

BOLETIM ECONÓMICO

MAR. 2021



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

BOLETIM ECONÓMICO

MARÇO 2021



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2021 • www.bportugal.pt

Índice

I Projeções para a economia portuguesa: 2021-23 | 5

1 Introdução | 7

2 Enquadramento externo e hipóteses técnicas das projeções | 8

3 A economia portuguesa em 2021-23 | 9

4 Conclusão | 15

Caixa 1 • O impacto do atual confinamento geral na economia portuguesa | 16

Caixa 2 • Impacto do Plano de Recuperação e Resiliência no período 2021-26 | 19

Caixa 3 • Cenários alternativos para a economia portuguesa | 21

Caixa 4 • Uma avaliação das projeções para a economia portuguesa ao longo de 2020 | 23

II Tema em destaque | 25

A evolução da dimensão média das empresas em Portugal | 27

Caixa 1 • Conceitos e Fontes de Informação | 30

Caixa 2 • Robustez do conceito e da evolução da dimensão média das empresas | 38



I Projeções para a economia portuguesa: 2021-23

Caixa 1 O impacto do atual confinamento geral na economia portuguesa

Caixa 2 Impacto do Plano de Recuperação e Resiliência no período 2021-26

Caixa 3 Cenários alternativos para a economia portuguesa

Caixa 4 Uma avaliação das projeções para a economia portuguesa ao longo de 2020

1 Introdução

As perspetivas para a economia portuguesa continuam a ser influenciadas pela evolução da pandemia. Ao longo do período 2021-23 projeta-se um crescimento económico de 3,9%, 5,2% e 2,4% (Quadro I.1.1). A recuperação iniciada no segundo semestre de 2020 foi temporariamente interrompida, ainda que o impacto do atual confinamento seja inferior ao observado no segundo trimestre de 2020 (Caixa 1). A inflação permanece contida, aumentando de 0,7% em 2021 para 1,0% em 2023.

As projeções assumem que as restrições serão gradualmente levantadas a partir do segundo trimestre de 2021. A implementação de uma solução médica eficaz estará concluída até ao início de 2022, em paralelo em Portugal e na área do euro. O início do processo de vacinação veio reforçar a confiança na recuperação económica, que está também ancorada na manutenção de uma orientação favorável das políticas monetária e orçamental.

Quadro I.1.1 • Projeções do Banco de Portugal para 2021-23 | Taxa de variação anual, percentagem (exceto onde indicado)

	Pesos 2020	BE março 2021				BE dezembro 2020			
		2020	2021 ^(p)	2022 ^(p)	2023 ^(p)	2020	2021 ^(p)	2022 ^(p)	2023 ^(p)
Produto interno bruto (PIB)	100,0	-7,6	3,9	5,2	2,4	-8,1	3,9	4,5	2,4
Consumo privado	64,0	-5,9	2,0	4,8	2,3	-6,8	3,9	3,3	1,9
Consumo público	18,8	0,5	3,7	0,7	0,6	0,4	4,9	0,4	0,7
Formação bruta de capital fixo	19,0	-2,2	3,6	8,0	3,7	-2,8	4,4	5,2	2,0
Procura interna	102,0	-4,7	2,7	4,6	2,3	-5,6	3,9	3,1	1,8
Exportações	36,7	-18,6	13,7	11,5	5,3	-20,1	9,2	12,9	6,7
Importações	38,6	-12,0	10,2	9,9	5,0	-14,4	8,8	9,1	5,1
Contributo para o crescimento do PIB, líquido de importações (em pp) ^(a)									
Procura interna		-2,3	1,4	2,5	1,2	-2,6	2,6	1,5	0,8
Exportações		-5,2	2,5	2,7	1,2	-5,5	1,3	3,0	1,6
Exportações de bens		-0,7	1,7	0,3	0,2	-0,7	1,5	0,4	0,3
Exportações de serviços		-4,5	0,8	2,4	1,0	-4,8	-0,2	2,6	1,3
Emprego (número de indivíduos) ^(b)		-1,7	0,3	1,6	0,5	-2,3	0,0	1,3	0,9
Emprego (horas trabalhadas) ^(b)		-9,2	4,9	4,4	0,6	-10,8	7,3	2,9	0,9
Taxa de desemprego ^(c)		6,8	7,7	7,6	7,2	7,2	8,8	8,1	7,4
Balança corrente e de capital (% PIB)		0,1	1,5	2,8	2,9	-0,6	0,5	2,3	2,7
Balança de bens e serviços (% PIB)		-1,8	-0,9	0,0	0,2	-1,6	-1,9	-0,5	0,1
Índice harmonizado de preços no consumidor		-0,1	0,7	0,9	1,0	-0,2	0,3	0,9	1,1
Bens energéticos		-5,2	3,9	-0,4	-1,3	-5,3	-2,0	0,9	0,5
Excluindo bens energéticos		0,3	0,4	1,1	1,2	0,3	0,5	0,9	1,1

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado, pp – pontos percentuais. A data de fecho de dados das projeções macroeconómicas é 15 de março. (a) Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações incorporadas em cada componente. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2017. Para mais informações sobre a metodologia subjacente a este cálculo, ver a Caixa “Atualização dos conteúdos importados da procura global para a economia portuguesa” do *Boletim Económico* de março de 2019. (b) Conceito de Contas Nacionais. (c) Em percentagem da população ativa.

A recuperação é diferenciada entre setores e componentes da despesa. Os principais contributos para o crescimento económico no horizonte de projeção vêm das exportações e do consumo privado, que são as componentes que mais se reduziram. O investimento cresce 5% em média,

beneficiando da entrada de fundos europeus, em particular no âmbito do novo instrumento Next Generation EU (NGEU) (Caixa 2). A recuperação deverá ser mais lenta nos serviços mais dependentes de contactos pessoais. A retoma da atividade traduz-se numa melhoria no mercado de trabalho, com um crescimento médio do emprego de 0,8% e uma redução da taxa de desemprego a partir de 2022. Subsistem margens de subutilização de recursos no mercado de trabalho e do produto, que diminuem ao longo do horizonte de projeção.

A incerteza permanece elevada, não obstante os progressos no controlo da pandemia. Para ilustrar a incerteza e os riscos em torno da projeção, a Caixa 3 apresenta dois cenários para a economia portuguesa, que assentam em hipóteses favoráveis ou adversas para a evolução da pandemia no curto prazo, para alterações nas preferências das famílias e para a adaptação e resistência das empresas às novas circunstâncias.

2 Enquadramento externo e hipóteses técnicas das projeções

A recuperação da atividade mundial ocorre ao longo do horizonte de projeção. As hipóteses para o enquadramento internacional têm subjacente um crescimento económico mundial de 6,2% em 2021 e um abrandamento para 4,0% e 3,5% em 2022 e 2023 (Quadro I.2.1). O crescimento foi revisto em alta especialmente em 2021 devido ao crescimento mais forte do que o antecipado no final de 2020, ao acordo de comércio entre o Reino Unido e a União Europeia e ao pacote de estímulo orçamental dos Estados Unidos da América anunciado em dezembro. Para a área do euro, as projeções do Banco Central Europeu (BCE) apresentam um crescimento económico de 4,0% em 2021, 4,1% em 2022 e 2,1% em 2023, praticamente inalterado face ao exercício de dezembro. No final de 2020 e início de 2021, a atividade na área do euro tem sido afetada pelo recrudescimento da pandemia e das medidas de confinamento, estimando-se um impacto mais reduzido do que o observado no primeiro trimestre do ano passado.

O padrão de crescimento global é diferenciado entre regiões e setores de atividade. As economias de mercado emergentes, em particular a China, têm registado um crescimento mais dinâmico do que as economias avançadas. Adicionalmente, a recuperação do comércio mundial deverá ser mais atenuada nos serviços, em particular nas viagens e turismo. Por seu lado, as trocas internacionais de bens têm revelado maior resiliência. Neste contexto, a procura externa deverá recuperar menos do que o comércio mundial, com um crescimento de 7,4% em 2021, desacelerando para 3,5% em 2023.

Os preços das matérias-primas aumentam, refletindo sobretudo a recuperação da atividade. As hipóteses atuais incluem um aumento do preço médio do petróleo face ao anterior exercício de projeção, para 59,3 dólares por barril em 2021, descendo gradualmente para 53,7 dólares em 2023. As hipóteses incluem uma apreciação do euro de 1,8% em 2021, refletindo a apreciação dos últimos meses face ao dólar.

As condições monetárias e financeiras deverão manter-se favoráveis ao longo do horizonte de projeção, sustentadas por políticas monetárias acomodáticas. Na área do euro, assumem-se taxas de juro de curto e longo prazo estáveis e próximas dos níveis atuais ao longo de todo o horizonte de projeção. A taxa de juro implícita da dívida pública portuguesa apresenta um perfil descendente, de 2,0% em 2021 até 1,8% em 2023.

Quadro I.2.1 • Hipóteses do exercício de projeção

		BE março 2021				Revisões face ao BE dezembro 2020			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Enquadramento internacional									
PIB mundial	tva	-2,9	6,2	4,0	3,5	0,6	0,6	0,1	0,1
PIB – área do euro	tva	-6,9	4,0	4,1	2,1	0,4	0,1	-0,1	0,0
Comércio mundial	tva	-9,5	8,4	4,6	3,5	0,0	1,3	0,3	-0,1
Procura externa	tva	-12,3	7,4	5,7	3,5	0,3	0,3	0,1	-0,2
Preço do petróleo em dólares	vma	42,3	59,3	55,7	53,7	0,7	15,3	10,0	6,8
Preço do petróleo em euros	vma	37,1	49,1	46,2	44,4	0,6	11,9	7,6	4,7
Condições monetárias e financeiras									
Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1
Taxa de juro implícita da dívida pública	%	2,2	2,0	1,9	1,8	-0,1	0,0	0,0	0,0
Índice de taxa de câmbio efetiva	tva	3,3	1,8	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,0
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,1	1,2	1,2	1,2	0,3	2,1	2,0	2,0

Fonte: Eurosistema (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: tva – taxa de variação anual, % – em percentagem, vma – valor médio anual. As hipóteses técnicas e de enquadramento externo e as projeções para o PIB e inflação da área do euro coincidem com as do exercício de projeção do BCE divulgado a 11 de março (“Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE”, março de 2021). As hipóteses técnicas incluem a informação disponível até 16 de fevereiro. A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos mercados de futuros. A evolução da taxa EURIBOR a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros. A taxa de juro implícita da dívida pública portuguesa é calculada como o rácio entre a despesa em juros do ano e a média simples do *stock* da dívida no final do ano e no final do ano anterior. A projeção para a taxa de juro implícita da dívida baseia-se numa estimativa que inclui hipóteses para as taxas de juro associadas às novas emissões. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação. O índice de taxa de câmbio efetiva do euro é calculado face a um grupo de 42 países parceiros. A hipótese técnica para as taxas de câmbio bilaterais pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação. A revisão da taxa de câmbio euro-dólar é apresentada em percentagem.

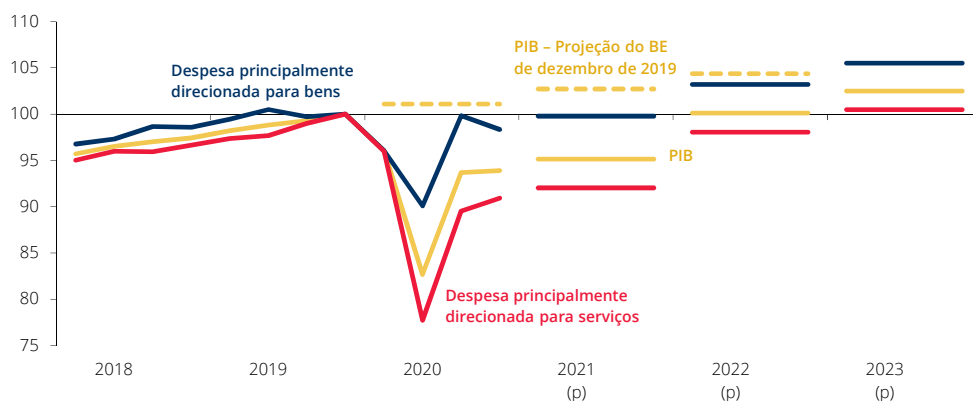
3 A economia portuguesa em 2021-23

Apesar da volatilidade no curto prazo, antecipa-se uma recuperação da atividade ao longo do horizonte de projeção. No *Boletim Económico* de dezembro esperava-se uma queda da atividade no quarto trimestre de 2020, associada ao surgimento de uma segunda vaga e à maior restritividade das medidas de contenção. Contudo, a taxa de crescimento económico em cadeia foi 0,2%, mais 2,0 pontos percentuais (pp) que o projetado em dezembro (Caixa 4). A deterioração da situação sanitária no início de 2021 e conseqüente agravamento das medidas de contenção deverão conduzir a uma queda não esperada da atividade no primeiro trimestre do ano. Essa queda deverá ser inferior à observada no primeiro trimestre de 2020. A maior resiliência da atividade reflete o processo de aprendizagem das famílias e das empresas, um enquadramento internacional menos sincronizado e mais favorável, e a manutenção da ação decisiva das políticas monetárias, orçamentais e prudenciais (Caixa 1). No conjunto do ano, projeta-se um crescimento do produto interno bruto (PIB) de 3,9%, com uma elevada volatilidade nas variações homólogas trimestrais. O crescimento projetado para 2022 e 2023 é 5,2% e 2,4% (Quadro I.1.1). As projeções para 2021 e 2023 mantiveram-se inalteradas, havendo uma revisão em alta de 0,7 pp em 2022. A economia portuguesa deverá crescer acima da área do euro no horizonte de projeção, após uma queda mais pronunciada em 2020 e no início de 2021. No final do horizonte, o crescimento acumulado desde o final de 2019 é idêntico em Portugal e na área do euro.

