



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Maio 2020

SUMÁRIO

No 1º trimestre de 2020, já sob efeito parcial da epidemia covid-19 e da entrada em vigor do confinamento e das restrições da atividade económica, a variação homóloga do PIB foi, segundo o INE, de -2,3% (variação em cadeia de -3,8%), em resultado de contributos negativos simultâneos da Procura Interna e da Procura Externa Líquida.

Os indicadores de clima e confiança caracterizaram-se, na generalidade da Área Euro, por uma queda abrupta em abril e uma ténue melhoria em maio. Portugal teve, neste domínio, quebras de confiança ligeiramente mais acentuadas do que a média europeia. Em maio, começaram a registar-se opiniões menos negativas, sobretudo quanto ao futuro.

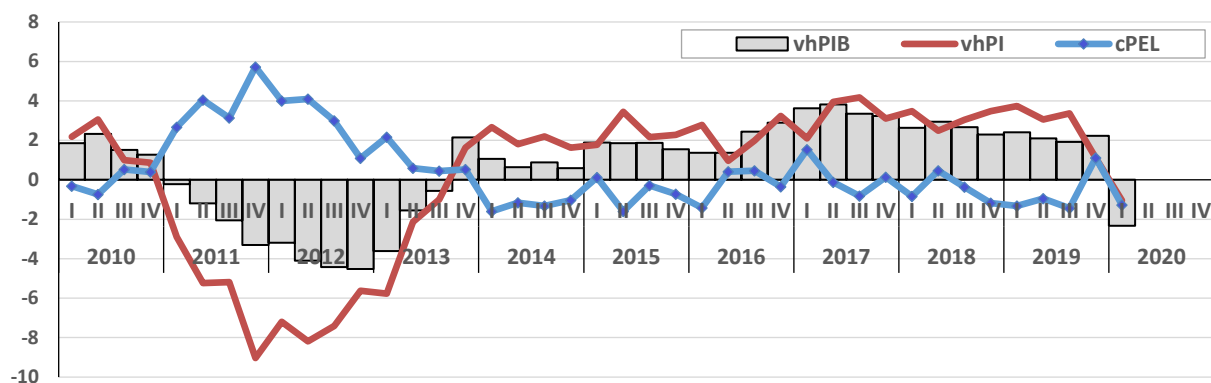
Os primeiros dados quantitativos relativos a abril reforçam as expectativas de que esse mês e o 2º trimestre marcarão um mínimo histórico em termos de queda da atividade económica a partir dos quais se irá iniciar uma recuperação cuja duração e dinâmica permanecem incertas.

Atendendo à realidade de um mês completo de confinamento e restrições de atividade, e à limitada recuperação que se pode antever para os meses de maio e junho, o 2º trimestre deverá registar uma queda homóloga histórica que admitimos possa vir a situar-se entre -15% e -20%.

0. EVOLUÇÃO DO PIB NO 1º TRIMESTRE DE 2020

Segundo informação do Instituto Nacional de Estatística¹, no 1º trimestre de 2020, parcialmente afetado pelas consequências da epidemia covid-19 durante o mês de março, o PIB real decresceu 2,3% em termos homólogos e 3,8% em relação ao trimestre anterior, valores mais negativos do que os esperados pelo GAE-ISEG.

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral (vhPIB), da Procura Interna (vhPI) e contributo da Procura Externa Líquida (cPEL)



Segundo o INE, tendo por base as estimativas quantificadas para as principais componentes da procura, o decréscimo registado no 1º trimestre resultou de uma variação homóloga de -1,1% da Procura Interna (PI) e de um contributo de -1,3 pontos percentuais (p.p.) da Procura Externa Líquida (PEL, ver gráfico²). Como se pode ver no gráfico, a queda simultânea das duas componentes não é comum e pode ver-se como um resultado das especificidades desta crise, nomeadamente da crise de oferta iniciada pelo confinamento e pelas restrições de atividade que foram impostas para controlar a epidemia.

A queda de 1,1 % na PI resultou de um decréscimo homólogo de 1% no Consumo Privado (com destaque para os bens duradouros, em especial automóveis), de uma desaceleração do crescimento do Consumo Público (0,5%) e de uma queda de 2,5% do Investimento (FBC), com a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) a decrescer 0,3% e um contributo bastante mais negativo da Variação de Existências.

O contributo negativo da PEL resultou de um decréscimo mais acentuado das exportações (-4,9%) do que das importações (-2,0%). A maior diminuição das exportações teve o principal contributo de uma acentuada diminuição da procura turística externa devido às consequências do ataque à pandemia para a atividade turística. Em termos nominais, o saldo externo de Bens e Serviços também foi negativo.

