



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Fevereiro 2020

SUMÁRIO

Segundo a estimativa preliminar do INE, a taxa de crescimento real da economia portuguesa em 2019 foi de 2,2%, uma desaceleração de 0,4 pontos percentuais face a 2018 que teve por base uma desaceleração do crescimento do Consumo Privado e um contributo um pouco mais negativo da Procura Externa Líquida. Na Zona Euro o crescimento foi de 1,2% em 2019, depois de ter sido 1.9% em 2018.

A evolução dos indicadores disponíveis para janeiro e fevereiro não foi desfavorável em Portugal e na Zona Euro, mas a irrupção europeia da epidemia do coronavírus no final de fevereiro provavelmente terá um impacto económico negativo já em março, limitando o crescimento do 1º trimestre.

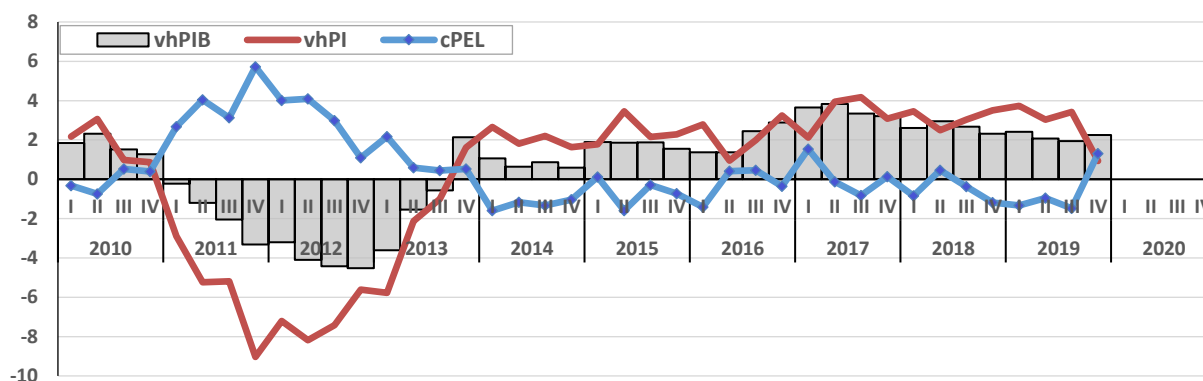
Para a totalidade do ano, sendo certo um impacto negativo no crescimento económico é, por agora, amplamente incerta a sua quantificação. Assim, apenas após o final do 1º trimestre irá o ISEG ensaiar uma previsão quantificada para a nova conjuntura.

1. EVOLUÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE DE 2019 E EM 2019

De acordo com a informação do Instituto Nacional de Estatística (Contas Nacionais Trimestrais-Estimativa Preliminar), no 4º trimestre de 2019 o PIB cresceu, em volume, 2,2% em termos homólogos (1,9% no 3º trimestre) e 0,7% em relação ao trimestre anterior (0,3% no 3º trimestre).

Como se pode ver no gráfico abaixo, em termos homólogos trimestrais o crescimento do PIB acelerou no 4º trimestre, contrariando a tendência dos trimestres anteriores. Segundo os dados do INE, esta aceleração do crescimento ficou a dever-se ao contributo da Procura Externa Líquida (PEL) que passou de -1,5 p.p. no 3º trimestre para 1,3 p.p. no 4º trimestre. Em particular, o crescimento das Exportações (6,3%) no 4º trimestre ultrapassou claramente o crescimento das Importações (3,2%), invertendo o padrão dos quatro trimestres anteriores. No mesmo período, o crescimento da Procura Interna, com valores entre 3% e 3,7% nos quatro trimestres anteriores, desacelerou fortemente para 0,9%. Esta queda ficou a dever-se, sobretudo, à diminuição homóloga do Investimento (-2.6%), com origem no comportamento da Variação de Existências, pois o crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) foi positivo, apesar de fraco (1,5%). Nas restantes componentes da PI, o Consumo Privado, com crescimento algo volátil em 2019, também desacelerou no 4º trimestre.