Antecipa-se uma recuperação rápida após o levantamento das medidas de contenção, mas desigual entre setores.

A atividade deverá recuperar de forma robusta com o levantamento progressivo das medidas de contenção e com a disseminação das vacinas, desacelerando no final do horizonte de projeção. A atividade industrial tem sido mais resiliente, antecipando-se uma recuperação mais rápida. A recuperação dos serviços e, em particular, nas atividades ligadas ao turismo, cultura e entretenimento será mais gradual (Gráfico I.3.1).

Gráfico I.3.1 • Evolução do PIB | Índice, 2019 T4 = 100



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. No período de projeção é apresentado o valor médio anual. A despesa principalmente direcionada para serviços inclui o consumo privado de serviços, o consumo público, a parcela de investimento que é direcionada para serviços, calculada com base na informação dos quadros de equilíbrio de recursos e utilizações, e as exportações de serviços. Todas as componentes são líquidas de importações, ou seja deduzindo uma estimativa das importações incorporadas em cada componente. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2017. Para mais informações sobre a metodologia subjacente a este cálculo, ver a Caixa “Atualização dos conteúdos importados da procura global para a economia portuguesa” do *Boletim Económico* de março de 2019.

As medidas de política têm sido cruciais para mitigar a crise pandémica e promover a recuperação económica.

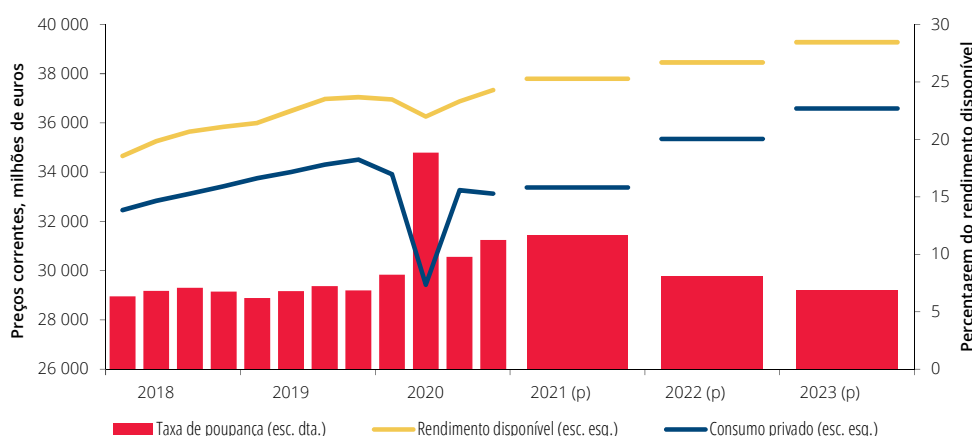
De acordo com o Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas (COVID-IREE), 35% das empresas, representando 20% do volume de negócios, beneficiaram de medidas de apoio e estariam encerradas, ou com uma baixa probabilidade de estar em funcionamento, na ausência das medidas desde o início da pandemia. Esta percentagem é superior nas microempresas e pequenas empresas, que tiveram uma redução do volume de negócios mais acentuada, e que representam mais de 90% do tecido empresarial português. Em 2021, o pacote de medidas de apoio às empresas e famílias aprovado no Orçamento do Estado foi alargado. Das medidas direcionadas para as empresas destaca-se o prolongamento do apoio à retoma progressiva até ao final do primeiro semestre, a reativação do apoio extraordinário à redução da atividade dos independentes, o alargamento do programa Apoiar e a criação de novas linhas de crédito. Com o aumento das restrições à atividade, o universo de empresas que pode aceder ao *layoff* simplificado alargou-se e, tanto nesta medida como no apoio à retoma progressiva, a percentagem da retribuição que é apoiada aumentou. Relativamente às moratórias, que no final de 2020 correspondiam a cerca de 34% dos empréstimos das sociedades não financeiras, o prazo para novas adesões foi alargado até 31 de março, mantendo-se os benefícios por um período de nove meses. As empresas nos setores mais afetados beneficiam de uma extensão adicional da maturidade dos seus créditos. No caso dos particulares, os créditos em moratória correspondem a cerca de 16% do total de empréstimos no final de 2020, mantendo-se o prolongamento da moratória pública até setembro de 2021.

O consumo privado cresce 2,0%, 4,8% e 2,3% em 2021-23, sendo a recuperação mais lenta nos segmentos de serviços que exigem interação social. Com o levantamento gradual das restrições

e a redução da incerteza, o crescimento do consumo privado reflete a evolução favorável do rendimento disponível real das famílias e a manutenção de condições benignas de financiamento. Tal como observado no terceiro trimestre de 2020, espera-se que a concretização de compras adiadas, em particular no início do horizonte de projeção, seja mais forte no caso dos bens. A capacidade de recuperar oportunidades de consumo adiadas é mais limitada no caso dos serviços.

A recuperação do consumo é reforçada pela tendência decrescente da taxa de poupança ao longo do horizonte de projeção. A taxa de poupança aumentou de 6,8% em 2019 para 12,0% em 2020. Este aumento não é explicado apenas pelos habituais determinantes, incluindo o motivo de precaução, estando em larga medida associado aos receios e restrições que limitaram a despesa, e que se repetiram no início de 2021. Num quadro de progressivo retorno à normalidade, considerou-se que este nível agregado de poupança é superior àquele que as famílias veem como desejável para o futuro (Gráfico I.3.2).

Gráfico I.3.2 • Evolução do rendimento disponível, do consumo privado e da taxa de poupança



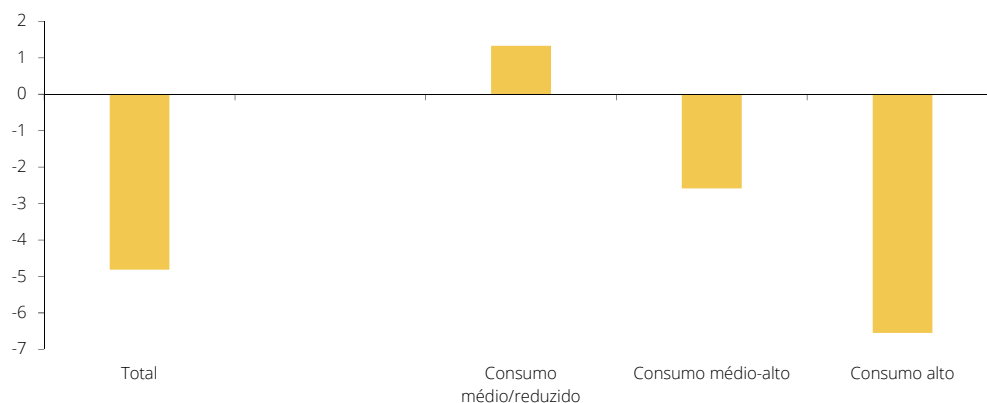
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: O rendimento disponível é ajustado pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões. No quarto trimestre de 2020, os valores apresentados para o rendimento disponível e para a taxa de poupança são uma estimativa. No período de projeção é apresentado o valor médio anual.

A taxa de poupança regressa ao nível pré-pandemia no final do horizonte. Esta hipótese implica que a poupança acumulada durante a pandemia aumenta a riqueza das famílias no período 2021-23. As famílias mantêm estas reservas adicionais num ambiente de incerteza ainda elevada, em que a taxa de desemprego permanece acima do nível pré-pandemia. Adicionalmente, a evidência aponta para que a acumulação de poupança em 2020 tenha estado mais concentrada nas famílias de rendimentos mais elevados, cuja propensão marginal para consumir é menor. As compras com cartões bancários mostram que os indivíduos de consumo alto reduziram mais acentuadamente as suas despesas em 2020 do que os indivíduos de consumo baixo (Gráfico I.3.3). Na Caixa 3 equacionam-se hipóteses alternativas para a evolução da taxa de poupança.

O consumo público crescerá 3,7% em 2021, após o aumento de 0,5% em 2020. Esta aceleração decorre do efeito de base nas despesas com pessoal associado à redução das horas trabalhadas nas administrações públicas em 2020, cuja magnitude é superior à esperada em 2021. Este impacto é parcialmente compensado pela desaceleração das despesas em bens e serviços, que traduz o (i) efeito líquido do retorno a um nível normal das compras e vendas das administrações públicas e o (ii) menor impacto das medidas de contenção da pandemia na área da saúde.

No restante horizonte, a gradual desaceleração do emprego público e a reversão dos efeitos da pandemia em 2022 determinam um crescimento moderado do consumo público, num contexto de ausência de medidas adicionais de política.

Gráfico I.3.3 • Pagamentos com cartões nacionais por grupo de consumo em 2020 | Taxa de variação anual, percentagem



Fonte: SIBS (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Os dados apresentados referem-se às compras na rede física de terminais Multibanco (terminais de pagamento automático e caixas automáticos) executadas com cartões nacionais. O grupo de consumo alto corresponde ao quarto quartil de despesa média por cartão a nível nacional nos 12 meses anteriores, o grupo de consumo médio-alto corresponde ao terceiro quartil e o grupo de consumo médio/reduzido agrega os 50% de cartões com menor consumo médio. Para mais detalhes, consultar o Tema em destaque "O impacto da pandemia no consumo privado – evidência com base em dados de compras com cartões" do *Boletim Económico* de dezembro de 2020.

O investimento residencial e o investimento público, menos afetados pela crise, continuarão a crescer no horizonte de projeção. O investimento residencial deverá permanecer robusto, crescendo 1,6% em média, o que compara com um aumento de 1,9% em 2020. Embora a evolução das transações e dos preços sugira algum abrandamento no mercado de habitação, os dados das licenças no final de 2020 indicam o aumento dos planos de construção. O crescimento projetado para o investimento em habitação traduz um quadro de recuperação económica, com condições de financiamento favoráveis e com a manutenção da atratividade deste ativo como aplicação de poupança e alvo da procura de não residentes em alguns segmentos. Após um aumento estimado de cerca de 17% em 2020, projeta-se que o investimento público cresça acima de 20% em 2021, mantendo um crescimento dinâmico no restante horizonte. A evolução do investimento público beneficia do aumento dos recebimentos de fundos europeus.

Após a queda de 5,6% em 2020, o investimento empresarial recupera, crescendo 3,8% em média no horizonte de projeção. Esta evolução reflete a dinâmica da procura, a redução da incerteza associada à pandemia e os importantes estímulos de política, nomeadamente as medidas de política monetária, com condições de financiamento favoráveis, e as medidas nacionais e supranacionais alicerçadas na transferência de elevados montantes de fundos europeus (Caixa 2). A evolução do investimento é condicionada pelas fragilidades em alguns segmentos do tecido produtivo. A deterioração da situação financeira de empresas que chegaram à crise com endividamento elevado e a incerteza no perfil da procura contribuem para o adiamento de investimentos.

A recuperação das exportações conjuga a dinâmica favorável da procura externa de bens com a recuperação gradual do turismo e dos serviços relacionados. As exportações de

bens e serviços crescem 13,7% em 2021, 11,5% em 2022 e 5,3% em 2023. Esta evolução reflete a dissipação mais lenta dos impactos diretos da pandemia nas exportações de turismo, que começam a ganhar dinamismo apenas a partir de meados de 2021, e o peso significativo desta componente, o quarto mais elevado na área do euro em 2019. No final do horizonte de projeção, as exportações de turismo encontram-se ainda ligeiramente abaixo das de 2019. A experiência da pandemia sugere a possibilidade de uma redução das viagens de negócios nos próximos anos, o que penaliza a evolução dos setores exportadores de serviços. Por seu lado, as exportações de bens crescem 15,1% em 2021 – ultrapassando as de 2019 – e aumentam 4,9% e 3,2% em 2022 e 2023.

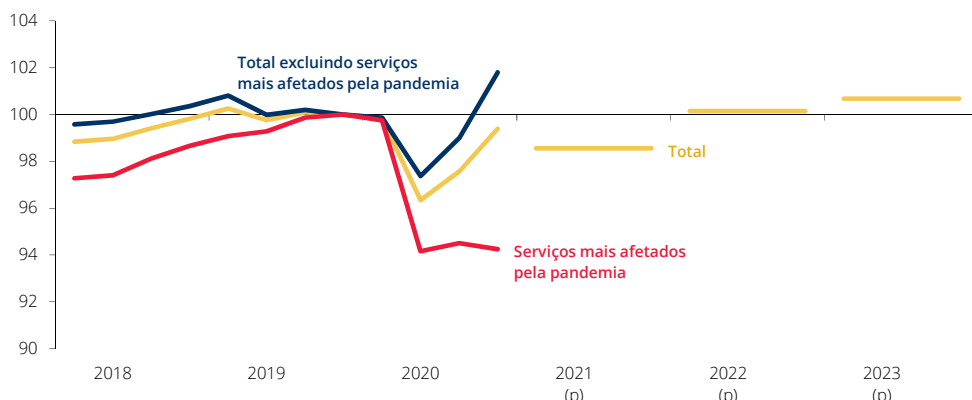
As importações crescem em média 8,4% em 2021-23, desacelerando no final do período, em linha com a evolução da procura global ponderada pelos conteúdos importados. A evolução das importações é influenciada pela recuperação mais rápida dos setores ligados aos bens, que têm conteúdos importados mais elevados. Face a 2020, assume-se um aumento da elasticidade entre as importações e a procura global ponderada, em contraponto com a maior rigidez das importações em períodos de contração. Contudo, a elasticidade é ligeiramente inferior à média histórica, dando continuidade à tendência de redução que se observou no período anterior à pandemia.

