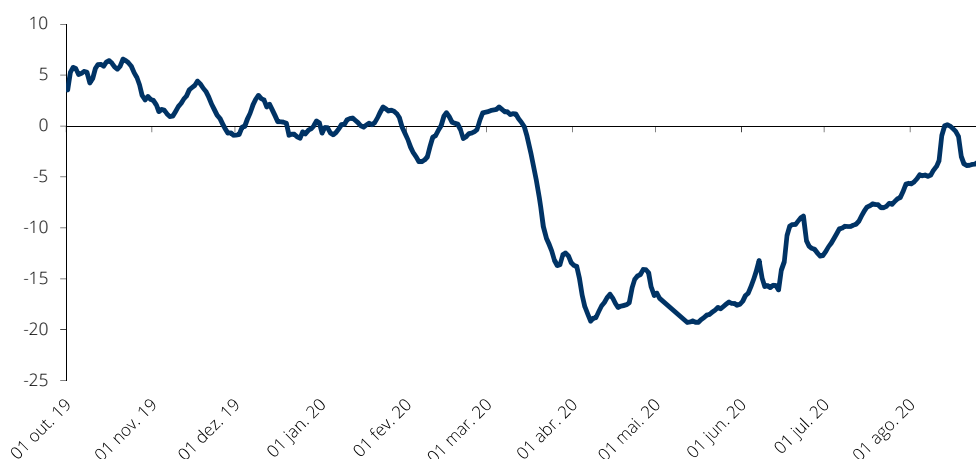
O BCE respondeu à crise pandémica a partir de meados de março para preservar a transmissão da política monetária e garantir condições de financiamento favoráveis para todas as economias da área do euro. A política monetária acomodatória foi assegurada com a manutenção de taxas de juro negativas, um reforço das orientações quanto à manutenção do nível de taxas no futuro, um aumento substancial das compras de ativos e uma ampla provisão de liquidez ao sistema financeiro. Estas medidas contribuiram para que, apesar do aumento do risco de crédito, as condições de financiamento do setor privado não financeiro permanecessem favoráveis, em particular quando considerada a magnitude sem precedentes dos efeitos da pandemia.

A combinação de diferentes instrumentos de política económica revelou-se importante para responder ao choque pandémico. Em Portugal foram criadas linhas de crédito com garantia pública, desenhadas com o objetivo de evitar a falência de empresas viáveis antes da pandemia, e a consequente destruição de capital e emprego, permitindo assim uma recuperação mais sustentada. Estas linhas de crédito representaram cerca de metade dos empréstimos concedidos às empresas pelas instituições financeiras residentes entre março e junho. As necessidades de liquidez das empresas e das famílias foram igualmente atenuadas com a implementação de moratórias de crédito de iniciativa pública e privada. Mediante determinadas condições, tornou-se possível o diferimento de algumas das obrigações dos devedores perante o sistema financeiro sem originar incumprimentos. No final do primeiro semestre, as moratórias abrangiam cerca de 15% do crédito das famílias e quase 30% do crédito das empresas.

A política orçamental centrou-se principalmente do lado da despesa, com apoios ao rendimento do trabalho e à manutenção do emprego, assim como um aumento de prestações sociais. De entre estas medidas, destaca-se o regime de *layoff* simplificado pela sua importância na preservação do emprego e na redução das necessidades de liquidez das empresas. O pacote de estímulos implementado pelo governo português representa um esforço orçamental substancial (2,7% do PIB em 2020).

O PIB, que crescia em Portugal desde 2014, registou uma contração em cadeia de 3,9% e de 13,9% no primeiro e segundo trimestres de 2020, respetivamente. A redução acumulada nos dois trimestres foi maior do que a observada na área do euro (-17,2%, face a -15,1%). Esta evolução traduz uma quebra sem precedentes da atividade num curto espaço de tempo. A contração foi particularmente acentuada a partir de meados de março, com a imposição de medidas de contenção da disseminação da doença em vários países. A partir de maio, com a flexibilização destas medidas e o impacto das medidas de política económica, assistiu-se a uma recuperação gradual (Gráfico I.1.1). No final do primeiro semestre, na maior parte dos setores, a atividade permanecia ainda bastante inferior ao período pré-pandemia.

Gráfico I.1.1 • Indicador diário de atividade económica (DEI) | Taxa de variação homóloga em percentagem



Fonte: Lourenço e Rua (2020). | Notas: O DEI está normalizado de tal forma que a sua média trimestral tenha a mesma média e desvio-padrão da taxa de variação homóloga trimestral do PIB nos últimos anos. Os dados apresentados correspondem a médias móveis semanais.

A contração foi generalizada às grandes componentes da despesa. O consumo privado registou uma redução maior do que em recessões passadas, com uma forte queda do consumo corrente não alimentar (10,2% em termos homólogos no primeiro semestre, face a uma queda de 7,9% no consumo privado total). A despesa em bens duradouros registou também uma queda muito significativa (16,1% em termos homólogos no primeiro semestre) como habitualmente acontece em períodos de incerteza e de redução do rendimento das famílias. Os constrangimentos sobre a atividade produtiva, a incerteza quanto às perspetivas de recuperação em Portugal e nos principais parceiros comerciais, assim como as perturbações nas cadeias de valor global contribuíram para uma redução do investimento de 6,4% na primeira metade do ano. Esta redução sentiu-se em grande parte no investimento em máquinas e equipamento e em material de transporte. Pelo contrário, a componente de construção manteve um assinalável dinamismo (3,5%, em termos homólogos). A redução da atividade global traduziu-se num enfraquecimento da procura

