

Recessão de 2019:T4-2020:T2

PICO: 2019:T4 | CAVA: 2020:T2 | DURAÇÃO: 2 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 19,16%

Esta foi a mais abrupta recessão da economia portuguesa desde 1980, resultado da pandemia de SARS-CoV-2, um choque externo à vida económica que afetou a economia global. As reações dos agentes económicos à emergência sanitária e as disrupções impostas à atividade económica explicam a maior queda do PIB real *per capita* de que há registo, concentrada no consumo e no comércio internacional, a que se seguiu uma recuperação vigorosa que começou logo em 2020:T3.

ENQUADRAMENTO

A economia portuguesa esteve em expansão durante 27 trimestres, entre 2013:T2 e 2019:T4, com o PIB real *per capita* a crescer a uma média de 0,6% por trimestre. Trata-se da segunda expansão mais curta desde 1980. Depois do pico da atividade económica em 2019:T4, o PIB real *per capita* caiu 19,2% nos dois trimestres seguintes, fazendo desta também a contração mais violenta.

A 2 de março de 2020 foi confirmado o primeiro infetado por SARS-CoV-2 em Portugal. As notícias sobre o vírus levaram de imediato a isolamentos voluntários e a grande incerteza sobre a saúde pública. A 19 de março teve início o primeiro período de estado de emergência decretado em Portugal, que vigorou até 2 de maio de 2020. O estado de emergência contemplou um conjunto de medidas de restrição dos contactos sociais, como limitações à circulação na via pública, o fecho total das escolas, o encerramento de serviços com atendimento ao público, a obrigatoriedade do teletrabalho e a reposição de fronteiras terrestres. Depois de maio, o país entrou em estado de calamidade, levantando gradualmente as restrições à atividade económica de forma diferenciada no tempo e no espaço.

O choque global de saúde teve um efeito marcadamente contracionista. No fim de maio de 2020, a Organização Mundial da Saúde reportava contágios em pelo menos 83 países, incluindo todos os principais parceiros económicos portugueses. O comércio internacional de bens e serviços registou, em valor e em volume, a maior quebra desde a II Guerra Mundial.

As políticas internas tentaram suavizar a queda no rendimento das famílias com um regime de *lay-off* simplificado, que entre março e junho de 2020 subsidiou salários a mais de 110 mil empresas (uma despesa avaliada em 890 milhões de euros). Do lado da política financeira destaca-se um regime de moratórias ao crédito, iniciado em março, que alcançou mais de 750 mil

contratos e chegou a cobrir empréstimos no valor de 48 mil milhões de euros (agosto de 2020).

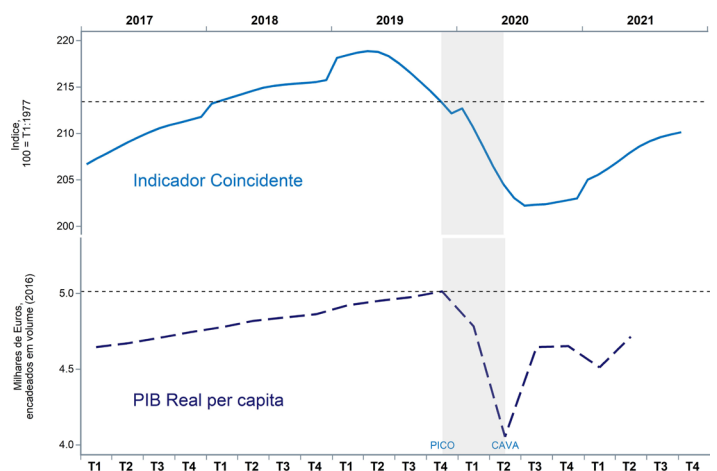
CALIBRAÇÃO DO PICO E DA CAVA¹

O PIB real *per capita* (alisado) atingiu um máximo local em 2019:T4 (Figura 1). Apesar de algumas variáveis apontarem para uma desaceleração já no final de 2019 (quando o indicador coincidente do Banco de Portugal (BdP) atingiu o seu máximo histórico), a generalidade dos indicadores inverteu claramente a sua tendência entre meados e o final de 2020:T1.

