



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA N° 64**  
**AGOSTO DE 2021**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.08.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- Nos EUA, a redução do ritmo de expansão quantitativa por parte da Reserva Federal deve iniciar-se antes do final do ano.
- Na zona euro, as rupturas de fornecimentos à indústria estão a ter um impacto visível na produção, estando a atrasar o ritmo de recuperação.
- Na vacinação, Portugal não só conseguiu fortes progressos como, algo mais raro, tem sido consistente nessas melhorias.
- Em Agosto, houve um aumento generalizado da confiança, com excepção da indústria transformadora.
- No 2º trimestre, registou-se uma descida da taxa de desemprego, de 7,1% para 6,7%, ainda que se tenha registado um aumento do número de desempregados.
- Até 25 de Agosto, foram assinados contratos no âmbito do PRR, que correspondem a 28% do valor total, embora ainda só tenha sido pago 0,02% do total.
- No 2º trimestre de 2021, confirmou-se o crescimento em cadeia do PIB de 4,9%. No entanto, comparado com o trimestre homólogo de 2019, o PIB ainda foi 3,4% inferior àquele valor. O consumo público foi o elemento da procura interna que mais se destacou, estando agora 5,6% acima do nível equivalente de 2019.
- O comportamento mais negativo verificou-se nas exportações, que caíram no 2º trimestre de 2021, estando 15,3% abaixo do nível homólogo de 2019, com um comportamento muito desigual, com uma queda limitada nos bens (-5,6%), mas muito forte nos serviços (-36,1%).
- Com um desvio de 3,4% face aos valores de 2019, o PIB português é o dos mais atrasados da zona euro em termos de recuperação. Dado o empenho dos últimos anos na expansão das exportações, é necessária uma atenção redobrada para regressar à trajectória de aumento do seu peso no PIB.
- No 3º trimestre, a recuperação deverá prosseguir, embora com algumas limitações. Como eventos a acompanhar, distingam-se: as eleições legislativas na Alemanha; a proposta de orçamento para 2022; o fim das moratórias bancárias.
- De acordo com a análise do professor Ricardo Ferraz (GHES/CSG/ISEG), Portugal baixou no “ranking” da produtividade laboral, entre 2015 e 2019, de 27º para 31º, sendo ultrapassado pela Polónia, pela Estónia e pela Letónia.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA	5
Zona euro	6

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	8
Indústria e construção	10
Serviços	12
Turismo	13
Mercado de trabalho	14
Exportações	15
Contas externas	17
Transferências com a UE	18
Execução do PRR	18
PIB do 2º trimestre de 2021	19
Próximos trimestres	20

## 3. TEMAS EXTRA

Portugal desceu nos “rankings” da produtividade laboral	22
---	----

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- Redução de estímulos inicia-se até ao final do ano**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### EUA

Em Jackson Hole, o governador da Reserva Federal dos EUA anunciou que a redução do nível de compras de títulos se deve iniciar até ao final do ano, a partir dos actuais 120 mil milhões de dólares mensais. Houve “substanciais” progressos no objectivo da inflação e “claros” progressos em relação ao emprego, o que justifica esta decisão. No entanto, o início das descidas de taxas de juro ainda deverá estar bem longe.

No seu conjunto, as informações transmitidas pelo banco central dos EUA vieram em linha com o esperado pelos mercados, que as receberam quase sem reacção, porque já as tinham descontado. Esta calma merece ser salientada, pelo contraste total com o que se tinha passado em 2013, em que anúncio equivalente provocou uma reacção muito forte e inquieta dos mercados financeiros.

<sup>1</sup> Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.



## - Confiança em queda

### ZONA EURO

Em Agosto, registou-se nova queda na confiança na indústria, havendo também uma diminuição marginal nos serviços. A indústria tem vindo a sofrer de rupturas nos fornecimentos, com destaque para as dificuldades da indústria automóvel na obtenção de “chips”, pelo que os problemas não decorrem de falta de procura.

#### Indicadores da zona euro

País	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Confiança empresarial	-	47,8	48,8	53,2	53,8	57,1	59,5	60,2	59,5
	tvh	-0,9	-2,2	11,4	39,0	21,2	10,0		
Produção industrial	tv19*			(-3,7)	(-2,0)	(-4,0)	(-3,1)		
Confiança na indústria	-	54,8	57,9	62,5	62,9	63,1	63,4	62,8	61,5
	tvh	-4,7	-0,9	14,4	24,4	8,2	4,1		
Vendas a retalho	tv19			(5,1)	(0,6)	(5,5)	(5,9)		
Confiança nos serviços	-	45,4	45,7	49,6	50,5	55,2	58,3	59,8	59,7
Inflação	tvh	0,9	0,9	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2	3,0
Inflação subjacente	tvh	1,4	1,2	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,6
Desemprego	%	8,2	8,2	8,1	8,1	7,9	7,7		

Fonte: Eurostat, IHS Markit, cálculos do autor. \* Dados entre parêntesis representam a variação face ao mês homólogo de 2019 (tv19).