O défice da balança de bens e serviços diminui em 2021, situando-se em valores próximos de zero no restante horizonte de projeção. Esta evolução reflete a recuperação dos setores ligados aos serviços, nomeadamente o turismo, e o maior peso desta componente nas exportações do que nas importações. Em 2021, os termos de troca deverão ter um contributo negativo, em parte associado ao aumento do preço do petróleo.

O excedente da balança corrente e de capital aumenta ao longo do horizonte de projeção. Para além da evolução favorável do saldo da balança de bens e serviços, o excedente das balanças de rendimentos e de capital aumenta, beneficiando (i) do efeito pontual da devolução em 2021 de 1088 milhões de euros por parte do Fundo Europeu de Estabilização Financeira pagos por Portugal no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira, (ii) da trajetória de redução do pagamento de juros da dívida pública e (iii) do aumento dos recebimentos de fundos europeus. No período 2021-23 Portugal deverá receber 3,8% do PIB por ano, em média, de fundos europeus, conjugando montantes associados à finalização do Quadro Financeiro Plurianual (QFP) 2014-20, ao início do QFP 2021-27 e ao NGEU. Em particular, estima-se que as subvenções associadas ao NGEU representem cerca de um terço do total dos fundos recebidos.

O emprego aumenta 0,8%, enquanto as horas trabalhadas crescem 3,3%, em média em 2021-23. A natureza da crise pandémica e as medidas de política adotadas contribuíram para atenuar a diminuição do emprego em 2020, que foi muito mais mitigada do que a redução das horas trabalhadas (-1,7% e -9,2%, respetivamente). Com a recuperação da atividade antecipase que as empresas recorram, numa primeira fase, aos trabalhadores que têm disponíveis para dar resposta ao aumento da procura. As horas trabalhadas crescem significativamente mais do que o emprego especialmente em 2021 e 2022 (Quadro I.1.1). A evolução moderada do emprego também reflete os desafios demográficos e a retoma gradual nos segmentos mais afetados pela crise, nomeadamente nos setores mais expostos aos contactos pessoais, mais intensivos em trabalho e com menor possibilidade de recorrer ao teletrabalho (Gráfico I.3.4), bem como nos indivíduos mais jovens, com níveis de qualificação mais baixos e com vínculos temporários.

Gráfico I.3.4 • Evolução do emprego | Índice, 2019 T4 = 100



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. No período de projeção é apresentado o valor médio anual. Os serviços mais afetados pela pandemia incluem o comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos, transportes e armazenagem, alojamento e restauração, atividades artísticas, de espetáculos e recreativas e outros serviços (ramos de atividade G-I e R-U).

A taxa de desemprego deverá aumentar de 6,8% em 2020 para 7,7% em 2021, antes de iniciar uma trajetória descendente até ao final do horizonte de projeção. A informação disponível para o início do ano sugere uma relativa estabilização da taxa de desemprego e uma redução do emprego e da população ativa, num quadro semelhante ao observado no segundo trimestre de 2020, embora em menor escala. No conjunto do ano antecipa-se um aumento da taxa de desemprego, traduzindo o aumento dos indivíduos que transitam da inatividade para o desemprego. Esta evolução traduz o aumento da taxa de atividade, associado ao levantamento das medidas de contenção e à recuperação da atividade económica.

No final do horizonte, a taxa de desemprego deverá ser superior à observada em 2019, embora muito aquém da observada na crise de 2011-13. Apesar do sucesso das medidas de política em mitigar os impactos negativos da crise pandémica no mercado de trabalho, antecipa-se que existam alguns efeitos mais prolongados, decorrentes de eventuais alterações nas preferências dos agentes (por exemplo, compras eletrónicas, viagens de negócios e teletrabalho) e da necessidade de realocação de fatores produtivos entre setores.

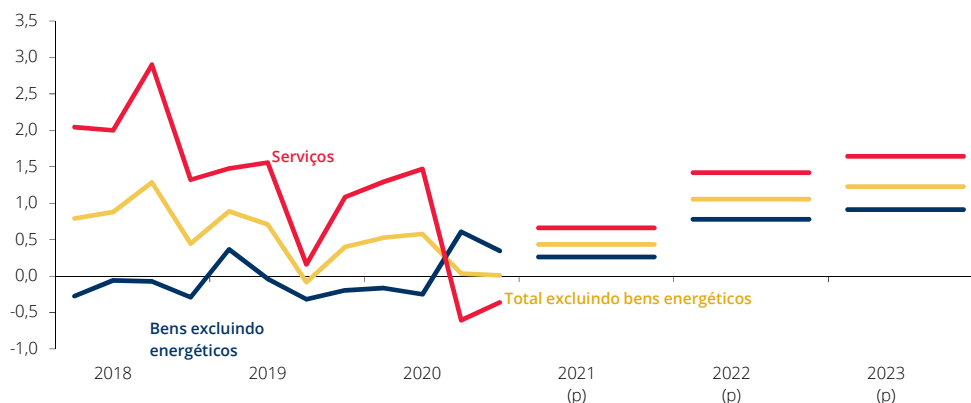
A inflação mantém-se contida em Portugal e na área do euro. A taxa de variação do índice harmonizado de preços no consumidor deverá aumentar de -0,1% em 2020 para 0,7% em 2021, 0,9% em 2022 e 1,0% em 2023 (Quadro I.1.1). À semelhança do observado em 2020, a evolução projetada dos preços é mais moderada em Portugal do que na área do euro, com um diferencial negativo de 0,5 pp em média face às projeções divulgadas pelo BCE.

No curto prazo, antecipa-se o aumento das pressões inflacionistas externas. Esta evolução é influenciada pela subida do preço do petróleo, pela aceleração dos preços das matérias-primas não energéticas e pelo aumento do custo dos fretes marítimos internacionais, em particular da Ásia para a Europa. O aumento do preço do petróleo é mais forte do que o assumido anteriormente, contribuindo de forma decisiva para a revisão em alta da inflação projetada para 2021. Após a queda de 1,4% em 2020, os preços de importação de bens excluindo energéticos deverão aumentar 1,9% em 2021, crescendo 1,6% em média no horizonte de projeção.

A redução da subutilização de recursos produtivos contribuirá para o aumento da inflação. Excluindo bens energéticos, a inflação aumentará gradualmente de 0,3% em 2020 para 0,4% em 2021, 1,1% em 2022 e 1,2% em 2023. O aumento da inflação está associado à dissipação dos

impactos diretos da pandemia e à recuperação da procura. Em 2021, antecipa-se o aumento dos preços nos setores mais afetados pela pandemia, tais como os serviços associados ao turismo, cujos preços caíram cerca de 5% em 2020 (Gráfico I.3.5).

Gráfico I.3.5 • Evolução do índice harmonizado de preços no consumidor | Taxa de variação homóloga trimestral e anual, percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. No período de projeção é apresentada a taxa de variação anual.

Antecipa-se a manutenção de um crescimento contido dos salários ao longo do horizonte de projeção, inferior ao observado antes da crise pandémica. O aumento inferior a 3% dos salários no setor privado em 2020 (4,3%, em média, nos dois anos anteriores) refletiu fatores como o menor número de atualizações das tabelas salariais negociadas em sede de contratação coletiva e o impacto das políticas de proteção do emprego, nomeadamente o *layoff* simplificado. Estes fatores foram mitigados pelo aumento de 5,8% do salário mínimo e por efeitos de composição positivos, com a redução do emprego a ser mais concentrada nos escalões salariais mais baixos. Com a recuperação da economia, alguns destes efeitos dissipam-se (políticas de proteção) e outros têm tendência a inverter-se, como os efeitos de composição, antecipando-se um crescimento salarial médio acima de 2% no horizonte de projeção. As atuais projeções incluem o aumento de 4,7% do salário mínimo em 2021.

4 Conclusão

As projeções apontam para uma recuperação da atividade económica no período 2021-23, assente no sucesso do combate à pandemia à escala internacional, no reforço da confiança e no apoio das medidas de política nacionais e supranacionais.

Embora se antecipe que o nível de atividade económica de 2019 seja alcançado em meados de 2022, existe uma perda face ao que se teria verificado na ausência da pandemia. A crise levou à interrupção da acumulação de fatores produtivos, incluindo capital humano, e à redução da eficiência na utilização dos mesmos, motivada pelas preocupações com a disseminação e com o combate ao vírus. Existem também custos de realocação dos fatores produtivos associados ao impacto setorial diferenciado. Adicionalmente, o aumento do endividamento dos setores público e privado, já com pontos de partida elevados, colocará importantes desafios à economia portuguesa.

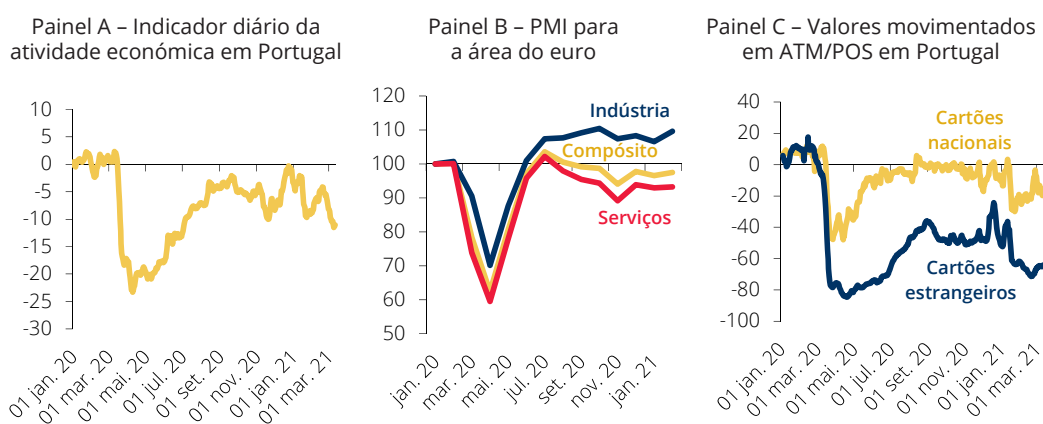
Caixa 1 • O impacto do atual confinamento geral na economia portuguesa

A terceira vaga da pandemia implicou um novo confinamento geral a partir de 15 de janeiro de 2021, com um reforço das medidas a partir de 22 de janeiro. Esta caixa analisa a evolução da economia portuguesa desde o início deste período até 14 de março, comparando com os efeitos observados no primeiro estado de emergência, que vigorou entre 18 de março e 2 de maio de 2020.

Apesar de este confinamento ser mais prolongado do que o primeiro, a informação de alta frequência disponível aponta para que a redução da atividade esteja a ser menos severa, mantendo-se alguma diferenciação por componente da despesa e setor de atividade.

Entre 15 de janeiro e 14 de março de 2021, a redução do indicador diário para a atividade económica em Portugal (DEI) correspondeu a cerca de 40% da queda registada no primeiro estado de emergência (Gráfico C1.1 – Painel A). A capacidade de adaptação e aprendizagem dos agentes económicos e o enquadramento internacional mais favorável – refletindo uma menor sincronização da situação pandémica entre os países europeus e o dinamismo das economias asiáticas e americana – poderão ajudar a explicar o menor efeito do atual confinamento na atividade. No início de 2021, os Purchasing Managers' Indexes (PMI) para a área do euro mantiveram uma evolução estável, com um comportamento mais favorável na indústria do que nos serviços (Gráfico C1.1 – Painel B). Estes desenvolvimentos apontam para uma evolução positiva da procura externa dirigida à economia portuguesa, implicando um impacto diminuto do atual confinamento nas exportações de bens.

Gráfico C1.1 • Indicadores para a evolução da atividade | Taxas de variação homóloga e índice, janeiro de 2020=100



Fontes: Banco de Portugal, IHS Markit e SIBS. | Notas: Dados diários até 14 de março de 2021. Os indicadores de alta frequência foram considerados em média móvel centrada de 7 dias (nível, no caso do indicador diário para a atividade económica, e taxa de variação homóloga, no caso dos valores movimentados em ATM/POS). Os dados diários dos valores movimentados em ATM/POS correspondem apenas a levantamentos e compras com cartões nacionais ou estrangeiros no território português (os movimentos com cartões nacionais representam 91% do total). Para uma descrição mais pormenorizada do Indicador diário para a atividade económica, ver Lourenço e Rua (2020), "The DEI: tracking economic activity daily during the lockdown", *Working Paper* n.º 13, Banco de Portugal.