Gráfico 1| Variações % homólogas do PIB trimestral, Procura Interna e Procura Externa Líquida



Na totalidade do ano de 2019 o crescimento do PIB atingiu 2,2% o que traduz um recuo de 0,4 p.p. face a 2018, (note-se que a mais recente estimativa do INE para o crescimento em 2018 é de 2,6% quando a estimativa inicial foi de 2,1%). Esta estimativa preliminar do INE para 2019, fica acima das previsões avançadas pelo ISEG há cerca de um ano, mas a dimensão da desaceleração média prevista com os dados de então é semelhante à estimada pelo INE.

No conjunto do ano, em termos dos principais agregados macroeconómicos, o que se verificou em 2019 (face a 2018) foi uma desaceleração da Procura Interna, com um crescimento um pouco maior do Investimento mas com um menor crescimento do Consumo Privado (2,9% em 2018, 2,3% em 2019). O contributo PEL, com as Exportações a crescerem menos do que as Importações, mas ambas em desaceleração, foi ligeiramente mais negativo do que em 2018.

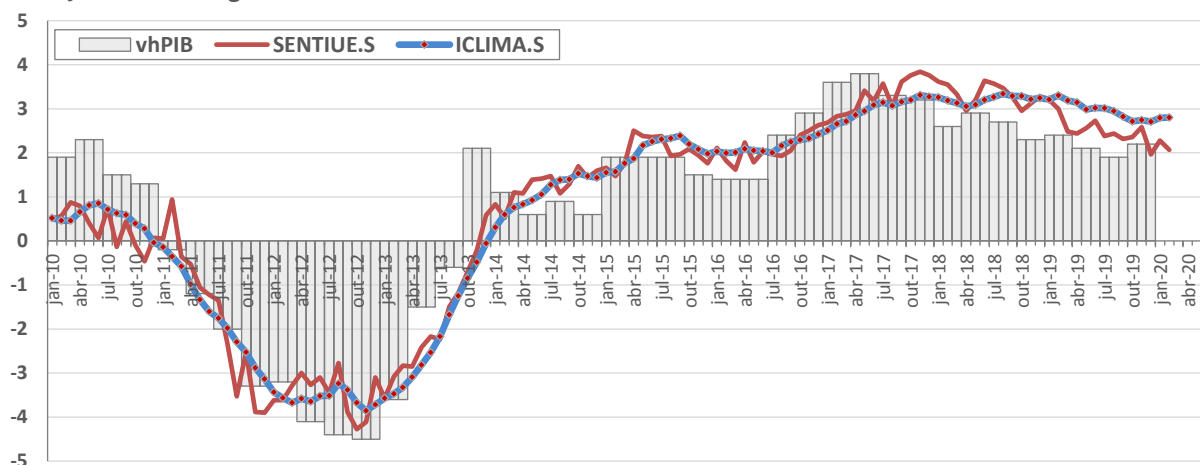
Na Área Euro (AE19) – EUROSTAT, estimativa rápida - o crescimento homólogo no 4º trimestre de 2019 voltou a desacelerar e foi de 0,9% (0,1% em cadeia). Com isso, o crescimento anual da AE19 fixou-se em 1,2% (1,9% em 2018), 1 ponto percentual abaixo do registado em Portugal. Por países, em termos anuais, a Alemanha terá crescido 0,6% (0,5% no 4º trimestre), a França 1,2% (0,8% no 4º trimestre), a Itália 0,3% (0,0% no 4º trimestre) e a Espanha 2,0% (1,8% no 4º trimestre).

2. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM JANEIRO E FEVEREIRO

Em **janeiro e fevereiro**, tal como se pode ver no gráfico 2, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S¹, INE) subiu ligeiramente em relação aos valores do último trimestre de 2019, sugerindo a inversão ou estabilização da tendência de descida registada ao longo de 2019. Recorde-se que este indicador tem por base médias de indicadores setoriais dos últimos três meses e reflete as opiniões dos setores empresariais. Simultaneamente, o indicador de Sentimento Económico para Portugal (SENTI.UE.S, EUROSTAT), que inclui as opiniões dos consumidores e é mais volátil (por usar apenas informação mensal), subiu em janeiro, desceu em fevereiro e recuperou um pouco em relação à queda de dezembro mas sugere um ambiente menos favorável do que o transmitido pelo Indicador de Clima do INE.

Em relação aos **indicadores de confiança setoriais** os resultados do mês de **janeiro e fevereiro** evidenciam volatilidade e evolução indefinida, exceto na **construção** em que se registou uma melhoria significativa em relação ao final de 2019. Em relação aos **consumidores**, o indicador de confiança mensal subiu em fevereiro, depois de valores mais negativos em dezembro e janeiro.

Gráfico 2| Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTI.UE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB) - 2010-2020



Para o conjunto da **Área EURO**, o indicador de Sentimento Económico subiu em janeiro e fevereiro, depois de se ter atingido um mínimo relativo no último trimestre de 2019. Quanto ao indicador de confiança dos **consumidores** na Área Euro subiu em fevereiro depois de ter atingido um mínimo relativo em dezembro e janeiro. Estes comportamentos foram comuns aos países de maior dimensão, nomeadamente Alemanha, França e Espanha.

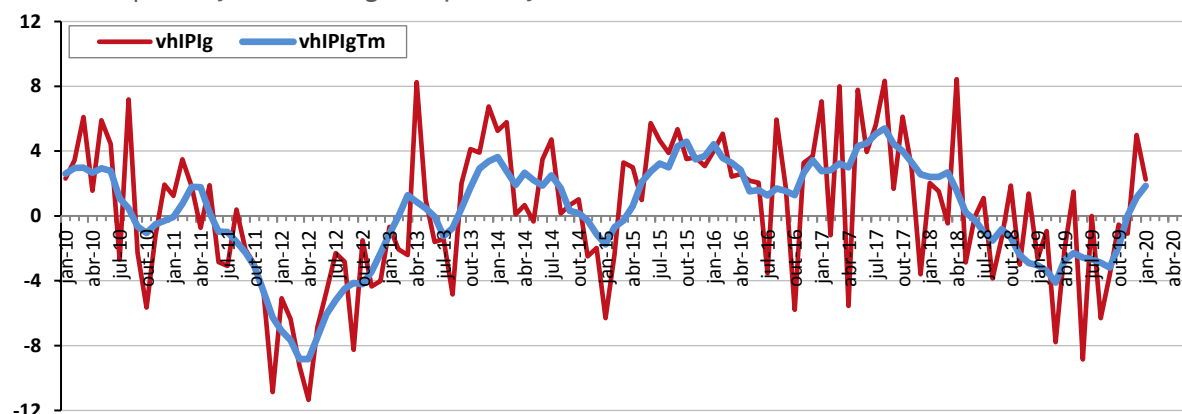
Em síntese, a evolução dos indicadores de confiança sugeria, no início de 2020, uma tendência para a estabilização ou melhoria da atividade na Zona Euro. Contudo, na medida em que esta evolução se baseia em informação recolhida antes da chegada da epidemia do Covid-19 à Europa, nomeadamente a Itália, e à tomada de consciência das consequências económicas negativas que esta irá ter, os sinais positivos nela contidos têm de ser descartados e haverá que aguardar pela informação relativa a períodos posteriores.

¹ Os valores dos indicadores foram ajustados à média e desvio padrão das variações homólogas do PIB (vhPIB) no período considerado.

3. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **janeiro**, com igual número de dias úteis em termos homólogos, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de 2,2% (valores brutos, série **vhPIg** no gráfico 3). A variação na indústria transformadora foi de -0,2%. Corrigidos os efeitos de calendário e sazonais, as variações homólogas na tendência estimada (**vhPIgTm**, ver gráfico) estão positivas desde há 3 meses e sugerem uma inversão da queda registada em 2019. Note-se que em 2019 o índice total decresceu 2,3% e apenas no 4º trimestre (0,9%) não teve variações homólogas negativas.

Gráfico 3 | Variação homóloga da produção industrial

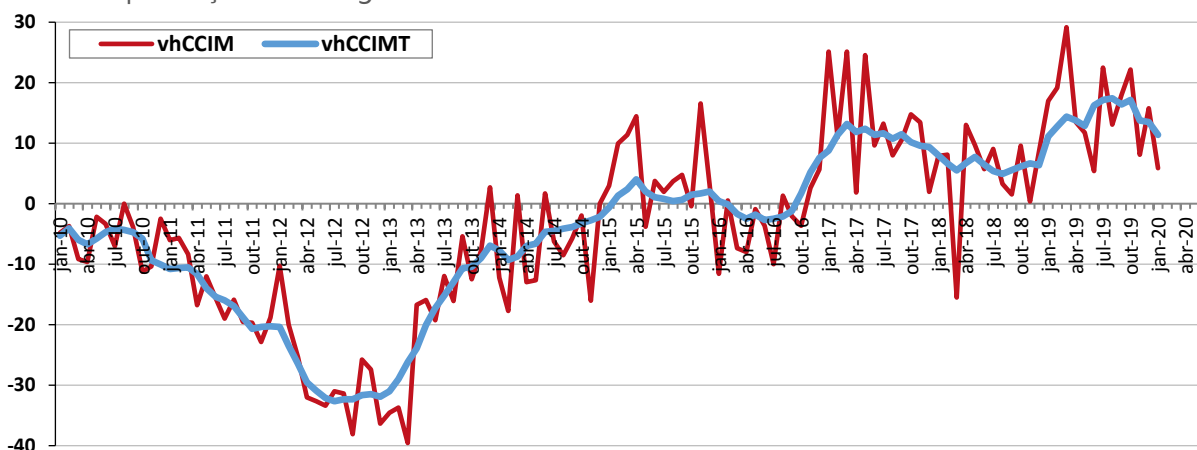


Ainda sem dados relativos a janeiro de 2020, recorde-se que em 2019 o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de -0,7%, com valores de -0,5% no mercado nacional e de -1,0% no mercado externo. No último trimestre de 2018 o crescimento do índice total foi de 0,3%. O crescimento médio dos preços na produção industrial foi de -0,4% em 2019, com -2,3% no 4º trimestre.

4. CONSUMO DE CIMENTO E ACTIVIDADE NA CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS

Em **janeiro**, o consumo de cimento cresceu cerca de 6% em termos homólogos (15,6% no 4º trimestre de 2019 e 16% em 2019). Depois de corrigidos efeitos sazonais, de calendário e meteorológicos, as variações homólogas na tendência estimada - **vhCCIMT**, no gráfico 4 - decresceram para perto de 11%, sugerindo uma desaceleração da produção neste setor conquanto se continue a esperar um crescimento relativamente forte em 2020.