Do lado dos consumidores, a retoma parece prosseguir, ajudada também pela redução do desemprego.

O valor preliminar de Agosto da inflação subiu para 3,0%, um máximo desde 2011, enquanto a inflação subjacente subiu para 1,6%, ainda abaixo da meta oficial. Ainda que a subida tenha sido superior ao esperado, enquadra-se na linha expectável, decorrente das perturbações introduzidas pela pandemia, que se deverão dissipar nos próximos meses.



## - Estabilização de novos casos

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### PANDEMIA

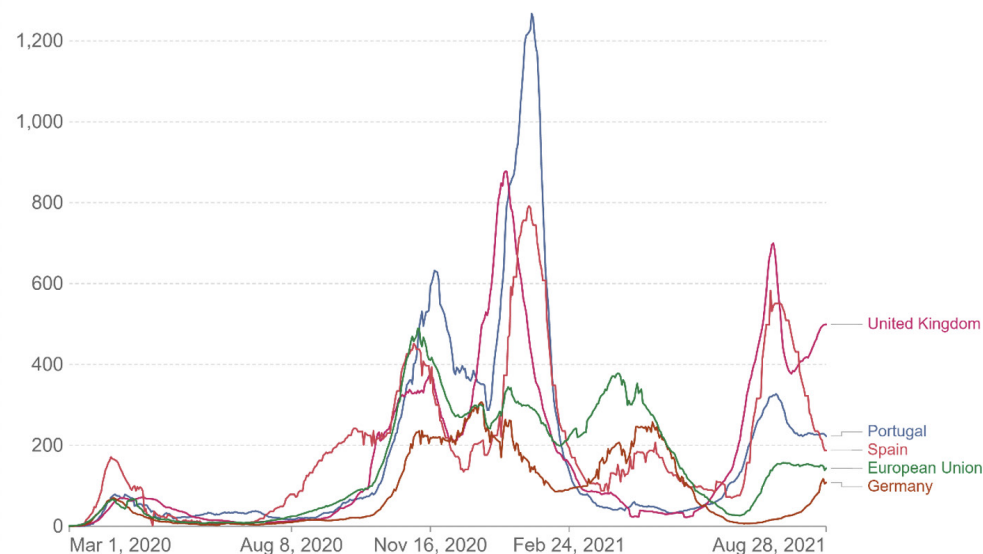
Nas últimas semanas, tem-se registado uma estabilização de novos casos, quer na UE, quer em Portugal, embora no nosso país se esteja num patamar superior. Noutros Estados, têm-se registado elevadas volatilidades, como é o caso de Espanha, onde a situação já esteve mais grave, mas que se encontra agora com valores inferiores aos portugueses. O Reino Unido teve uma evolução semelhante, mas interrompeu a descida e regressou ao agravamento de novos casos.

### Novos casos por milhão de habitantes

#### Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.

Our World  
in Data



Source: Johns Hopkins University

CSSE COVID-19 Data





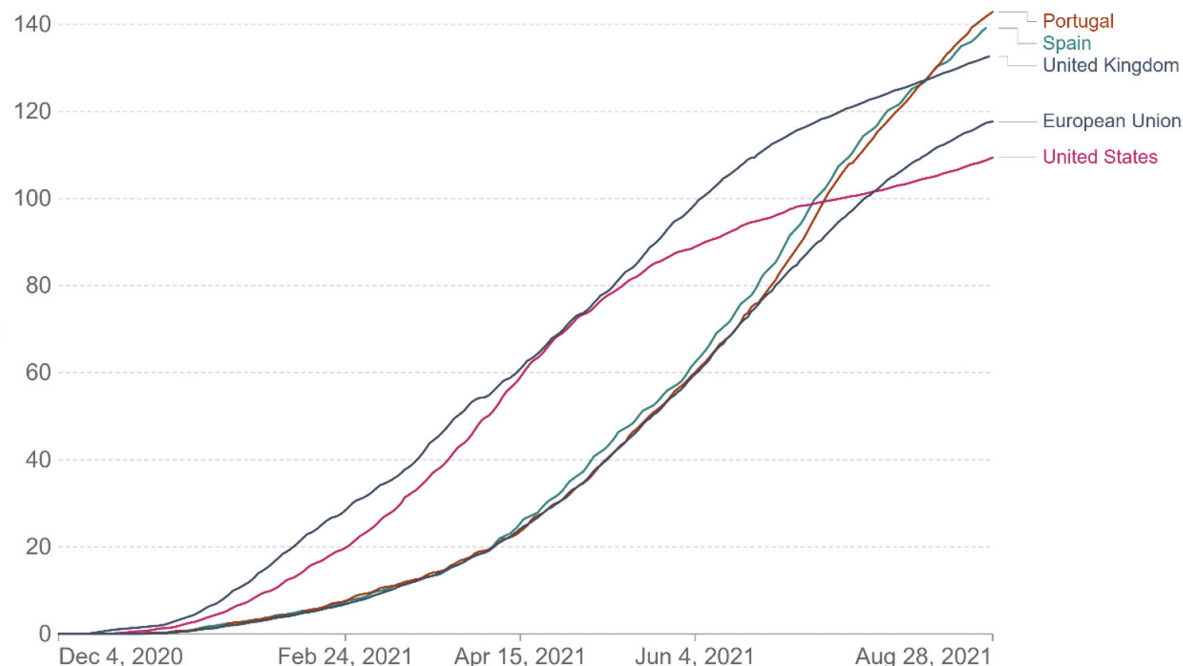
**- Portugal mantém liderança na vacinação**