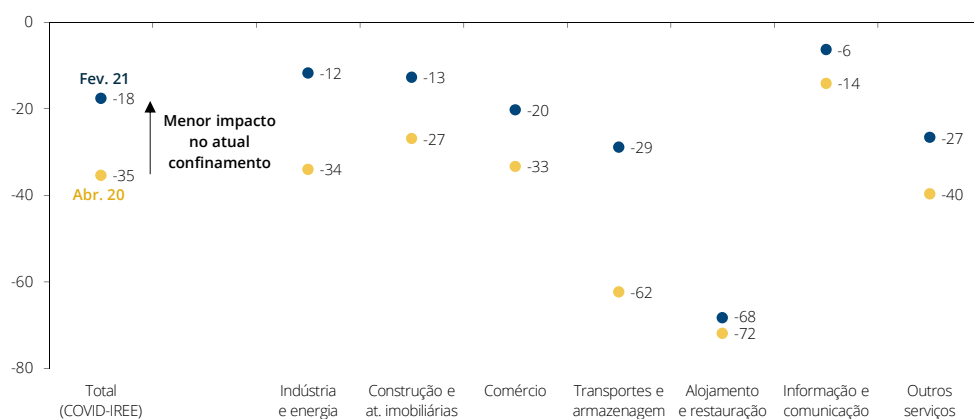
Nos indicadores de consumo privado e turismo, o impacto deste confinamento é mais significativo traduzindo as restrições sobre a mobilidade dos cidadãos e o encerramento do comércio, restauração e outros estabelecimentos. Os valores movimentados com cartões nacionais em caixas automáticas e terminais de pagamento (ATM/POS) em Portugal diminuíram 20%, em termos homólogos entre 15 de janeiro e 14 de março de 2021, o que compara com uma redução de 38% no primeiro confinamento (Gráfico C1.1 – Painel C). A quebra foi superior nos valores movimentados com cartões estrangeiros em Portugal (queda de 66%, cerca de 80% da queda

no primeiro confinamento). Em contraste, a confiança dos consumidores em 2021 permaneceu próxima da observada no final de 2020 e acima do nível de abril.

A edição de fevereiro do Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas (COVID-IREE) confirma o menor impacto económico deste confinamento, mantendo-se a diferenciação setorial. Os resultados ponderados pelo volume de negócios das empresas respondentes mostram que, na primeira quinzena de fevereiro, apenas 2% das empresas suspenderam temporariamente a sua atividade, o que compara com 8% em abril. Esta percentagem foi superior no Alojamento e restauração (30%, menos 22 pp do que no primeiro confinamento), situando-se próxima de zero nos restantes setores de atividade.

O inquérito aponta para uma quebra de 18% no volume de negócios na primeira quinzena de fevereiro, face à situação sem pandemia, cerca de metade da variação reportada em abril (Gráfico C1.2). Esta redução foi superior nos setores dos serviços que envolvem contactos pessoais. O Alojamento e restauração registou uma quebra de 68% nas vendas, quase idêntica à observada durante o primeiro confinamento. Nos Outros serviços a redução foi de 27%, o que compara com -40% em abril, destacando-se o impacto nas atividades artísticas, de espetáculos e recreativas e nas agências de viagem. Em contraste, o setor da Informação e comunicação registou a menor quebra de volume de negócios. Na comparação com o primeiro confinamento, os Transportes e armazenagem e a Indústria e energia destacam-se por terem quedas muito menores no volume de negócios. No primeiro caso, a redução em fevereiro situou-se em 29% (face a -62% em abril), refletindo, segundo as empresas deste setor, o aumento da procura e o menor impacto das atuais medidas de contenção sobre a sua atividade. No caso da Indústria e energia, a melhor posição face a abril (queda de 12%, face a -34% em abril) traduz a adoção de estratégias de adaptação à situação pandémica, o que preparou as empresas para continuar a produzir mesmo sob as restrições do novo estado de emergência. O menor impacto deste confinamento na Indústria é confirmado pela estabilidade do indicador de confiança em janeiro e fevereiro de 2021 e pela redução de 5% do índice de produção industrial em janeiro de 2021, que compara com -11% em março e -32% em abril de 2020.

Gráfico C1.2 • Impacto da pandemia no volume de negócios das empresas, por setor de atividade | Variação face a uma situação sem pandemia, percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE (COVID-IREE). | Notas: Os resultados baseiam-se nas respostas à questão sobre o impacto da pandemia no volume de negócios face a uma situação sem pandemia (edições do COVID-IREE de abril e da primeira quinzena de fevereiro). Para cada empresa, considerou-se que a variação do seu volume de negócios correspondia ao ponto médio do intervalo reportado. Adicionalmente, atribuiu-se uma variação de -100% para as empresas que reportaram estar encerradas definitivamente. As respostas das empresas foram agregadas com base no seu volume de negócios. Note-se que o COVID-IREE não cobre todos os setores de atividade e por isso os seus resultados não podem ser extrapolados para o total da economia. Em particular, encontram-se em falta os setores financeiro e público. Para mais detalhes e para uma descrição dos impactos no volume de negócios em abril de 2020, consultar a Caixa 2 do *Boletim Económico* de junho de 2020.

O inquérito mostra também que o novo confinamento teve um impacto negativo nos trabalhadores ao serviço. Na primeira quinzena de fevereiro, as empresas registaram uma quebra de 10% no pessoal efetivamente a trabalhar, face ao nível sem pandemia, cerca de um terço do impacto no primeiro confinamento. Esta menor redução está alinhada com a quebra inferior no volume de negócios e conseqüentemente com um recurso em menor escala às medidas de apoio, como o *layoff* simplificado e o apoio à retoma progressiva. De acordo com a informação do Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social, o número de trabalhadores abrangidos pelo *layoff* simplificado até 12 de fevereiro de 2021 era cerca de um terço dos abrangidos em abril de 2020. As reduções no pessoal efetivamente a trabalhar foram inferiores a 10% na maioria dos setores, o que contrasta com a quebra de 40% no Alojamento e restauração.

Neste contexto de confinamento geral, e tendo em conta as medidas de apoio em vigor, as empresas mostraram-se mais resilientes. Na primeira quinzena de fevereiro de 2021, 89% das empresas (ponderadas pelo seu volume de negócios) reportaram que conseguiam permanecer em atividade por um período superior a seis meses, nas circunstâncias atuais e ausência de novas medidas de apoio (mais 26 pp do que em abril de 2020). A percentagem situou-se acima dos 85% em todos os setores, exceto no Alojamento e restauração onde apenas 45% das empresas referiram conseguir permanecer em atividade por mais de seis meses.

A economia portuguesa tem reagido de forma muito rápida, com quebras significativas aquando do recrudescimento do número de contágios e conseqüente adoção de medidas de contenção, mostrando capacidade de adaptação ao longo dos períodos de confinamento e em especial quando se inicia a reabertura gradual das atividades económicas. Este comportamento tende, ainda assim, a ser função da duração dos períodos de confinamento. Depois de várias semanas do confinamento atual, o DEI voltou a apresentar uma trajetória descendente na primeira quinzena de março. Esta evolução sinaliza riscos sobre a capacidade de recuperação da economia face à extensão temporal das medidas restritivas.

Caixa 2 • Impacto do Plano de Recuperação e Resiliência no período 2021-26

A pandemia COVID-19 motivou uma forte intervenção das autoridades de política económica para mitigar uma potencial destruição de capacidade produtiva e de emprego. A Comissão Europeia (CE) reforçou os seus instrumentos com a criação do NGEU, cujo elemento principal de dotação financeira é o Mecanismo Europeu de Recuperação e Resiliência (MERR). Através de subvenções e empréstimos, o MERR financia as reformas e os investimentos definidos no Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) de cada Estado-Membro, a implementar no período 2021-26. Esta ajuda financeira foca-se em duas prioridades anteriormente definidas pela CE – a transição digital e o combate às alterações climáticas – mas abarca também investimentos em apoios sociais.

Esta caixa avalia o impacto macroeconómico do PRR na economia portuguesa no período 2021-26. Apenas são consideradas as componentes financiadas por subvenções, cujo montante total ascende a 13,9 mil milhões de euros, o que corresponde a 6,5% do PIB de 2019, a quinta percentagem mais elevada na Europa. O PRR considerado neste exercício corresponde à versão apresentada para consulta pública no dia 15 de fevereiro; a versão final deverá ser apresentada pelo Governo à CE até 30 de abril. Os resultados apontam para que o nível do PIB em 2026 seja entre 1,1% e 2,0% superior ao que ocorreria na ausência do PRR (Quadro C2.1).

Quadro C2.1 • Estimativas do impacto macroeconómico do PRR na economia portuguesa em 2026 | Variação face ao nível que ocorreria na ausência do PRR, percentagem

	Modelo de médio prazo	Modelo PESSOA	Abordagem da contabilidade do crescimento
PIB	1,1	1,3	2,0
Emprego	0,7	0,2	1,4

Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Para mais detalhes sobre o modelo PESSOA ver Júlio, P. e Maria, J. (2017), “The Portuguese post-2008 period: a narrative from an estimated DSGE model”, *Working Paper* n.º 15, Banco de Portugal.

Partindo da informação disponível, assumiu-se que as subvenções serão utilizadas para financiar investimentos públicos (cerca de dois terços do total) e privados. No curto prazo, o estímulo do PRR transmite-se à economia através do aumento do investimento, que desencadeia um aumento da procura interna, das importações e do emprego. As exportações também aumentam, beneficiando do estímulo ser coordenado na Europa. No médio prazo, com a acumulação de *stock* de capital, aumenta a capacidade produtiva da economia. Adicionalmente, a modernização do *stock* de capital e a adoção de novas tecnologias aumentam a eficiência com que os fatores produtivos são utilizados, ou seja, a produtividade total dos fatores (PTF).

Dada a diversidade dos investimentos e dos canais de transmissão, a avaliação do impacto macroeconómico do PRR é um exercício complexo. Deste modo, apresentam-se resultados com base em três abordagens complementares. O primeiro exercício é baseado no modelo de médio prazo da economia portuguesa, habitualmente usado nas projeções publicadas pelo Banco de Portugal, que capta principalmente os efeitos do lado da procura. O segundo exercício utiliza um modelo estrutural de equilíbrio geral para a economia portuguesa (o modelo PESSOA) que permite identificar efeitos macroeconómicos de choques exógenos do lado da procura ou da oferta. Este modelo apresenta uma estrutura de produção multissetorial, imperfeições no funcionamento dos mercados, e fricções reais, nominais e financeiras. O terceiro exercício baseia-se numa abordagem de contabilidade do crescimento setorial, assente em hipóteses relativas à acumulação de capital, a alterações dos coeficientes tecnológicos das funções de produção setoriais e ao aumento da PTF. Este exercício permite avaliar o impacto na atividade e no emprego dos setores no final do período, decorrentes dos investimentos previstos no PRR.

No modelo de médio prazo, a atividade económica em 2026 é 1,1% superior face ao que ocorreria na ausência do PRR, refletindo essencialmente o aumento do investimento e do consumo privado. Estima-se um aumento de 0,7% no emprego em 2026.

As simulações realizadas com o modelo PESSOA apontam para resultados semelhantes, estimando-se que a atividade económica e o emprego em 2026 sejam mais elevados 1,3% e 0,2%, respetivamente.

No caso do exercício setorial, o valor acrescentado bruto total aumenta 2,0% no final dos seis anos. Os contributos do capital, do trabalho e da PTF são de 0,7, 0,8 e 0,4 pp, respetivamente. A criação de emprego implícita é de 1,4%, o que corresponde a cerca de 70 mil postos de trabalho.

As estimativas apresentadas apontam para que a implementação do PRR – nos montantes e prazos definidos – tenha um impacto positivo significativo na economia portuguesa, contribuindo para uma recuperação mais rápida da crise pandémica. No entanto, subsistem fatores de incerteza interrelacionados que podem condicionar os resultados apresentados: as limitações dos instrumentos analíticos utilizados, em particular para a avaliação do impacto na PTF; o perfil temporal de entrada dos fundos; a capacidade de absorção dos mesmos, que pode influenciar o grau de sobreposição do PRR face aos planos pré-existentes; a repartição entre investimento público, investimento privado ou despesa corrente; a posição cíclica da economia; as eventuais externalidades positivas das reformas associadas ao PRR, nomeadamente na melhoria do ambiente de negócios e da atratividade do investimento; a eficiência do investimento realizado; e a capacidade institucional para selecionar e executar projetos viáveis.

Os aspetos acima referidos prendem-se em larga medida com as questões de implementação – prazos e agilização – e governação – controle, transparência e eficiência dos projetos – do PRR. A magnitude do estímulo financeiro e os prazos de execução do plano constituem desafios importantes à sua implementação.

O impacto permanente destes fundos depende da capacidade de Portugal para absorver recursos disponíveis e gerar um fluxo mais permanente de atividade, que sobreviva ao período em que os estímulos financeiros ocorrem. Estes recursos financeiros poderão traduzir-se em poupanças de despesa pública e privada no futuro que, se utilizadas de forma eficiente, levarão ao aumento da capacidade produtiva. Este efeito não é cabalmente captado pelos modelos utilizados. O aumento da eficiência deve ser um objetivo presente e primordial do PRR.