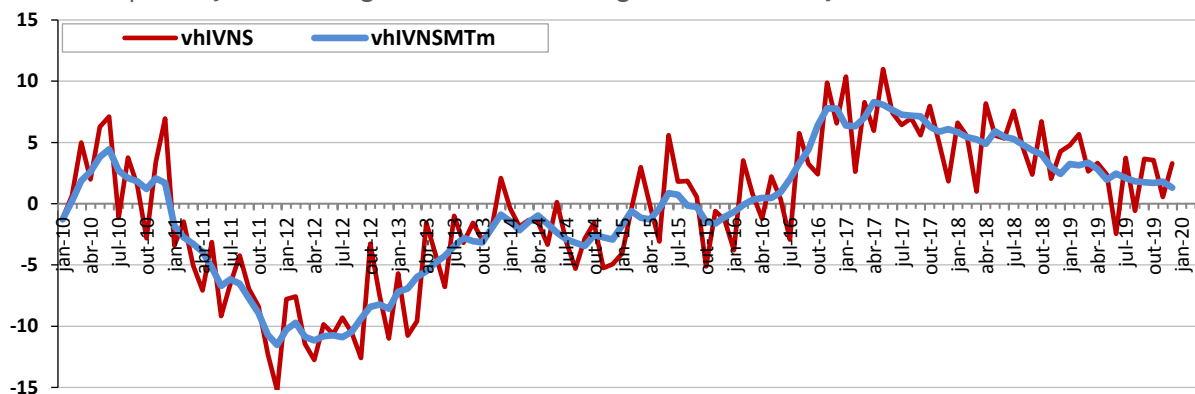
Gráfico 4 | Variação homóloga do consumo de cimento



5. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **dezembro**, com mais um dia útil, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 3,3% (série *vhIVNS*, gráfico 5, dados brutos). No 4º trimestre de 2019 o crescimento homólogo foi de 2,5%, tal como na totalidade do ano de 2019 (4,9% em 2018). Como se vê no gráfico abaixo, as variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSMTm*, corrigida de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 5) mostram uma tendência de desaceleração desde 2017, mas, tratando-se de uma série nominal, parte dessa desaceleração fica a dever-se a uma desaceleração dos preços em alguns setores.

Gráfico 5 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

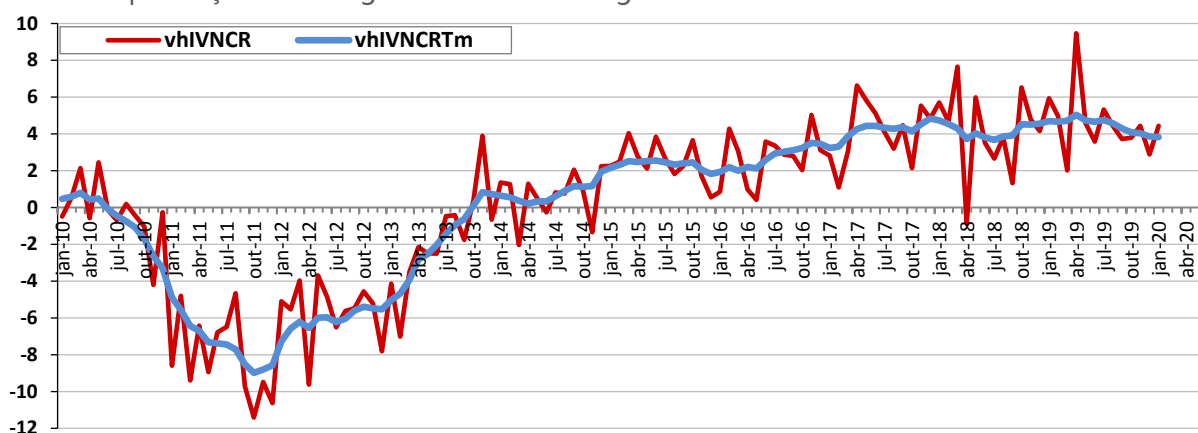


Em relação ao sector turístico, o indicador *nominal* dos proveitos totais da hotelaria (Atividade Turística, INE) registou em dezembro uma variação homóloga de 9,6% e um crescimento de 7,3% em 2019 (8,3% em 2018).

6. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **janeiro** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 4,4% (gráfico 6, valores brutos **deflacionados**). A variação homóloga do 4º trimestre de 2019 foi de 3,7% e a anual de 4,5% (4,1% em 2018). Em tendência, a taxa de variação homóloga (*vhIVNCRm*) mostra ligeiras desacelerações mensais desde meados de 2019, mas continuava próxima de 4% em janeiro.