Na vacinação, Portugal não só conseguiu fortes progressos como, algo mais raro, tem sido consistente nessas melhorias, ultrapassando os valores do Reino Unido e mantendo-se acima dos valores registados na UE e EUA. Uma das vantagens nacionais, para além da eficácia de vacinação, parece ser a reduzida expressão do movimento anti-vacinação, que, em muitos países, era claramente anterior à pandemia.

**Vacinas (número total de doses por 100 habitantes)**

**COVID-19 vaccine doses administered per 100 people**

Total number of doses administered, divided by the total population of the country.



Source: Official data collated by Our World in Data. For vaccines that require multiple doses, each individual dose is counted. As the same person may receive more than one dose, the number of doses per 100 people can be higher than 100. CC BY



## - Queda da confiança na indústria

Os bons resultados da vacinação, a par da estabilização de novos casos, permitem algum optimismo sobre o desconfinamento anunciado, mas tendo sempre presente as incertezas que envolvem o Covid: a gravidade das novas estirpes, incluindo a Delta; a duração do efeito das vacinas; a eventual necessidade de uma terceira dose; outras novidades não antecipadas.

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Julho, houve uma desaceleração na produção industrial, que se adiciona ao facto de que estava com dificuldade em regressar aos níveis anteriores à pandemia. Ainda que o sector automóvel esteja com dificuldade nos fornecimentos, não foi neste sector que se concentrou o abrandamento da actividade. Em Agosto, registou-se uma nova queda da confiança na indústria transformadora.



## Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Indicador de Clima Económico	-	-1,2	-2,2	-0,9	0,8	1,8	2,2	1,4	2,0
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-9,0	-3,2	16,5	53,7	37,5	18,5		
	tv19			(5,6)	(1,5)	(-6,0)	(5,3)		
Produção industrial	tvh	-6,1	-2,4	6,0	37,2	26,7	10,8	0,5	
	tv19			(-1,1)	(-3,5)	(-8,5)	(-5,5)	(-7,5)	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-15,1	-13,9	-9,5	-6,5	1,7	2,7	-3,2	-4,1
Consumo de energia eléctrica	tvh	-1,8	-0,9	-2,2	10,4	11,9	7,1	0,6	
	tv19			(-2,7)	(-2,7)	(-2,8)	(-0,7)	(0,6)	
Vendas de cimento	tvh	-2,6	2,4	30,8	15,4	6,9	-1,3	-0,9	
	tv19			(39,6)	(28,8)	(11,3)	(25,5)	(9,8)	
Índice de Produção na Construção	tvh	-2,1	-5,1	4,3	12,8	7,7	2,9		
	tv19			(-0,5)	(-2,2)	(0,2)	(-0,3)		
Confiança na Construção	-	-13,0	-13,6	-13,6	-10,6	-5,6	-9,5	-9,8	-4,0

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Julho, as vendas de cimento desaceleraram, mas em Agosto a confiança na construção recuperou, mais do que compensando a ligeira queda verificada no mês anterior.



## - Melhoria da confiança

### SERVIÇOS

Em Julho, as vendas a retalho abrandaram de novo, mas mantendo-se ligeiramente acima do verificado no mesmo mês de 2019. As vendas de ligeiros é que tiveram um comportamento muito negativo, estando agora um terço abaixo das do mês homólogo de 2019. No entanto, em Agosto, registou-se uma clara melhoria da confiança, dos consumidores, do comércio a retalho e dos serviços, o que sugere o regresso à recuperação.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Confiança dos consumidores	-	-23,1	-25,8	-20,2	-17,1	-12,8	-12,6	-17,0	-11,9
tvh		-9,9	-14,2	2,1	28,6	16,0	7,4	2,6	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19			(-4,2)	(0,5)	(3,0)	(2,6)	(1,1)	
Confiança no comércio a retalho	-	-12,7	-17,6	-12,3	-6,9	-1,3	3,6	-1,8	1,5
tvh		-30,5	-59,0	19,8	438,7	190,2	71,0	-19,0	
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19			(-49,0)	(-29,9)	(-26,7)	(-25,2)	(-33,2)	
tvh		-19,1	-17,8	87,9	203,4	52,2	19,1	-35,9	
Vendas de veículos comerciais ligeiros				(-8,4)	(-8,8)	(-25,8)	(-23,7)	(-48,3)	
tvh		-16,4	-19,9	0,7	43,3	30,3	20,3		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19			(-16,4)	(-11,4)	(-11,3)	(-6,5)		
Confiança nos serviços	-	-17,6	-27,4	-19,4	-11,2	-4,4	6,8	5,2	8,6
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-54,3	-62,6	-8,1	23,3	52,8	53,0	23,4	18,8
Inflação	tvh	0,3	0,5	0,5	0,6	1,2	0,5	1,5	1,5
Inflação subjacente	tvh	0,6	0,7	0,1	0,1	0,6	-0,3	0,8	0,9
Inflação média	tvh	-0,1	0	0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5

Fonte: ACAP, INE.