Caixa 3 • Cenários alternativos para a economia portuguesa

A evolução da economia portuguesa ao longo do horizonte de projeção permanece rodeada de incerteza. Ao contrário de outros períodos, a maior incerteza concentra-se no curto prazo e decorre da incerteza quanto à evolução da pandemia e do processo de vacinação. A médio prazo será sobretudo a reação endógena dos agentes económicos, em particular as alterações no comportamento das famílias e a resiliência das empresas, que induz incerteza adicional ao exercício. Para ilustrar os riscos subjacentes à projeção central foram elaborados um cenário favorável e um cenário adverso.

No cenário favorável, a procura externa dirigida à economia portuguesa apresenta um crescimento mais acentuado que nas projeções apresentadas neste *Boletim Económico* e atinge o nível pré-pandemia no final de 2022 (Quadro C3.1).¹ No cenário adverso, a procura externa cresce menos em 2021-22 e situa-se ainda abaixo do nível pré-pandemia no final do horizonte de projeção. O diferente ritmo de recuperação da atividade económica internacional determina também uma evolução diferenciada dos preços externos, com aumentos mais acentuados no cenário favorável e mais contidos no cenário adverso ao longo de todo o horizonte.

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

	2020	2021 ^(p)	2022 ^(p)	2023 ^(p)
Procura externa				
Cenário favorável	-12,3	11,5	5,9	3,6
Projeções BE março 2021	-12,3	7,4	5,7	3,5
Cenário adverso	-12,3	2,4	3,8	4,0
PIB				
Cenário favorável	-7,6	4,7	5,4	2,3
Projeções BE março 2021	-7,6	3,9	5,2	2,4
Cenário adverso	-7,6	1,6	3,2	3,2

Fontes: Banco de Portugal, Eurosystema e INE. | Notas: (p) – projetado, BE – *Boletim Económico*.

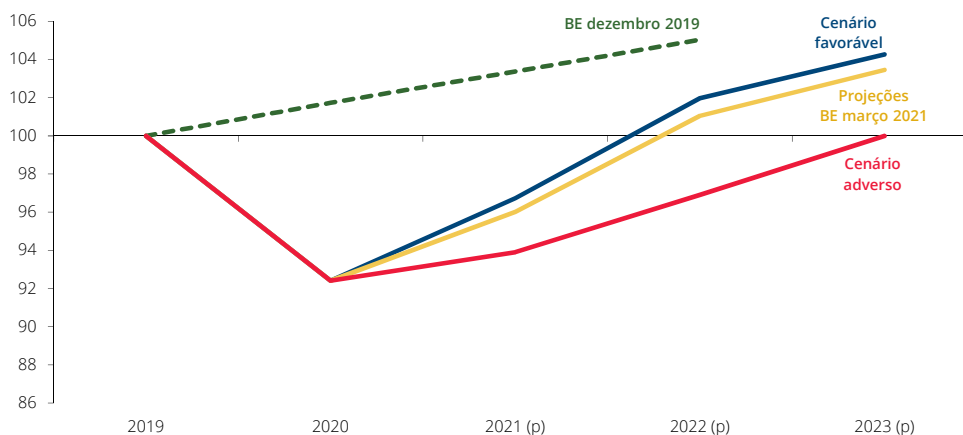
No cenário favorável, o melhor controlo das infeções e o levantamento mais rápido das medidas de contenção traduzem-se numa redução da incerteza e num aumento da confiança dos agentes económicos. Neste contexto, o nível do consumo privado situa-se acima do considerado nas projeções deste Boletim (com taxas de crescimento de 3,1% em 2021, 4,7% em 2022 e 2% em 2023), para o que contribui uma taxa de poupança temporariamente inferior à observada antes da crise pandémica. Assume-se que as famílias gastam parte da poupança acumulada em 2020, em larga medida de natureza forçada, o que permite repor mais rapidamente a despesa adiada durante a pandemia. Num cenário de menor incerteza, o investimento aumenta mais, em particular em 2021. Refletindo o maior crescimento da procura interna e externa, no cenário favorável o PIB cresce 4,7% em 2021, 5,4% em 2022 e 2,3% em 2023. No início de 2022, o PIB atinge o valor observado no final de 2019 (Gráfico C3.1).

Neste cenário favorável, o mercado de trabalho recupera mais rapidamente, com a taxa de desemprego a regressar aos níveis pré-pandemia no final do horizonte de projeção, o que contribui

1. As hipóteses subjacentes ao enquadramento internacional baseiam-se nos cenários alternativos apresentados para a área do euro, no contexto do exercício divulgado pelo BCE a 11 de março.

também para uma redução mais marcada da poupança por motivos de precaução. Num enquadramento macroeconómico mais favorável, a taxa de inflação situa-se em média ao longo do horizonte 0,1 pp acima das projeções apresentadas neste Boletim.

Gráfico C3.1 • Cenários alternativos para a evolução do PIB | Índice 2019 = 100



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

No cenário adverso, assume-se uma disseminação mais gradual da vacina e que o surgimento de novas variantes permanece uma ameaça, podendo traduzir-se em novos períodos de confinamento e restrições à circulação entre fronteiras ao longo de 2021. Para além do impacto negativo na confiança dos agentes económicos, a manutenção de medidas de contenção e os receios de contágio implicam uma evolução mais contida do consumo privado, em particular de serviços mais expostos ao contacto pessoal. A taxa de poupança permanece acima da taxa de longo prazo. Neste cenário, o consumo privado cresce marginalmente em 2021 (0,4%) e recupera de forma mais moderada (3,6% em 2022 e 2% em 2023). Apenas no final do horizonte de projeção, o consumo privado atinge o nível pré-pandemia.

O prolongamento de níveis baixos de procura interna e externa e a persistência de restrições à atividade põem em causa a viabilidade e a sobrevivência de um maior número de empresas. A deterioração da situação financeira das empresas, em particular as pertencentes aos setores mais afetados e as mais endividadas, implica perdas de emprego e de capacidade produtiva. Adicionalmente, a maior incerteza leva a um adiamento de decisões de investimento, o que contribui para o menor crescimento da procura agregada. Estes efeitos são parcialmente mitigados pelo reforço das medidas de apoio implementadas e pela adoção de políticas que impedem a amplificação financeira da crise. Os efeitos sobre as contas públicas não colocam em causa a hipótese de sustentabilidade, mas os seus efeitos de médio e longo prazo não podem deixar de ser considerados.

A deterioração do enquadramento internacional a par do prolongamento das medidas de contenção induz uma recuperação mais lenta das exportações, em particular, de serviços. O PIB cresce a um ritmo inferior ao considerado nas projeções deste Boletim em 2021 e 2022, 1,6% e 3,2%, respetivamente, e acima em 2023, 3,2%.

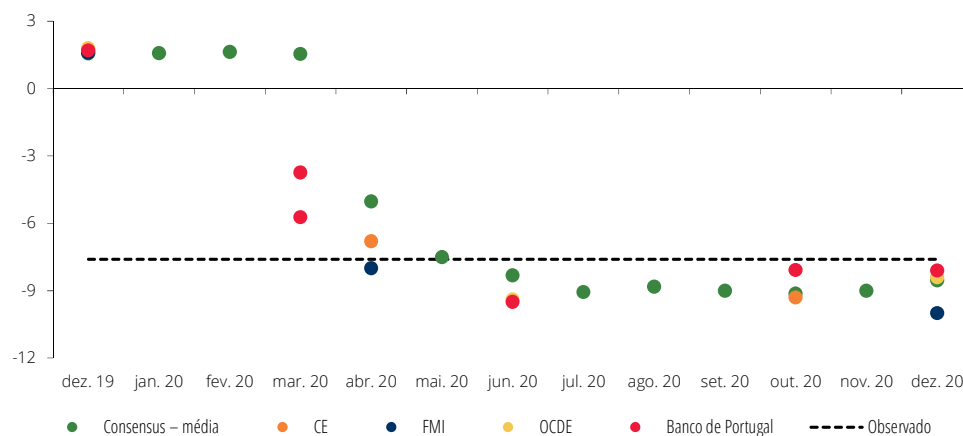
Neste cenário adverso, a evolução do mercado de trabalho é mais desfavorável. A taxa de desemprego aumenta ao longo de 2021, situando-se no final do horizonte de projeção cerca de 2 pp acima do observado antes da crise pandémica. O PIB retorna ao nível pré-pandemia no final de 2023. Num enquadramento macroeconómico menos favorável a taxa de inflação diminui 0,1 pp, em média, face à projeção apresentada neste Boletim.

Caixa 4 • Uma avaliação das projeções para a economia portuguesa ao longo de 2020

A crise desencadeada pela pandemia COVID-19 trouxe desafios ao acompanhamento e projeção da economia portuguesa. Esta caixa analisa a evolução das projeções para a atividade económica elaboradas ao longo de 2020.

A pandemia COVID-19 implicou uma incerteza exacerbada, traduzindo-se num aumento acentuado da dispersão e da volatilidade nas previsões para a economia portuguesa ao longo de 2020 elaboradas por organismos internacionais e por analistas privados (Gráfico C4.1). A complexidade na elaboração das projeções foi superior ao habitual, refletindo: (i) a dificuldade de antecipar a evolução da pandemia; (ii) a dificuldade de antecipar o aparecimento e implementação de soluções médicas eficazes; (iii) a sucessão e a escala das políticas implementadas pelas autoridades e (iv) a quebra das relações habituais entre agregados macroeconómicos.

Gráfico C4.1 • Projeções para a variação do PIB em 2020 por data de divulgação | Taxa de variação anual, percentagem



Fontes: Banco de Portugal, CE, Consensus, FMI e OCDE.

As primeiras projeções do Banco de Portugal após o início da pandemia foram publicadas a 26 de março, cerca de uma semana após ter sido decretado o estado de emergência em Portugal. Com a elevada incerteza subjacente ao exercício, em particular a quase inexistência de indicadores económicos que refletissem o impacto da pandemia e das medidas de confinamento, optou-se pela publicação de dois cenários. Estes cenários apontavam para taxas de variação do PIB em 2020 de -3,7% no cenário favorável e de -5,7% no cenário adverso (Gráfico C4.1).

No *Boletim Económico* de junho, a projeção para a atividade económica foi revista em baixa, antecipando-se uma redução do PIB de 9,5%. Esta projeção tinha implícita uma queda em cadeia sem precedentes no segundo trimestre, em torno de 15% (após uma redução observada de 4% no primeiro trimestre), e uma recuperação acentuada na segunda metade do ano.

A contração da atividade económica no segundo trimestre foi menos profunda do que o antecipado (variação em cadeia de -13,9%) o que determinou uma revisão em alta da projeção do PIB para 2020 no *Boletim Económico* de outubro, para 8,1% (Gráfico C4.1).

Na projeção do Boletim de dezembro foi incorporada a estimativa rápida do PIB para o terceiro trimestre, publicada pelo INE no final de outubro, que surpreendeu, de novo, em alta (taxa de

variação em cadeia de 13,3% e variação homóloga de -5,7%). Esta recuperação beneficiou da realização de despesa adiada durante o período de confinamento e da recuperação da generalidade das atividades produtivas, embora com diferenças assinaláveis entre setores. No entanto, o agravamento da pandemia no final do ano e as novas medidas de restrição impostas em Portugal e em outros países europeus em novembro levaram à manutenção da projeção para a taxa de variação anual do PIB em 2020 em -8,1%.

A evolução da economia no quarto trimestre foi mais favorável que o antevisto (variação em cadeia de 0,2%), refletindo um menor impacto das medidas restritivas. A taxa de variação do PIB em 2020 fixou-se em -7,6%.

Não obstante a forte queda do PIB em 2020, a reação da economia portuguesa ao choque pandémico revelou-se mais favorável do que o inicialmente antecipado. Refira-se que este comportamento foi comum à generalidade das economias da área do euro e a nível global. No caso de Portugal, as revisões em alta da projeção para o PIB refletiram evoluções mais favoráveis do que o antecipado do consumo privado, investimento e exportações.

A maior resiliência da economia reflete, por um lado, o processo de adaptação e aprendizagem das famílias e das empresas ao longo do último ano. Por outro lado, a crise pandémica sublinhou a importância das medidas de política nacionais e supranacionais, que visaram preservar a capacidade produtiva e a situação financeira das famílias e empresas, criando condições para uma recuperação mais rápida e robusta da atividade após o levantamento das medidas de contenção.

II Tema em destaque

A evolução da dimensão média
das empresas em Portugal

A evolução da dimensão média das empresas em Portugal

Introdução

A literatura económica apresenta argumentos teóricos que postulam a existência de uma relação positiva entre a dimensão média das empresas e o grau de desenvolvimento dos países (Lucas, 1978; Gollin, 2008). A evidência empírica recente sustenta esta hipótese. Os estudos de Bento e Restuccia (2017) e Poschke (2018) utilizam bases de dados harmonizadas de vários países para mostrar a existência de uma correlação forte e positiva entre a dimensão média das empresas e o nível de rendimento *per capita*. Para além disso, é sabido que as empresas maiores tendem a ser mais produtivas (e.g. Berlingieri et al., 2020; Banco de Portugal, 2019a), pagam, em média, salários mais altos (e.g. Oi and Idson, 1999), têm maior propensão a exportar (e.g. Wagner, 1995) e uma taxa de sobrevivência mais elevada (e.g. Mata et al., 1995).