Embora o estado de emergência só tenha sido imposto em Portugal perto do final de março, o comércio internacional estava em contração já em fevereiro e o isolamento voluntário começou no início de março. Isto teve efeitos claros no índice de produção industrial (Figura 3) e no indicador coincidente do BdP (Figura 1). Na segunda metade do trimestre, a economia portuguesa estava já em recessão.

Figura 1. Indicador coincidente do Banco de Portugal (mensal) & PIB real *per capita* (trimestral)

Fonte: BdP, Comité

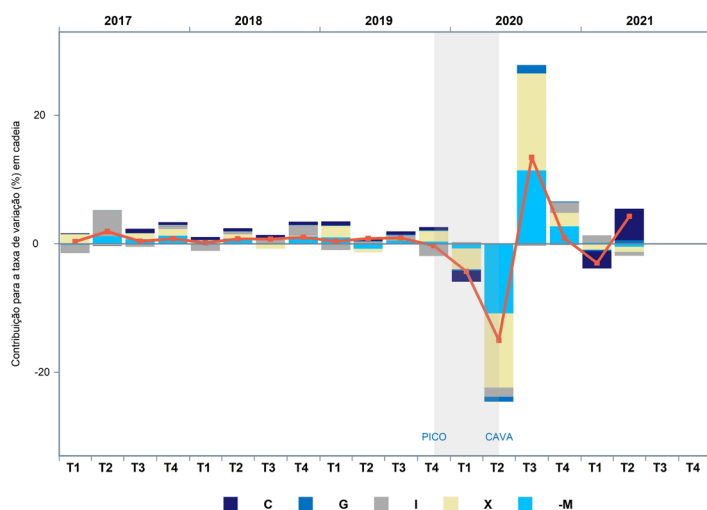


Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité.

¹ O Comité baseia as suas decisões numa estratégia multidimensional e subjetiva, recorrendo a um conjunto de indicadores de atividade económica de frequência mensal e trimestral, a vários algoritmos computacionais e às apreciações dos seus membros. A avaliação é feita no âmbito trimestral e com ênfase no produto. Para mais detalhes, consulte as Notas Metodológicas.

Figura 2. **Decomposição da variação em cadeia do PIB real – ótica da despesa (trimestral)**

Fonte: BdP



Nota: contribuições positivas das importações (M) refletem taxas de variação negativas desse agregado.

O sentimento económico registou uma queda de 40% entre março e maio de 2020, refletindo a grande incerteza do momento (Figura 3). Em maio de 2020, as expectativas dos empresários do comércio e da indústria para a evolução da procura nos três meses seguintes atingiram mínimos históricos. Esta recessão caracteriza-se por uma vaga de receio e incerteza dos agentes económicos.

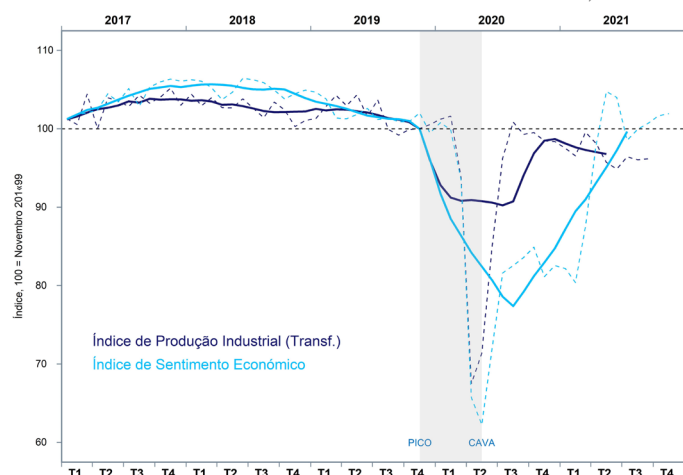
Em termos de agregados macroeconómicos, a natureza invulgar desta recessão é visível na sua composição (Figura 2). Ela resulta, primeiro, de uma contração nas exportações e nas importações, com a quebra das trocas internacionais a causar recessões em praticamente todas as zonas do mundo, sobretudo em pequenas economias abertas como a portuguesa. Com o fechamento das fronteiras, seguido da sua reabertura um trimestre depois, o PIB de início cai, subindo depois sobretudo por via das exportações e das importações. Segundo, há uma contração no consumo das famílias em resultado dos aumentos na poupança por precaução, do isolamento voluntário e das políticas de confinamento. Já o investimento, que é tradicionalmente o elemento mais volátil e o maior responsável pelo ciclo económico, manteve-se estável.