## - Recuperação total dos residentes

### TURISMO

Em Julho, a recuperação nas dormidas de residentes foi total, tendo-se fixado 6,4% acima dos valores do mês homólogo de 2019. No entanto, face aos não residentes a quebra face aos valores de há dois anos continua muito extensa: -67,6%.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-55,2	-67,6	-30,2	135,8	122,1	63,5	
	tv19			(-64,8)	(-52,8)	(-36,0)	(-31,2)	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-81,3	-90,5	-73,2	954,3	1202,3	301,1	
	tv19			(-89,4)	(-85,9)	(-69,2)	(-54,4)	
Dormidas	tvh	-78,6	-87,7	-66,6	599,8	681,2	230,1	71,9
	tv19			(-86,4)	(-84,4)	(-68,8)	(-52,6)	(-45,0)
Dormidas de residentes	tvh	-60,9	-74,7	-18,5	581,5	483,1	126,0	50,4
	tv19			(-66,9)	(-60,9)	(-23,7)	(-7,5)	(6,4)
Dormidas de não residentes	tvh	-87,3	-94,4	-86,7	648,3	1535,3	861,4	116,8
	tv19			(-94,6)	(-93,6)	(-83,7)	(-72,0)	(-67,6)
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-79,3	-92,9	-78,1	2094,1	1449,6	527,4	
	tv19			(-89,8)	(-86,0)	(-77,1)	(-66,0)	

Fonte: INE, NAV.

Em Agosto, a procura de serviços de alojamento para os próximos três meses voltou a deteriorar-se. Para além disso, de acordo com a CTP, a análise de pesquisa do destino



## - Descida da taxa de desemprego

Portugal na internet (via Google) “demonstra uma tendência de abrandamento da procura quando entramos na 2ª quinzena de Agosto”.

Para os próximos meses, é de esperar que prossiga esta recuperação dual: muito melhor em relação ao mercado interno do que o mercado externo. No entanto, o pico da procura turística já terá passado, pelo que o contributo para o PIB será limitado.

### MERCADO DE TRABALHO

No 2º trimestre, registou-se uma descida da taxa de desemprego, de 7,1% para 6,7%, ainda que se tenha registado um aumento do número de desempregados, quer em relação ao valor anormalmente baixo do 2º trimestre de 2020 quer em relação ao trimestre homólogo de 2019. Em primeiro lugar, registe-se o aumento da população activa (quer em relação a 2020, quer a 2019), o que é sinal de algum optimismo por parte dos trabalhadores. Depois, assinala-se também o crescimento do emprego, mesmo face a 2019, que pode ser explicado pela dualidade da retoma, em que os sectores em recuperação conseguiram mais do que compensar a perda de emprego nos sectores que continuam mais afectados pela pandemia. Finalmente, insistimos em que os dados do mercado de trabalho continuam difíceis de prever, devido às medidas excepcionais de apoio ao emprego e às empresas, cujo fim poderá estar muito próximo.



## - Recuperação das exportações

### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21
População activa	tvh	0,7	0,0	-4,4	-1,3	-0,7	-1,0	5,7
	tv19						-1,0	1,0
Emprego	tvh	0,7	0,1	-3,6	-3,1	-1,2	-1,3	4,5
	tv19						-1,2	0,8
Desempregados	milhares	352,4	348,1	278,4	403,5	373,2	360,1	345,7
	tvh	0,9	-1,6	-15,3	24,8	5,9	3,4	24,2
	tv19						1,8	5,2
Desemprego	%	6,9	6,8	5,7	8,0	7,3	7,1	6,7
Subutilização do trabalho	%	12,7	13,1	14,3	15,1	14,0	14,1	12,3

Fonte: INE, MTSSS.

Em Julho, a taxa de desemprego voltou a diminuir, para 6,6%.

### EXPORTAÇÕES

O abrandamento do crescimento das exportações verificado em Junho prende-se com um efeito base (decorrente da recuperação neste mês de 2020), já que, face a 2019, houve uma clara melhoria, registando-se a segunda melhor taxa de crescimento desde Março. Em contrapartida, as importações estão com dificuldade em superar, de forma nítida, os valores alcançados há dois anos.



## Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Exportações - total	-0,5	-7,3	-10,5	2,1	29,3	81,9	55,0	21,4
(tv19)					12,6	6,7	-5,1	8,4
Espanha	3,0	-5,9	-4,6	4,9	31,6	107,1	78,1	25,5
França	-1,9	-6,7	-5,8	1,6	41,4	106,9	36,6	9,0
Alemanha	-7,9	-3,5	-11,2	-5,1	23,6	84,1	30,7	10,9
Reino Unido	7,6	-8,9	-13,5	-15,3	25,5	79,2	49,8	14,4
EUA	-11,7	-9,8	-18,8	-1,5	21,0	70,2	97,4	33,5
Itália	8,1	-13,2	-1,9	5,1	30,8	104,8	50,4	13,3
Países Baixos	-6,9	-20,8	-14,3	18,0	28,5	60,1	62,1	22,9
Bélgica	-6,7	3,9	-6,2	-19,1	56,7	103,1	70,4	45,3
Angola	-26,3	-21,0	-36,0	-4,2	4,9	3,6	-5,3	28,8
Polónia	27,3	1,4	5,5	5,3	26,0	106,3	38,5	20,4
Importações - total	-11,7	-5,3	-16,8	-10,9	14,1	61,8	52,9	29,4
(tv19)					1,8	-1,7	-7,4	0,8

Fonte: INE.

A manterem-se os actuais valores, há condições para contradizer o pessimismo da 2ª previsão para 2021, realizada pelo INE, em que as empresas exportadoras antecipavam exportar menos 10% do que em 2019.



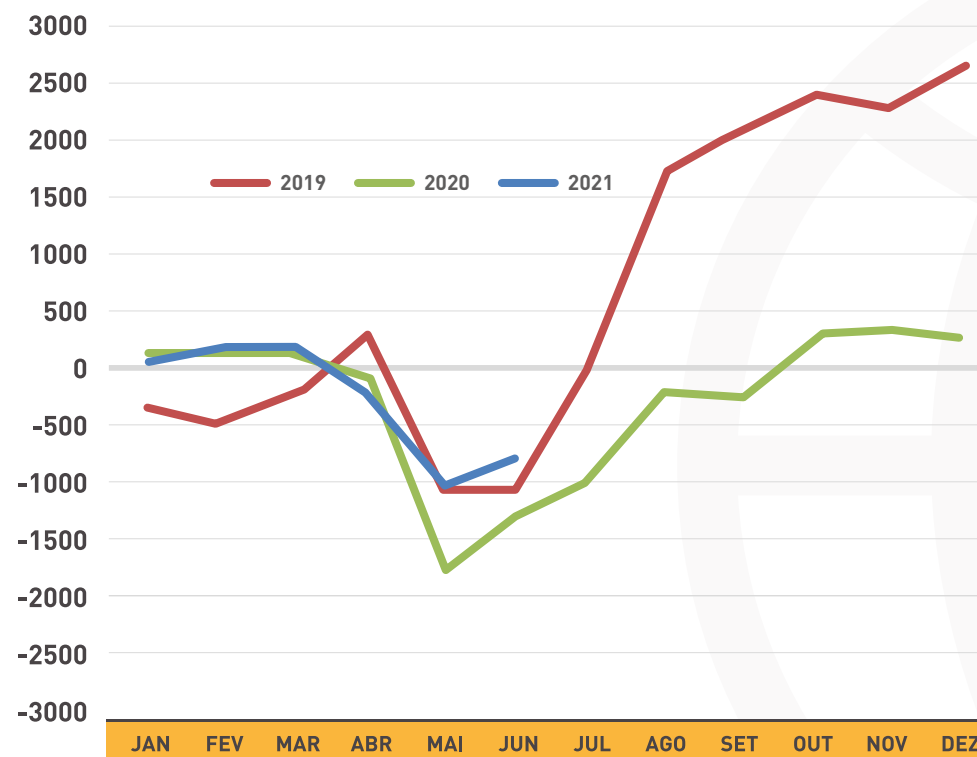


## - Redução do défice

### CONTAS EXTERNAS

No 1º semestre, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 772 milhões de euros, pouco superior a metade do défice homólogo de 1269 milhões de euros. O défice da balança de bens diminuiu em 990 milhões de euros, inferior à diminuição do excedente da balança de serviços (sobretudo viagens e turismo), que foi de 1239 milhões de euros.

#### Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



## - Subida de transferências

- Ainda só foram pagos 0,02% do total

## TRANSFERÊNCIAS COM A UE

No 1º semestre, Portugal recebeu, líquido de débitos, 1582 milhões de euros, uma subida face aos 1007 milhões no período homólogo, apesar do aumento da contribuição financeira nacional, de 1175 para 1348 milhões de euros.

Transferências com a UE, Valores acumulados de Janeiro a Junho

Ano	Créditos	Contribuição	Total de Débitos	Saldo
2019	1378	1140	1008	239
2020	2182	1175	1066	1007
2021	2930	1348	1230	1582

Fonte: Banco de Portugal, milhões de euros.

## EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”<sup>2</sup>, que acompanha a execução do PRR, a 25 de Agosto, encontravam-se assinados 35% do valor em contratos do segmento Resiliência, 10% da Transição Climática e 20% da Transição Digital, a que correspondia 28% do total.

<sup>2</sup> <https://recuperarportugal.gov.pt/>



**- Confirmou-se que o PIB cresceu 4,9% em cadeia**

No entanto, em termos de pagamentos efectuados, ainda nenhum foi feito nas áreas da Resiliência e da Transição Digital, e apenas 0,09% da Transição Climática (0,02% do total), no montante de 2,8 milhões de euros, no programa Edifícios Mais Sustentáveis, tendo como beneficiários apenas famílias.

Em relação aos Marcos, necessários para desembolso por parte da UE, foram atingidos três dos 13 necessários para o 3º trimestre de 2021.

### PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2021

No 2º trimestre, confirmou-se que o PIB cresceu 4,9% em cadeia e 15,5% em termos homólogos. No entanto, o PIB esteve ainda 3,4% abaixo do valor do período homólogo de 2019. O consumo privado conheceu um forte impulso neste trimestre (8,5%), com destaque para os bens duradouros (12,5%), o que lhe permitiu estar marginalmente acima (0,5%) do valor de há dois anos. O consumo público foi o elemento da procura interna que mais se destacou, estando agora 5,6% acima do nível equivalente de 2019.

	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	2T21
	tv	tv	tv	tv	tv	tv	tv19
PIB	-4,0	-14,0	13,4	0,2	-3,2	4,9	-3,4
Consumo privado	-1,9	-13,7	13,2	-0,4	-4,1	8,5	0,5
Consumo público	-1,3	-3,9	7,4	0,7	-1,1	2,7	5,6
Investimento	0,9	-8,9	6,3	3,3	4,0	-3,2	-0,6
Procura interna	-1,3	-11,2	10,8	0,5	-2,0	5,2	1,1
Exportações	-7,8	-36,4	37,6	6,1	-2,6	-2,0	-15,3
Importações	-1,8	-29,3	27,0	6,6	0,1	-0,8	-4,7



## - Exportações 15,3% abaixo dos níveis de 2019

## - Recuperação com limitações

O investimento caiu em cadeia no 2º trimestre, mas conseguiu, mesmo assim, estar quase ao nível do 2º trimestre de 2019. A componente que mais sofreu foi o investimento em equipamento de transporte (-29,6% face a 2019) e a que mais cresceu foi a construção (9,8%). A procura interna está agora também a um nível ligeiramente superior ao de 2019 (+1,1%).

Mas o comportamento mais negativo verificou-se nas exportações, que caíram no 2º trimestre de 2021, estando 15,3% abaixo do nível homólogo de 2019, com um comportamento muito desigual, com uma queda limitada nos bens (-5,6%), mas muito forte nos serviços (-36,1%), onde sobressai o turismo.

Estes resultados sugerem dois comentários. Em primeiro lugar, com um desvio de 3,4% face aos valores de 2019, o PIB português é o dos mais atrasados da zona euro em termos de recuperação, o que não justifica qualquer euforia por a taxa homóloga ser muito elevada, que decorre de o 2º trimestre de 2020 ter sido muito mau. Em segundo lugar, dado o empenho dos últimos anos na expansão das exportações, é necessária uma atenção redobrada para ajudar ao regresso à trajectória da sua subida de peso no PIB.

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

No 3º trimestre, a recuperação deverá prosseguir, embora com algumas limitações. Em primeiro lugar, os dados disponíveis apontam para dificuldades persistentes no turismo, em particular no segmento, mais importante e mais valioso, dos não residentes. Em segundo lugar, a indústria automóvel está a ressentir-se da falta de componentes, com interrupção ou diminuição da laboração nestes meses. Em particular, a AutoEuropa só deverá retomar a actividade no início de Setembro. Aliás, o indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, confirma este abrandamento no 3º trimestre.



## Indicador diário de actividade

Indicador	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
PIB (tvh)	-2,2	-16,4	-5,6	-6,1	-5,3	15,5					
DEI	-2,0	-17,9	-5,6	-5,3	-3,7	19,3	21,2	22,8	13,9	6,7	5,7
DEI (vs 2019)					-6,2	-2,2	-3,0	-1,5	-2,1	-2,5	-0,1

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

Nos trimestres seguintes, assinala-se ainda a previsível subida de insolvências (a crescer 10,9% no 2º trimestre), que, no nosso país, têm crescido acima da média europeia.

Finalmente, insista-se na elevada incerteza que rodeia a recuperação do eventual excepcional da pandemia, com os seus impactos externos e internos. Como eventos a acompanhar, distingam-se: as eleições legislativas na Alemanha; a proposta de orçamento para 2022; o fim das moratórias bancárias.