No entanto, os estudos disponíveis para a economia portuguesa documentam uma tendência de diminuição da dimensão média das empresas desde meados dos anos 80 até finais dos anos 2000 (Sarmiento e Nunes, 2010; Braguinsky et al., 2011). Face às importantes alterações estruturais que têm vindo a ocorrer na economia portuguesa (Banco de Portugal, 2019b), particularmente após as crises financeira e das dívidas soberanas, importa perceber o padrão de evolução recente da dimensão média das empresas.

Este Tema em destaque analisa a evolução da dimensão média das empresas portuguesas ao longo do tempo. Tal como nos estudos anteriormente referidos, o número de pessoas ao serviço é utilizado como medida de dimensão da empresa. Este indicador é comumente utilizado na literatura, pois apresenta menos limitações que outras medidas alternativas tais como o ativo, volume de negócios, valor acrescentado, lucros ou quota de mercado (Delmar et al., 2003). Adicionalmente, esta medida pode ser calculada com recurso à base de microdados dos Quadros de Pessoal (QP)/Relatório Único (RU) que permite aceder a informação granular ao nível da empresa e estudar um período alargado de tempo. Estas são bases de dados administrativas recolhidas com periodicidade anual e cobrem o universo das empresas portuguesas com pelo menos uma pessoa ao serviço (Caixa 1).

Neste Tema conclui-se que, para o período de 2013 a 2018, a dimensão média das empresas portuguesas aumentou, em contraste com a evidência conhecida para os anos anteriores. Este aumento está associado a uma deslocação da distribuição da dimensão das empresas para valores superiores.

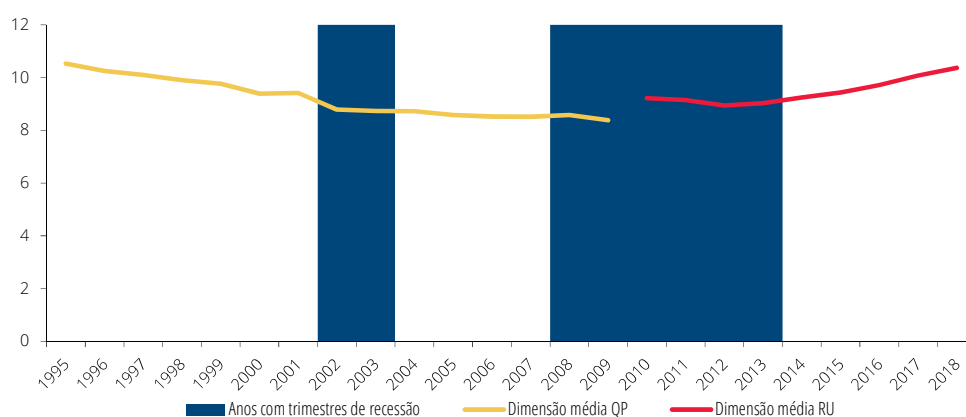
Evolução da dimensão média das empresas

Braguinsky et al. (2011) e Sarmiento e Nunes (2010) documentam que a dimensão média das empresas evidencia uma clara tendência decrescente para o período de 1985 a 2009. O Gráfico 1 apresenta a dimensão média das empresas utilizando dados dos Quadros de Pessoal até 2009 e

do Relatório Único a partir de 2010. Este gráfico corrobora os resultados apresentados na literatura, mas mostra também que desde 2012 a dimensão das empresas tem aumentado de forma consistente.

Existem poucos estudos recentes que permitam perceber se este padrão de evolução da dimensão média das empresas é específico a Portugal. Para os EUA, Choi e Spletzer (2012) e Cao et al. (2020) mostram que a dimensão média das empresas americanas aumentou ininterruptamente nos anos 80 e 90 e que a partir dos anos 2000, embora a tendência de crescimento se mantenha, a dimensão média diminui durante e após os períodos de recessão. Como se pode verificar pelo Gráfico 1, que assinala os períodos de recessão de 2002 e 2007 (Rua, 2017), o padrão de comportamento das séries para o caso Português é distinto do descrito para os EUA.

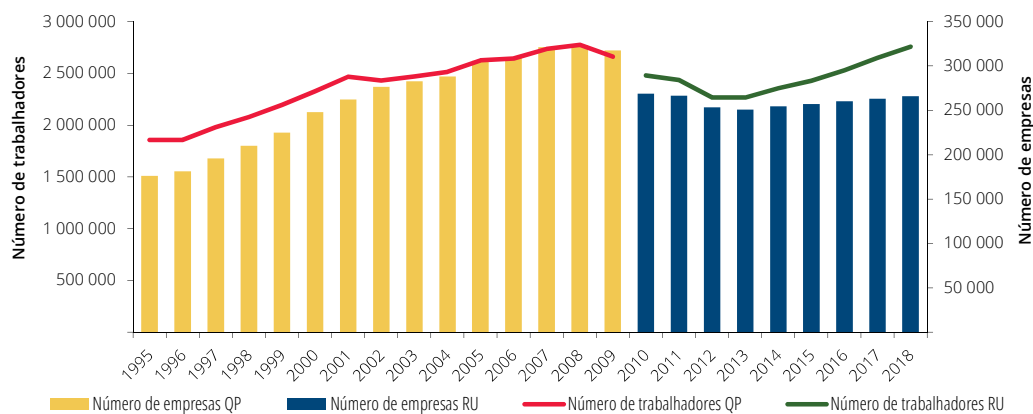
Gráfico 1 • Evolução da dimensão média das empresas



Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE).

O Gráfico 2, que mostra o número total de empresas e trabalhadores ao longo do tempo, ajuda a perceber a evolução da dimensão média. Até 2008 ambas as séries apresentam uma tendência crescente, mas o número de empresas aumenta de forma mais acentuada. A partir de 2010, e durante o período recessivo, verifica-se uma queda nas duas grandezas seguida de uma recuperação mais rápida no número de pessoas ao serviço.

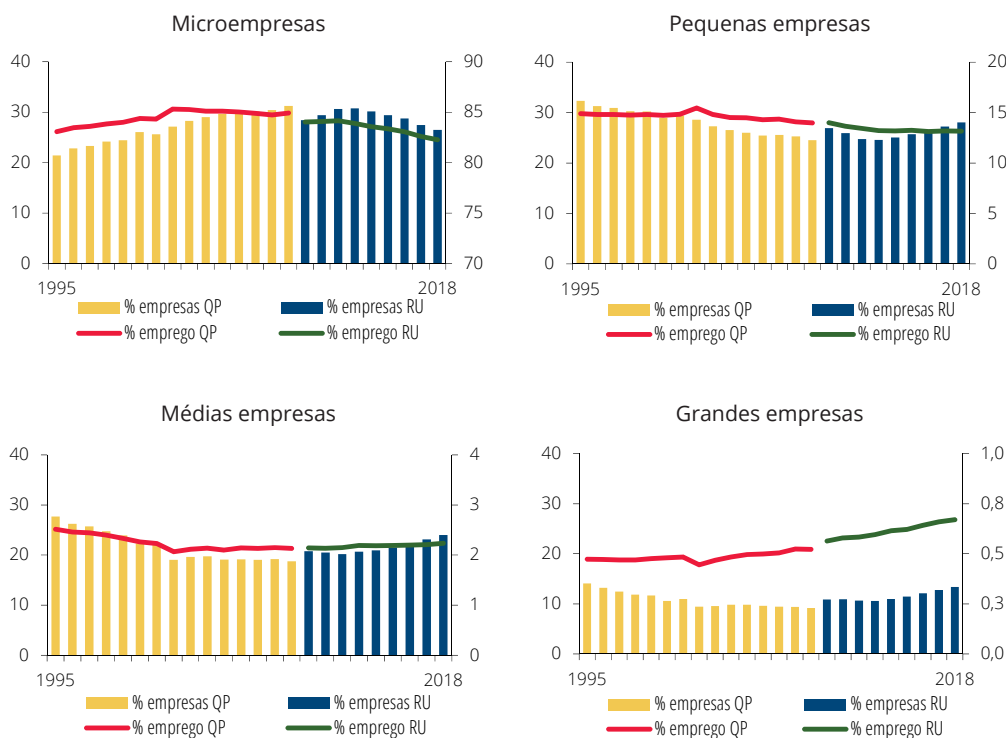
Gráfico 2 • Número de empresas e pessoas ao serviço



Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE).

As dinâmicas de criação e destruição de emprego em Portugal diferem de acordo com a dimensão das empresas (Centeno et al., 2007). Ao longo de um período tão alargado de tempo, esta heterogeneidade de comportamento pode conduzir a alterações estruturais com implicações para a distribuição do número de pessoas ao serviço nas empresas. O Gráfico 3 mostra como evoluiu a percentagem de empresas e respetivo emprego em quatro classes de dimensão: micro, pequenas, médias e grandes.

Gráfico 3 • Percentagem de empresas e emprego por categoria de dimensão



Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Notas: O eixo da esquerda mostra a percentagem de emprego e o da direita a percentagem de empresas. Uma microempresa é definida como tendo menos de 10 pessoas ao serviço. Uma pequena empresa tem entre 10 e 49 pessoas ao serviço. Uma média empresa tem entre 50 a 249 pessoas ao serviço. As empresas com pelo menos 250 pessoas ao serviço são classificadas como grandes empresas.

A percentagem de microempresas aumentou de forma consistente até atingir um máximo de 86% em 2009, não se registando uma evolução semelhante em termos de quota de emprego. Estas alterações vão de encontro à evidência encontrada por Braguinsky et al. (2011) e Sarmiento e Nunes (2010) de que a distribuição da dimensão das empresas se deslocou no sentido de uma redução da sua dimensão até 2009, com um aumento da concentração de empresas de pequena dimensão. No entanto, após este ano, o padrão de evolução apresentado no Gráfico 3 não parece suportar esta observação. Desde 2010, as grandes empresas reforçaram a sua quota em termos de emprego de forma consistente, assistindo-se a um movimento em sentido inverso para as microempresas. Adicionalmente, a partir de 2013, a percentagem de microempresas diminuiu consistentemente enquanto a das grandes empresas aumentou.

Caixa 1 • Conceitos e Fontes de Informação

A dimensão média das empresas (\overline{Dim}) é obtida através do rácio entre o número total de trabalhadores e o número total de empresas num determinado ano:

$$\overline{Dim} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{Número de Trabalhadores}_i$$

em que i representa uma empresa e N é o número total de empresas no ano.

A fonte de dados deste Tema em destaque são os Quadros de Pessoal até 2009 e o Relatório Único a partir de 2010. Estas bases de dados são recolhidas com periodicidade anual pelo Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social e cobrem o universo de empresas com pelo menos um trabalhador por conta de outrem. Os dados permitem não só caracterizar estas empresas em termos da sua atividade económica principal, ano de constituição e localização geográfica, como seguir a mesma empresa ao longo do tempo através de um identificador único. Incluem também informação granular sobre algumas características dos estabelecimentos e trabalhadores da empresa.

A definição de número de trabalhadores inclui os trabalhadores por conta de outrem, empregadores e outras categorias residuais que desempenhem funções na empresa e não estejam ausentes por um período superior a um mês. Esta informação é contabilizada na última semana de março até 1993 e na última semana de outubro a partir de 1994. Em 2010, com a introdução do Relatório Único, o número de trabalhadores passou a referir-se ao mês de outubro do ano de referência.

Este artigo utiliza dados para todas as empresas privadas localizadas no Continente, com exceção dos setores da agricultura, administração pública e organizações internacionais. A amostra total inclui 1 012 053 empresas no período compreendido entre 1985 e 2018, equivalente a um total de 7 522 276 observações.

O Quadro C1.1 abaixo inclui uma breve descrição das variáveis consideradas.

Quadro C1.1 • Descrição das variáveis consideradas

Variável	Descrição
Natureza jurídica	Variável categórica em que Sociedades inclui sociedades em nome coletivo, sociedades anónimas, sociedades em comandita e sociedades por quotas; ENI inclui empresários em nome individual e pessoas singulares e Outras categorias inclui as restantes naturezas jurídicas não consideradas nas categorias anteriores.
Setor de atividade	Setor de atividade reportado de acordo com a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE Rev. 1 até 1994, CAE Rev. 2 de 1995 a 2002, CAE Rev. 2.1 de 2003 a 2006 e CAE Rev. 3 a partir de 2007).
Idade da empresa	Calculado pela diferença entre o ano de referência e o ano de constituição reportado pela empresa. ¹
Região	Localização da empresa de acordo com a Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos II (Norte, Algarve, Centro, Área Metropolitana de Lisboa e Alentejo).
Número de estabelecimentos	Número de estabelecimentos reportados pela empresa. Empresas com 4 ou mais estabelecimentos foram agregadas na mesma categoria.

1. As empresas só iniciaram o reporte da informação relativa ao ano de constituição a partir de 1994. Em alguns casos foi necessário adotar algumas correções estatísticas para lidar com informação omissa ou ambígua.