Outra característica desta recessão prende-se com a heterogeneidade setorial. A violenta queda da atividade nas indústrias associadas ao turismo prejudicou particularmente a economia portuguesa. Por exemplo, desde 1987 que as dormidas mensais na hotelaria nacional não desciam abaixo de 100 mil. A recuperação foi significativamente mais lenta nos serviços do que nos bens. Na indústria, a produção de bens de consumo sofreu quebras mais expressivas do que a de bens de

investimento. Ao contrário do que é normal nas recessões, a construção civil praticamente não se contraiu.

Figura 3. **Índices de produção industrial e de sentimento económico (mensal)**

Fonte: INE, Eurostat



Nota: séries corrigidas de sazonalidade (a tracejado) e alisadas (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Ambas são indexada a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

A dinâmica do mercado de trabalho foi marcadamente invulgar nesta recessão (Figura 3). Devido às respostas de política pública, como o regime simplificado de *lay-off*, muitos trabalhadores continuaram empregados, embora sem trabalharem. Por isso, a taxa de desemprego não é informativa na calibração desta recessão, e o produto e o trabalho estiveram dissociados. Apenas depois de 2020:T2, findo o estado de emergência, é que o desemprego começou a refletir gradualmente a contração da atividade económica. O emprego total e as horas trabalhadas revelaram-se mais sensíveis ao ciclo e são consistentes com a calibração da cava em 2020:T2.

A cava desta recessão antecede o maior crescimento em cadeia do PIB real trimestral de que há registo (cerca de 15%). O Comité considera inequívoco o mínimo da atividade económica em 2020:T2. Porém, a expansão que se seguiu é distinta, uma vez que é sensível à evolução pandémica e à severidade das políticas sanitárias adotadas.

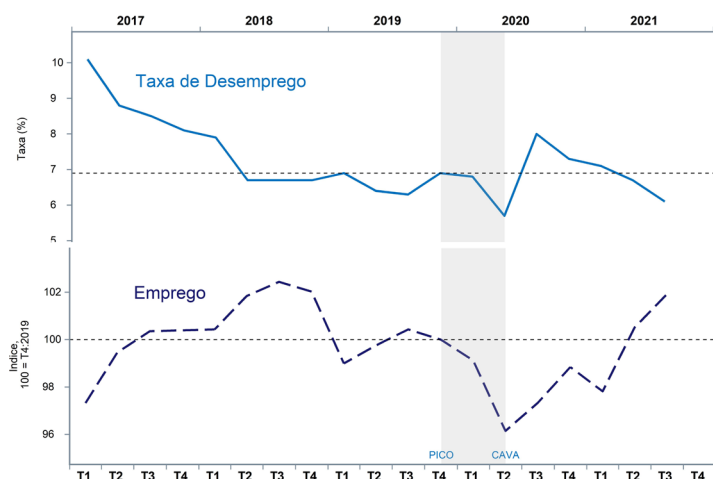
INDICADORES E FATORES ADICIONAIS

Em 2021:T1, houve uma ligeira quebra do PIB real *per capita*, associada a uma nova variante do vírus, que levou ao regresso do estado de emergência entre 9 de novembro de 2020 e 30 de abril de 2021. Com o aumento da restritividade das políticas sanitárias, o PIB real *per capita* caiu 3% no trimestre, mas recuperou por completo no trimestre seguinte (Figura 1). Novamente, toda a oscilação do PIB neste trimestre se deveu aos componentes do comércio internacional e do consumo. Setorialmente,

também aqui o turismo e os serviços foram os mais afetados, com a construção a manter-se estável.