**- Portugal do 27º  
para o 31º lugar na  
produtividade laboral**

### 3. TEMA EXTRA

## PORTUGAL DESCEU NOS “RANKINGS” DA PRODUTIVIDADE LABORAL

Ricardo Ferraz<sup>3</sup>

No Quadro 1 é possível consultar os valores de dois indicadores fundamentais da produtividade laboral nos anos de 2015 (primeiro ano do pós-troika), 2019 (ano anterior ao da chegada da Pandemia COVID-19 a Portugal) e de 2020 (primeiro ano da Pandemia em Portugal, para o qual existem dados provisórios) para os vários membros da OCDE.

Com base nos valores documentados no Quadro 1 constata-se que, em 2015, Portugal possuía apenas o 28º PIB por trabalhador mais elevado (Indicador A) e o 27.º maior PIB por hora trabalhada (Indicador B) no conjunto das 38 economias da OCDE. Os valores da produtividade laboral portuguesa eram baixos quando comparados com os de outros países (fixando-se no 3.º quartil nos “rankings” destes dois indicadores), uma realidade que se agravou nos anos seguintes apesar do desempenho relativamente favorável da actividade económica.

Com efeito, em 2019, a economia portuguesa encontrava-se no 31º lugar em ambos os indicadores (situando-se no 4º quartil). Portugal acabou mesmo por ser ultrapassado pela Polónia, pela Estónia e pela Letónia no “ranking” do Indicador A. Esses países, a par da Coreia do Sul, também ultrapassaram a nossa economia no “ranking” do Indicador B. Refira-se que os dados provisórios relativos a 2020 (ano crise de económica) indicam que a posição relativa de Portugal se manteve nesse patamar reduzido.

<sup>3</sup> Economista, investigador e docente do ensino superior. Contacto institucional: [Ferraz@ghes.iseg.ulisboa.pt](mailto:Ferraz@ghes.iseg.ulisboa.pt). Afiliações: GHES/CSG/ISEG, Universidade de Lisboa. EIGeS, Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias. ISEC, Instituto Politécnico de Coimbra.



**- Portugal acabou mesmo por ser ultrapassado pela Polónia, pela Estónia e pela Letónia**

Quadro 1: PIB por trabalhador e PIB por hora trabalhada, em dólares utilizando paridades do poder de compra de 2015

	PIB por trabalhador (Indicador A)			PIB por hora trabalhada (Indicador B)		
	2015	2019	2020 (p)	2015	2019	2020 (p)
Australia	93.909	93.482	90.632	54,2	55,2	53,6
Austria	100.565	103.161	98.345	67,3	68,4	70,2
Belgium	112.810	113.480	106.367	71,6	72,0	n.a
Canada	87.391	89.066	93.087	51,1	52,7	56,6
Chile	50.808	51.693	55.538	25,5	26,8	30,4
Colombia	28.347	30.695	32.114	12,2	13,5	n.a
Costa Rica	42.507	45.244	48.478	19,7	21,9	25,1
Czech Republic	68.991	74.950	71.810	39,4	42,0	42,1
Denmark	98.533	103.560	101.460	70,0	75,0	75,4
Estonia	62.063	70.111	69.960	35,2	41,0	42,3
Finland	92.269	94.828	93.581	59,3	61,6	61,1
France	99.248	102.404	95.368	65,3	67,8	68,0
Germany	90.188	91.761	88.268	64,4	66,4	66,3
Greece	66.892	66.030	61.403	34,6	34,4	35,5
Hungary	61.113	65.721	63.866	35,0	38,2	38,5
Iceland	90.174	95.668	93.030	59,7	64,6	64,8
Ireland	161.733	181.353	194.907	91,3	102,4	111,8
Israel	75.567	80.228	79.790	39,9	42,3	44,8



Italy	91.406	91.605	85.232	53,2	53,4	54,7
Japan	79.366	78.294	n.a	46,2	47,6	n.a
Korea	73.864	79.500	79.378	35,6	40,5	41,7
Latvia	62.447	70.019	70.466	37,3	42,1	44,2
Lithuania	55.525	61.661	60.848	33,4	37,8	38,6
Luxembourg	145.477	142.659	138.051	96,1	94,8	96,7
Mexico	44.065	43.409	42.792	20,6	20,3	20,2
Netherlands	96.717	97.475	94.244	67,8	67,8	67,0
New Zealand	72.965	74.464	72.616	41,6	41,8	41,8
Norway	115.711	116.405	117.039	83,1	84,3	85,5
Poland	63.894	74.405	72.346	34,3	41,8	41,0
<b>PORTUGAL</b>	<b>67.142</b>	<b>69.055</b>	<b>64.960</b>	<b>38,8</b>	<b>39,6</b>	<b>40,3</b>
Slovak Republic	71.580	74.173	72.005	40,8	43,8	45,8
Slovenia	69.148	72.627	69.274	41,0	45,4	45,7
Spain	87.669	88.622	82.450	51,7	52,5	52,3
Sweden	100.088	102.139	100.609	68,3	70,3	70,7
Switzerland	111.612	115.718	112.688	70,3	74,4	n.a
Turkey	76.220	83.203	88.892	41,6	45,4	n.a
United Kingdom	88.600	89.783	81.386	58,1	58,4	59,5
United States	120.783	125.059	128.656	69,2	71,8	74,3

Fonte: Construído com dados da OCDE extraídos a 24/08/2021.