Gráfico 6 | Variação homóloga do volume de negócios no comércio a retalho

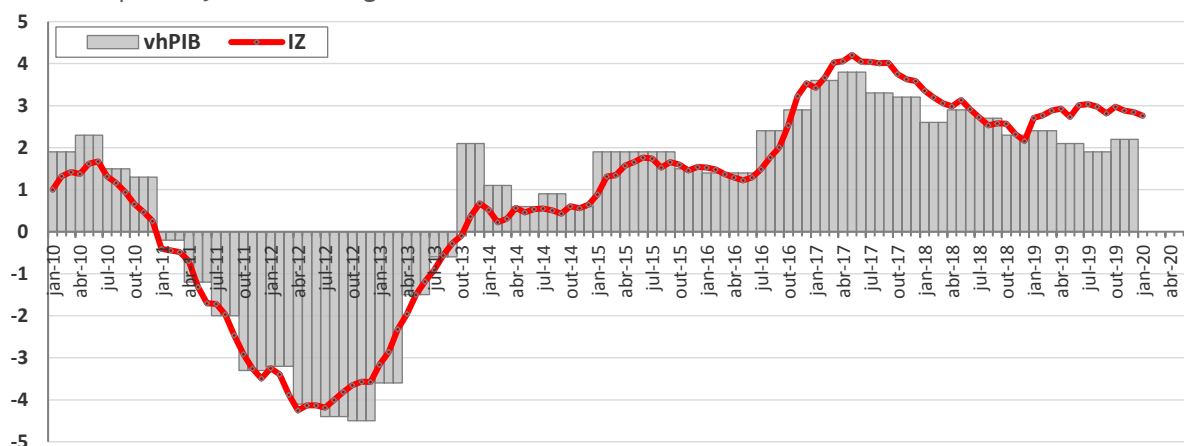


Em **janeiro e fevereiro**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros, depois de um crescimento de 9,1% no 4º trimestre de 2019, registaram variações homólogas de -8,0% e 7,4%, ou seja, 0,4% em termos acumulados.

7. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 7, o indicador de tendência da atividade global (IZ) – que sintetiza a evolução homóloga dos indicadores quantitativos anteriormente analisados – terá tido, com informação ainda parcial, uma descida ligeira em janeiro, que não comprometia a possibilidade de um crescimento da economia portuguesa em 2020 próximo do registado em 2019, sobretudo dados os sinais de estabilização e recuperação da confiança na UE.

Gráfico 7 | Variações homólogas do PIB e do indicador de tendência IZ



Contudo, no momento atual, com o desenvolvimento da epidemia do novo coronavírus, e face ao impacto económico que a mesma está e continuará a ter, a incerteza quanto à dimensão do crescimento económico mundial, europeu e nacional, em 2020, é enorme.

Relativamente ao 1º trimestre, se se admite que janeiro e fevereiro possam não ter sido afetados, já em março alguns impactos negativos começarão a ser sentidos, nomeadamente na atividade turística, em setores ligados ao comércio externo e até mesmo no consumo privado, o que irá limitar o crescimento do trimestre, ainda que de forma provavelmente reduzida.

Nos meses seguintes, tudo irá depender do desenvolvimento da epidemia à escala mundial e internamente, da adaptação da atividade social e económica a essa realidade e das disrupções que possa vir a introduzir na atividade económica. Também a extensão espacial e temporal do fenómeno epidemiológico será fator importante para determinar se se trata de um desaceleração mais ou menos profunda e mais curta ou mais prolongada.

Neste contexto, sendo certo um impacto negativo no crescimento económico é, por agora, amplamente incerta a sua quantificação. Assim, apenas após o final do 1º trimestre, e uma vez conhecidos alguns dados sobre o impacto económico quantificado desta situação em algumas variáveis da economia real, irá o ISEG ensaiar uma previsão quantificada para a nova conjuntura.

Elaborado com informação disponível até 3 de março.