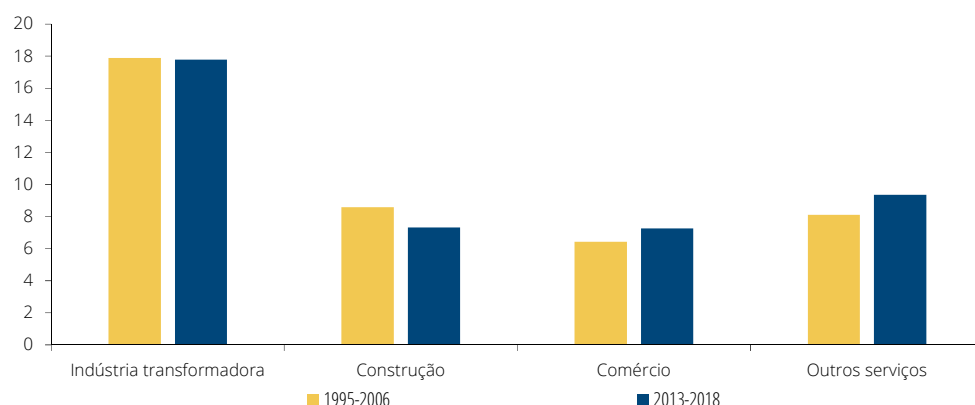
Heterogeneidade por características das empresas

Existem vários fatores que contribuem para caracterizar a heterogeneidade observada da dimensão das empresas. Esta secção fornece uma breve análise destes fatores, dando particular destaque aos que são considerados mais relevantes na literatura, nomeadamente o setor de atividade e a idade das empresas. Para efeitos de análise consideram-se dois períodos distintos. O primeiro de 1995 a 2006, durante o qual a dimensão média das empresas diminuiu de forma consistente. O segundo de 2013 a 2018, onde se observa uma tendência positiva de evolução da dimensão média.

Setor de atividade

Através do Gráfico 4 constata-se a heterogeneidade da dimensão média das empresas por setor de atividade de acordo com o nível mais agregado da Classificação das Atividades Económicas (CAE). Tal como em Braguinsky et al. (2011) e Sarmiento e Nunes (2010), verifica-se que as empresas na indústria transformadora têm uma dimensão média superior às empresas que operam nos restantes setores de atividade. Esta heterogeneidade é bastante mais acentuada se for considerado um maior nível de desagregação da CAE.

Gráfico 4 • Dimensão média das empresas por setor de atividade



Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Notas: Este gráfico apresenta a dimensão média no período de referência para os principais setores de atividade, excluindo os setores da Energia e da Indústria Extrativa. No período de 1995 a 2002 estava em vigor a CAE Revisão 2, no período de 2003 a 2006 a CAE Rev. 2.1 e a partir de 2007 é válida a CAE Revisão 3.

Idade

Como já demonstrado para o setor da indústria transformadora por Mata et al. (1995), a dimensão média das empresas aumenta com a idade. Esta observação confirma-se pela análise do Quadro 1 que indica que a dimensão média é crescente com as classes de idade.

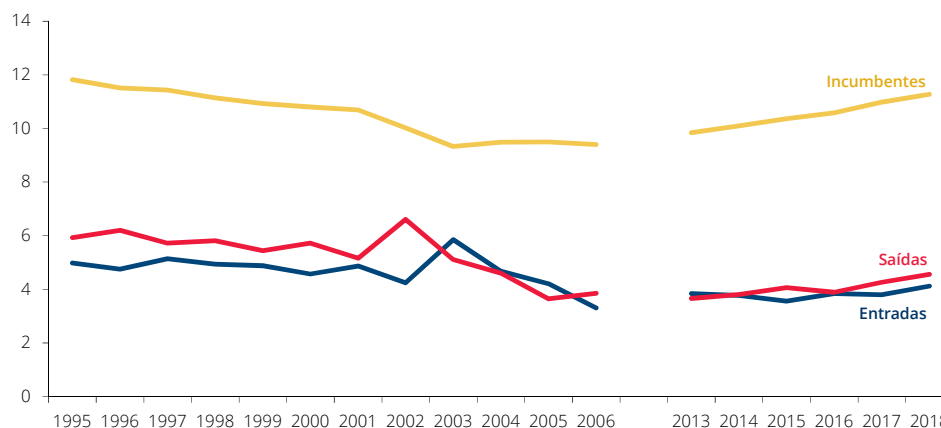
Quadro 1 • Dimensão média das empresas por classe de idade

	Idade [1-5[Idade [5-10[Idade [10-20[Idade 20+	
	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N
1995-06	5,4	31,0%	7,6	23,6%	10,1	27,8%	18,4	17,7%
2013-18	4,6	26,0%	6,6	17,5%	8,8	27,9%	17,0	28,6%

Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Nota: \overline{Dim} significa dimensão média e % N representa a percentagem de empresas na categoria. Os valores correspondem às médias do período.

Adicionalmente, a dimensão média das empresas que entram e saem do mercado é substancialmente inferior à das empresas existentes no mesmo setor de atividade (Cabral, 2007; Félix, 2017). Como se pode confirmar através do Gráfico 5, ao longo dos períodos considerados, a dimensão média das empresas é substancialmente inferior no momento de entrada e de saída quando comparado com as empresas que de um ano para outro permanecem na amostra (incumbentes). É, portanto, esperado que o número médio de pessoas ao serviço seja também afetado pelos movimentos de entrada e saída de empresas.

Gráfico 5 • Dimensão média das empresas incumbentes e das entradas e saídas



Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Nota: As empresas que entram (saem) são as que estão presentes na amostra no ano corrente (anterior) mas não no ano anterior (corrente).

Outros fatores

A dimensão das empresas difere também conforme a natureza jurídica das empresas, o seu número de estabelecimentos (Cao et al., 2020) e a região onde estas se localizam (Barbosa e Eiriz, 2011). Observa-se que as empresas constituídas sob a forma de sociedade destacam-se por terem em média um maior número de pessoas ao serviço do que as empresas em nome individual ou pessoas singulares (Quadro A1). As empresas com apenas um estabelecimento, que representam cerca de 94% do número total de empresas, têm em média menos pessoas ao serviço do que empresas multiestabelecimento (Quadro A2). A região Norte, a Área Metropolitana de Lisboa e a Região Centro não só concentram a maior percentagem de empresas como também se destacam por aí se localizarem empresas de maior dimensão média (Quadro A3).

A evolução da dimensão média: decomposição do contributo dos fatores

Como ficou documentado nas secções anteriores, a dimensão média das empresas portuguesas alterou-se ao longo do tempo. O que releva da análise anterior é o padrão de crescimento da dimensão média evidenciado nos anos mais recentes, que contrasta com o declínio contínuo que se observou até finais da década de 2000. Contudo, não podemos tomar a evolução da média como representativa do comportamento geral das empresas, pois, como se viu, vários fatores contribuem para justificar a heterogeneidade das dimensões observadas das empresas. Como seria de esperar, alterações na composição destes fatores ao longo do tempo irão refletir-se no

cálculo da dimensão média. A título de exemplo, verifica-se a partir do Quadro 1 que as empresas mais jovens têm, em média, uma dimensão inferior. Se, tudo o mais constante, ao longo do tempo diminuir a proporção de empresas jovens então isto irá refletir-se num aumento do tamanho médio das empresas sem que tal seja indicação de que as empresas estão a aumentar de dimensão. Aplica-se a mesma lógica a todos os fatores que contribuem para a heterogeneidade de dimensões observadas das empresas. Alterações na composição desses fatores ao longo do tempo poderão explicar, ainda que parcialmente, a dinâmica de evolução da dimensão média das empresas.

O objetivo desta secção é tentar compreender a contribuição que estes diferentes fatores tiveram ao longo do tempo. A literatura identifica algumas abordagens relativamente simples para descortinar o efeito da alteração composicional devido a um único fator (por exemplo Choi and Spletzer, 2012; Braguinsky et al., 2011). No entanto, essas análises ignoram a possibilidade de alteração simultânea dos vários fatores que contribuem para a evolução da média ao longo do tempo. Como a base de dados utilizada é bastante rica, com informação ao nível da empresa, torna-se possível avaliar a contribuição independente que cada fator tem para a evolução da média admitindo que estes fatores têm um efeito invariante ao longo do tempo. Para tal, tira-se partido de desenvolvimentos recentes na estimação de modelos de regressão linear com efeitos fixos de elevada dimensionalidade (Guimarães e Portugal, 2010). A ideia consiste em especificar a dimensão de cada empresa i no ano t como o resultado da soma de componentes específicos à empresa. Mais concretamente,

$$Dim_{it} = Ind_{(it)} + Idade_{(it)} + Natju_{(it)} + Estab_{(it)} + Região_{(it)} + Ano_t + Outros_{it}$$

onde $Ind_{(it)}$ se refere à classificação da atividade económica da empresa i no ano t , a variável $Idade_{(it)}$ indica o escalão de idade da empresa no ano t , a variável $Natju_{(it)}$ diz respeito à natureza jurídica, $Estab_{(it)}$ indica o modo como a empresa está organizada em termos de estabelecimentos e a $Região_{(it)}$ dá-nos indicação da região onde a empresa está localizada. Finalmente, o fator Ano_t absorve todos aqueles componentes que impactam de igual modo a dimensão das empresas, como sejam a alteração nas condições macroeconómicas ou a adoção generalizada de novas tecnologias. Na análise que se segue todos estes fatores são tratados como variáveis categóricas (efeitos fixos) sendo por isso substituídos por um conjunto de variáveis binárias, onde cada uma delas diz respeito a uma única categoria.² Como a base de dados utilizada tem milhões de observações todos os parâmetros são facilmente identificáveis, tendo a vantagem de permitir um ajustamento com grande flexibilidade paramétrica. Finalmente, o último termo, $Outros_{it}$, captura todos os outros fatores idiossincráticos e corresponde na prática ao termo de perturbação de uma regressão linear.

Uma vez estimado o modelo,³ a dimensão média anual é calculada a partir da soma das médias das estimativas obtidas para os efeitos fixos de cada um dos fatores. Ou seja, por construção verifica-se a seguinte identidade:

$$\overline{Dim}_t \equiv \overline{Ind}_t + \overline{Idade}_t + \overline{Natju}_t + \overline{Estab}_t + \overline{Região}_t + \overline{Ano}_t$$

onde \overline{Dim}_t é a dimensão média das empresas no ano t . Por outro lado, \overline{Ind}_t não é mais do que a média para todas as empresas do ano t das estimativas dos efeitos fixos associados às diferentes

2. Para a classificação da atividade económica as categorias são definidas pela CAE a 3 dígitos. Cada ano do fator Idade define uma categoria sendo que a partir de 75 anos todas as empresas são incluídas na mesma classe. Para os restantes fatores as categorias coincidem com as apresentadas no Quadro C1.1.

3. O modelo foi estimado por mínimos quadrados usando a rotina *reghdfe* desenvolvida por Sérgio Correia para o programa *Stata*.

atividades económicas dessas empresas. O mesmo acontece com os outros fatores que são também a média das estimativas dos efeitos fixos.

Na prática, a decomposição tal como é apresentada tem um problema de identificação pois é sempre possível acrescentar uma constante a um dos termos do lado direito da equação subtraindo-a de outro dos termos sem que se altere a igualdade. No entanto, esta formulação permite perceber o impacto que as alterações na composição dos fatores têm sobre as variações da dimensão média das empresas ao longo do tempo. Ou seja, se de um ano para o outro as empresas mantiverem exatamente a mesma repartição pelos diferentes setores de atividade, então a estimativa de \widehat{Ind}_t será idêntica nos dois anos e a composição industrial não contribui em nada para a alteração da dimensão média. Por outro lado, se for alterada a distribuição de empresas por setores de atividade, daí resultando uma maior representatividade de setores onde as empresas tendem a ser maiores, então a componente \widehat{Ind}_t aumentará, e esse acréscimo será diretamente refletido na dimensão média das empresas. Sendo assim, pode calcular-se a diferença entre dois anos e utilizar a seguinte decomposição para perceber o contributo que cada um dos fatores tem para a evolução da dimensão média ao longo do tempo,

$$\Delta \overline{Dim} = \Delta \overline{Ind} + \Delta \overline{Idade} + \Delta \overline{Natju} + \Delta \overline{Estab} + \Delta \overline{Região} + \Delta \overline{Ano}$$

em que Δ representa a variação entre dois anos.

No Quadro 2 apresentam-se as alterações na dimensão das empresas por intervalo de tempo e a respetiva decomposição baseada na igualdade enunciada acima. Para facilitar a comparação entre períodos o quadro mostra as variações anuais médias.

Quadro 2 • Decomposição da variação da dimensão média anual

	$\Delta \overline{Dim}$	$\Delta \overline{Ind}$	$\Delta \overline{Idade}$	$\Delta \overline{Natju}$	$\Delta \overline{Estab}$	$\Delta \overline{Região}$	$\Delta \overline{Ano}$
1995-06	-0,182	-0,050	0,024	0,062	-0,007	-0,004	-0,207
2013-18	0,268	0,010	0,031	0,024	-0,019	0,002	0,221

Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE).

No período de 1995 a 2006, o decréscimo anual que se observa na dimensão média das empresas é de 0,18 trabalhadores por ano. Durante este período o principal contributo parece ter origem em fatores macroeconómicos. O fator idade das empresas tem um contributo reduzido, reflexo de uma estrutura etária das empresas estável. As mudanças de composição industrial têm um efeito negativo, embora sem grande expressão.