Figura 4. Mercado de trabalho – índice de emprego, desemprego e taxa de desemprego (trimestral)

Fonte: BdP, Comité



Qualitativamente, a contração de 2021:T1 foi semelhante à de 2019:T4-2020:T2. Quantitativamente, no entanto, a evolução da atividade económica nestes dois períodos foi bem diferente. Não só a amplitude da oscilação foi muito menor, como a duração foi mais curta. Por isso, 2021:T1 não se qualifica como uma recessão.

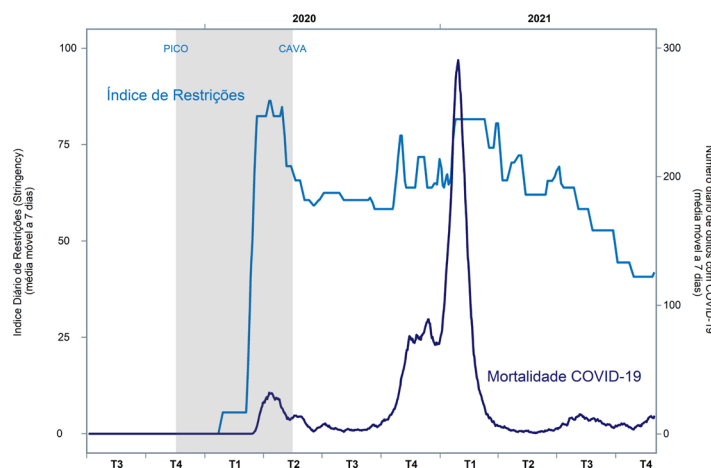
Como mostra a Figura 5, o choque de saúde foi maior. Em 2020:T4, a mortalidade já estava em valores superiores aos dos trimestres de recessão. O pico da nova onda de infeções em 2021:T1 foi de uma ordem de magnitude maior do que a registada durante a recessão (a «primeira vaga»). As restrições impostas pelas medidas de confinamento foram tão intensas como as que vigoraram durante a recessão e ainda mais prolongadas.

Apesar de um choque maior, e de respostas de política semelhantes, esta vaga da pandemia não produziu uma recessão, mas apenas um «soluço» no processo de recuperação. Em 2021, os agentes económicos tinham menos incerteza sobre as implicações do vírus para a saúde e para a economia. Os processos de produção já se tinham ajustado às políticas de confinamento. Os trabalhadores já estavam rotinados no modo de teletrabalho. O otimismo e a confiança nas medidas de saúde eram maiores, sustentados pelo início da vacinação da população mais vulnerável.

Cada recessão é diferente e quase todas resultam de choques que são, pelo menos parcialmente, inesperados. A comparação da recessão de 2019:T4-2020:T2 com o soluço na recuperação em 2021:T1 mostra que esta recessão foi particularmente inesperada no tipo de choque, no seu efeito e nas políticas adotadas. A incerteza em seu redor foi enorme, mas diminuiu rapidamente com

mais informação sobre o vírus e com a descoberta da vacina. Por isso, a recessão foi violenta e ao mesmo tempo curta.

Figura 5. Intensidade das políticas de confinamento (e outras restrições) e mortalidade COVID-19 (diária)



Fonte: Direção-Geral da Saúde, Universidade de Oxford

CONCLUSÃO

Como é o caso de muitas das recessões em Portugal, o choque por trás da contração de 2019:T4-2020:T2 teve uma origem externa à economia nacional. Desta vez, o choque foi global e externo à vida económica, um vírus que trouxe enorme incerteza e preocupação com a saúde pública. O isolamento voluntário e as políticas de confinamento produziram uma quebra no trabalho efetivo, na produção, no consumo, nas exportações e nas importações, com incidência especial na hotelaria e na restauração, ao mesmo tempo que o investimento e a construção civil foram pouco afetados. A recuperação foi tão rápida quanto a quebra tinha sido violenta. A ligeira quebra na atividade económica em 2021:T1, após um choque de saúde maior do que o anterior e políticas públicas igualmente restritivas, mostra que, mal a economia teve algum tempo para se ajustar, foi possível responder com mais resiliência aos efeitos do vírus, evitando-se uma nova recessão.