Nota: O Indicador A reflecte quanto produz, em média, cada trabalhador. O Indicador B traduz o rendimento que cada hora de trabalho gera, em média, para uma economia.





## - Fed em linha com o esperado

Em síntese, temos vindo a piorar a nossa posição nos “rankings” internacionais da produtividade laboral, o que naturalmente se reflecte na competitividade da nossa economia e consequentemente nas condições para a criação de emprego e de crescimento económico duradouro. É por isso tempo de os decisores políticos olharem com atenção para este problema, auscultarem as partes interessadas (parceiros sociais) e delinarem um plano eficaz para inverter, de uma vez por todas, esta tendência descendente.

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Na muito aguardada reunião de Jackson Hole, o governador da Reserva Federal dos EUA anunciou o início da diminuição das compras de títulos, tal como o esperado, pelo que a reacção foi muito limitada.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
EUA	0,91	1,76	1,59	1,47	1,22	1,31
Alemanha	-0,57	-0,29	-0,19	-0,17	-0,46	-0,38

Fonte: Bloomberg

Na Europa, o mês foi também de grande calma, com uma grande estabilidade das taxas de juro.



## - Dólar estável

## - Recuo das matérias primas

### Diferencial com a Alemanha de taxas de juro a 10 anos (pontos base)

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
UE				23	24	22
Espanha	62	63	65	63	73	72
Itália	111	96	110	105	108	109
Portugal	60	52	65	61	63	59

Fonte: Bloomberg

A falta de novidades do lado monetário conduziu a uma grande estabilidade cambial, sobretudo nas moedas das economias avançadas.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
EUR/USD	1,223	1,175	1,223	1,190	1,187	1,181
CAD/USD	0,784	0,795	0,829	0,807	0,802	0,792
GBP/USD	1,365	1,380	1,421	1,384	1,390	1,375
CHN/USD	6,502	6,562	6,373	6,465	6,463	6,454

Fonte: Bloomberg

A moderação do crescimento e o fim de alguma especulação conduziu ao recuo dos preços das principais matérias primas, com exceção dos produtos agrícolas.



## - Tecnológicas beneficiam da estabilidade dos juros

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
Brent	51,8	63,5	69,3	74,8	76,3	73,0
Gás Natural	2,54	2,61	2,99	3,63	3,91	4,38
Ouro	1 894,4	1 712,0	1 906,8	1 763,2	1 814,2	1 814,1

Fonte: Bloomberg

As perspectivas de um longo período de taxas de juro muito baixas trouxeram ganhos aos mercados accionistas, com destaque para as acções tecnológicas.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
Dow Jones	3,3%	6,6%	1,9%	-0,7%	1,3%	1,2%
S&P 500	3,7%	4,2%	0,5%	2,1%	2,3%	2,9%
NASDAQ 100	5,1%	1,4%	-1,3%	6,5%	2,8%	4,2%
STOXX 600	2,5%	6,1%	2,1%	2,2%	2,0%	2,0%
STOXX 50	1,7%	7,8%	1,6%	1,7%	0,6%	2,6%
FTSE 100	3,0%	3,6%	0,8%	0,9%	-0,1%	1,2%
DAX	3,2%	8,9%	1,9%	1,7%	0,1%	1,9%
CAC40	0,6%	6,4%	2,8%	1,9%	1,6%	1,0%
MIB	0,8%	7,9%	4,3%	0,7%	1,0%	2,5%
IBEX35	0,0%	4,3%	3,8%	-2,6%	-1,6%	2,0%
PSI20	6,4%	4,8%	2,6%	-1,9%	-0,2%	7,8%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
9-Set	Reunião do BCE	
9-Set	Vol. Negócios Indústria (Jul)	
9-Set	Comércio Internacional (Jul)	
10-Set	Vol. Negócios Serviços (Jul)	
10-Set	Inflação (Ago)	
13-Set	Produção da Construção (Jun)	
14-Set	Actividade turística (Jul)	
17-Set	Indicador coincidente	
17-Set	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Jul)	
20-Set	Balança de Pagamentos (Jul)	
22-Set	Reserva Federal dos EUA	
23-Set	Procedimento dos Défices Excessivos - 2ª Notificação - 2021	
23-Set	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	
26-Set	Eleições autárquicas	
29-Set	Inquéritos de Conjuntura (Set)	
29-Set	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Ago)	
29-Set	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Ago)	
30-Set	Actividade turística – Estimativa Rápida (Ago)	
30-Set	Inflação – Estimativa Rápida (Set)	
30-Set	Produção Industrial (Ago)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