O período entre 2013 e 2018 contrasta com o anterior pelo acréscimo sustentado da dimensão média das empresas (inclusive com os analisados noutros estudos, anteriormente citados). De facto, durante este período as empresas portuguesas aumentaram, em média, cerca de 0,27 trabalhadores por ano. Mas a decomposição apresentada ajuda-nos a perceber que a alteração da composição dos fatores no seu todo justifica apenas um acréscimo de 0,05 trabalhadores por ano. Observa-se pela primeira vez um efeito macroeconómico positivo e comum a todas as empresas, que representa um acréscimo anual de 0,22 trabalhadores por ano. Ou seja, no período mais recente existe evidência que aponta para um aumento efetivo da dimensão média das empresas.

A informação anteriormente apresentada no Gráfico 3 mostra que nos anos recentes as grandes empresas têm aumentado a quota de emprego em detrimento das microempresas sugerindo

que a distribuição da dimensão se deslocou no sentido do aumento. Importa pois explorar com mais profundidade o modo como se processou o crescimento das empresas nos anos recentes diferenciando-o por classes de dimensão.

Para este fim apresenta-se no Quadro 3 outro tipo de decomposição. O Quadro mostra como, para o período de 2013 a 2018, evoluiu o número de trabalhadores por classe de dimensão de empresa. A primeira coluna, **Variação**, mostra o acréscimo do número de trabalhadores. As duas colunas seguintes mostram como evoluiu o emprego para as empresas incumbentes, ou seja, as que estavam presentes em 2013 e 2018. Distinguem-se **Expansões** e **Contrações**, que separam as variações no emprego entre as empresas que aumentaram e as que diminuíram a força de trabalho. As colunas seguintes, **Entradas** e **Saídas**, mostram a repartição do emprego devido às empresas que entram e saem da amostra. Finalmente, as últimas duas colunas do Quadro mostram as variações que resultam por força das mudanças de classe de dimensão. Note-se que as **Entradas de outra classe** são avaliadas com o emprego no ano de 2018, enquanto as **Saídas para outra classe** dizem respeito a valores de 2013. Na última linha do Quadro 3 é apresentada a decomposição para o total das empresas. Os valores totais para **Expansões** e **Contrações** incluem agora os movimentos inter-classes não sendo por isso idênticos aos somatórios por classe de dimensão.

Quadro 3 • Decomposição da variação de emprego no período 2013-2018

	Variação	Expansão	Contração	Entradas	Saídas	Entradas de outra classe	Saídas p/ outra classe
Micro	46 973	76 816	-48 032	237 927	-184 401	21 849	-57 186
Pequena	126 333	79 997	-24 311	134 210	-102 977	142 026	-102 612
Média	118 974	71 753	-16 870	69 307	-65 145	135 288	-75 359
Grande	198 773	145 798	-19 009	51 958	-58 569	97 860	-19 265
Total	491 053	567 854	-159 111	493 402	-411 092		

Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE).

Pode-se observar a partir deste Quadro que a maior parte da variação positiva do emprego para este período se deveu às expansões. Em termos líquidos, apenas 1 em cada 5 novos empregos resultam de movimentos demográficos das empresas sendo os restantes atribuídos às empresas incumbentes. Esta variação do emprego foi positiva para todas as classes de dimensão. Mais do que isso, as expansões são sempre superiores às contrações o que indicia que o aumento de emprego nas empresas incumbentes se estendeu a todas as categorias. Contudo este número deve ser observado com alguma cautela pois uma variação da dimensão da empresa pode ocasionar mudanças de escalão.

A análise dos valores para as entradas e saídas de/para outras classes fornece evidência que reforça a ideia de que o aumento de dimensão das empresas foi generalizado. O saldo entre entradas e saídas apenas é negativo para as microempresas, sendo positivo para as outras categorias. Em relação aos movimentos demográficos, de entrada e saída de empresas, estes são particularmente importantes para as microempresas, perdendo relevância à medida que aumenta a classe de dimensão. Note-se que a categoria das grandes empresas é a única que apresenta um saldo demográfico negativo. Em contrapartida, é nesta categoria que as expansões assumem mais relevo. Em suma, confirma-se que o aumento verificado na dimensão média para o período de 2013-2018 foi transversal a todas as classes de dimensão e consistente com a ideia de que a distribuição das empresas se deslocou de modo a assumir valores superiores.

Conclusão

Os dados dos Quadros de Pessoal/Relatório Único mostram que a dimensão média das empresas portuguesas, medida em termos de emprego, decresceu até finais da década de 2000. A principal explicação para este decréscimo não pode ser atribuída a efeitos de recomposição, como por exemplo, o crescimento do peso relativo do setor dos serviços ou o aumento do ritmo de entrada de novas empresas.

O período de 2013 a 2018 caracteriza-se por ser um período durante o qual a dimensão média das empresas portuguesas aumenta de forma robusta. Apenas uma pequena parcela deste acréscimo pode ser atribuída a efeitos de recomposição, havendo uma clara evidência de que, nos anos mais recentes, as empresas portuguesas têm vindo a crescer em termos do número de pessoas ao serviço.

Esse crescimento deveu-se essencialmente à expansão do número de trabalhadores das empresas incumbentes e foi transversal a todas as classes de dimensão. Em consequência, assistiu-se a uma deslocação da distribuição da dimensão das empresas, assumindo valores generalizadamente mais elevados, o que é consistente com o aumento da dimensão média observado para este período.

Este Tema em Destaque tem uma natureza fundamentalmente descritiva, não se pretendendo estudar as causas subjacentes à evolução da dimensão média das empresas. O tópico merece ser estudado no futuro para perceber a relevância que as alterações de intensidade capitalística, condições financeiras, de solvabilidade e de produtividade poderão ter na explicação da inversão da tendência observada de evolução da dimensão média.

Referências

Banco de Portugal (2019a). "Labour productivity in Portugal over the past decade: a firm-level approach". *Economic Bulletin*, maio de 2019.

Banco de Portugal (2019b). "Portuguese economic growth: a view on structural features, blockages and reforms". editado pelo Departamento de Estudos Económicos. Banco de Portugal.

Barbosa, N., e Eiriz, V. (2011). "Regional variation of firm size and growth: the Portuguese case". *Growth and Change*, 42(2), 125-158.

Bento, P., e Restuccia, D. (2017). "Misallocation, establishment size, and productivity". *American Economic Journal: Macroeconomics*, 9(3), 267-303.

Berlingieri, G., Calligaris, S., Criscuolo, C., e Verlhac, R. (2020). "Laggard firms, technology diffusion and its structural and policy determinants". OECD Science, *Technology and Industry Policy Papers*, No. 86, OECD Publishing, Paris.

Braguinsky, S., Branstetter L., e Regateiro, A. (2011). "The incredible shrinking Portuguese firm". *NBER Working Paper* No. 17265.

Cabral, L. (2007). "Small firms in Portugal: a selective survey of stylized facts, economic analysis, and policy implications". *Portuguese Economic Journal*, vol. 6(1), pages 65-88.

Cao, D., Hyatt, H., Mukoyama, T., e Sager, E. (2020). "Firm growth through new establishments". *Working Papers*, Georgetown University, Department of Economics.

- Centeno, M., Machado, C., e Novo, A. (2007). "Job Creation and Destruction in Portugal". *Economic Bulletin*, 13(4), Banco de Portugal.
- Choi, E. J., e Spletzer, J. R. (2012). "The declining average size of establishments: evidence and explanations". *Monthly Lab. Rev.*, 135, 50.
- Delmar F., Davidsson P., e Gartner, W. B. (2003). "Arriving at the high-growth-firm". *Journal of Business Venturing*, 18, 189-216.
- Félix, S. (2017). "Firm creation and survival in Portugal". *Banco de Portugal Economic Studies*, Volume III, Banco de Portugal.
- Gollin, D. (2008). "Nobody's business but my own: Self-employment and small enterprise in economic development". *Journal of Monetary Economics*, 55(2), 219-233.
- Guimarães, P., e Portugal, P. (2010). "A simple feasible procedure to fit models with high-dimensional fixed effects". *Stata Journal*, 10(4), 628-649.
- Lucas Jr, R. E. (1978). "On the size distribution of business firms". *The Bell Journal of Economics*, 508-523.
- Mata, J., Portugal, P., e Guimarães, P. (1995). "The survival of new plants: Start-up conditions and post-entry evolution". *International Journal of Industrial Organization*, 13(4), 459-481.
- Oi, W. Y., e Idson, T. L. (1999). "Firm size and wages". *Handbook of labor economics*, 3B, 2165-2214.
- Poschke, M. (2018). "The firm size distribution across countries and skill-biased change in entrepreneurial technology". *American Economic Journal: Macroeconomics*, 10(3), 1-41.
- Rua, A. (2017). "Dating the Portuguese business cycle". *Banco de Portugal Economic Studies*, 3(1), 47-64.
- Sarmiento, E., e Nunes, A. (2010). "Getting smaller: size dynamics of employer enterprises in Portugal". *Cadernos Sociedade e Trabalho XV*, Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social, 69-94.
- Wagner, J. (1995). "Exports, firm size, and firm dynamics". *Small Business Economics*, 7(1), 29-39.

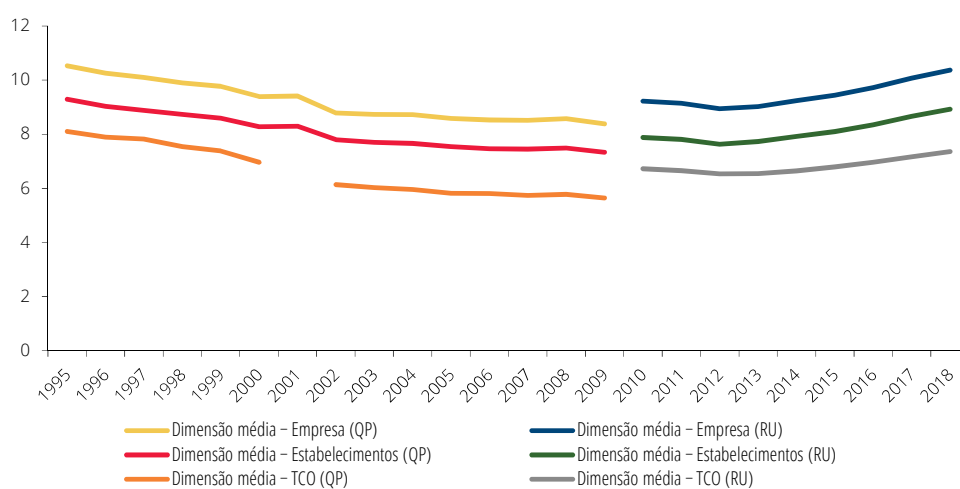
Caixa 2 • Robustez do conceito e da evolução da dimensão média das empresas

As conclusões relativas à evolução da dimensão média das empresas em Portugal foram retiradas com base na informação para as empresas que reportam os Quadros de Pessoal/Relatório Único no período considerado. Nesta Caixa procura-se confirmar se este padrão de evolução é robusto a outras formas de mensuração.

Desta forma, foi calculada a dimensão média utilizando o estabelecimento como unidade de análise e considerando apenas trabalhadores por conta de outrem a tempo completo.⁴

Conforme se pode verificar no Gráfico C2.1, que contrapõe a dimensão média utilizada neste artigo com as séries alternativas, os padrões de evolução são muito semelhantes.

Gráfico C2.1 • Robustez do cálculo da dimensão média



Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Nota: Os dados ao nível do trabalhador que permitem a identificação da situação profissional e horas de trabalho não estão disponíveis para o ano de 2001 nos Quadros de Pessoal.

4. Considera-se apenas o número de trabalhadores por conta de outrem com remuneração completa e pelo menos 143 horas normais de trabalho no mês de referência.

Anexo

Quadro A1 • Dimensão média das empresas por natureza jurídica

	Sociedades		ENI ⁵		Outras categorias	
	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N
1995-06	12,1	65,6%	2,9	30,8%	17,7	3,6%
2013-18	10,7	78,0%	2,1	17,3%	19,9	4,7%

Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Nota: \overline{Dim} significa dimensão média e % N representa a percentagem de empresas na categoria. Os valores correspondem às médias do período.

Quadro A2 • Dimensão média das empresas por número de estabelecimentos

	1 Estab		2 Estab		3 Estab		4+ Estab	
	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N
1995-06	7,2	94,6%	23,7	3,4%	37,6	0,9%	140,6	1,0%
2013-18	6,6	93,9%	23,1	3,9%	52,6	1,0%	167,0	1,2%

Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Nota: \overline{Dim} significa dimensão média e % N representa a percentagem de empresas na categoria. Os valores correspondem às médias do período.

Quadro A3 • Dimensão média das empresas por região

	Norte		Algarve		Centro		A.M. Lisboa		Alentejo	
	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N	\overline{Dim}	% N
1995-06	9,8	36,6%	6,1	5,4%	8,2	22,9%	11,1	28,5%	6,7	6,6%
2013-18	8,9	39,4%	6,4	5,8%	8,0	22,8%	13,6	25,9%	7,1	6,1%

Fonte: Quadros de Pessoal/Relatório Único (INE). | Nota: \overline{Dim} significa dimensão média e % N representa a percentagem de empresas na categoria. Os valores correspondem às médias do período.

5. ENI significa empresário em nome individual. Incluem-se também nesta definição as pessoas singulares.