Para o conjunto da ÁREA EURO as estimativas do EUROSTAT (15 de maio) para a variação homóloga do PIB foram de -3,2% (-3,8% em relação ao trimestre anterior). Os países mais afetados pela pandemia decresceram mais: 4,1% a Espanha, 4,8% a Itália, 5,4% a França. A Alemanha decresceu 2,3%.

Nota: Devido às ruturas introduzidas pelo confinamento na atividade económica e na recolha de informação, quer no caso nacional quer a nível europeu, são prováveis, segundo as instituições responsáveis pela produção dos dados base, revisões maiores que o costume nos dados anteriores.

¹ Contas Nacionais Trimestrais – 1º Trimestre de 2020, 29 de maio de 2020, dados provisórios.

² No gráfico usou-se $cPEL = vhPIB - vhPI$.

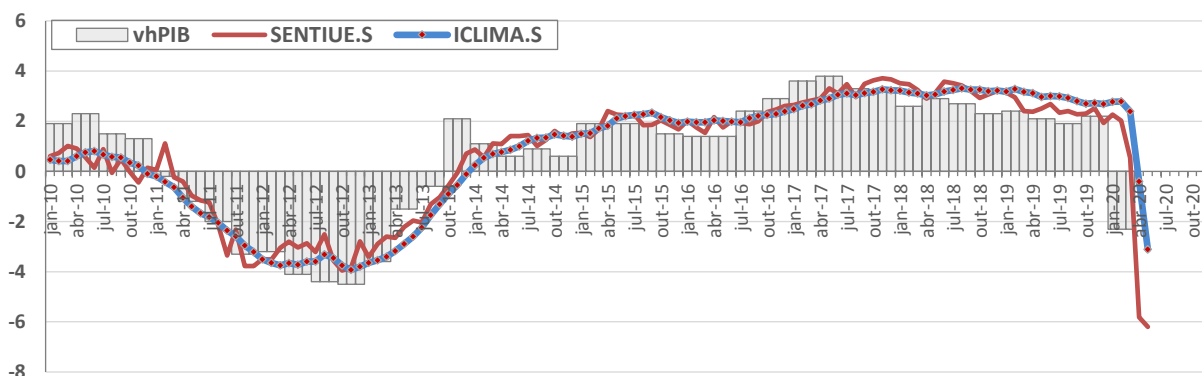
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM MAIO

Em **maio**, o indicador do Sentimento Económico em Portugal (EUROSTAT, SENTIUE.S, no gráfico 1³) desceu de forma ligeira, depois da queda abrupta de abril, mantendo mínimos históricos. O indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S), com base em médias móveis de três meses, decresceu de forma mais pronunciada mas o seu nível ainda reflete algum atraso.

Por **setores de atividade**, focando apenas os dados do mês de maio (EUROSTAT, valores corrigidos de sazonalidade), os **indicadores de confiança** desceram na *indústria* e nos *serviços* e subiram na *construção* e no *comércio a retalho*, corrigindo as quedas do mês anterior para valores um pouco menos negativos.

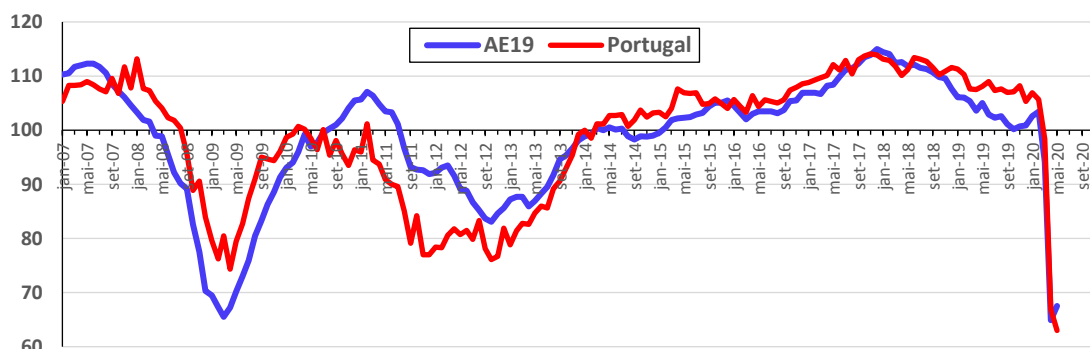
O indicador de confiança dos **consumidores** também corrigiu para valores menos negativos em maio, embora permaneça bastante negativo.

Gráfico 1| Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTIUE.S) e variações homologas do PIB (vhPIB)



Para o conjunto da Área EURO (EA19), o indicador de Sentimento Económico subiu de forma ligeira em maio. Por países, verificou-se uma subida ligeira na Alemanha e na Espanha. O **indicador de confiança dos consumidores** também subiu um pouco na Área Euro, nomeadamente na Alemanha e em França. Como se pode ver no gráfico abaixo, a comparação dos indicadores de Sentimento Económico da AE19 e de Portugal, sugere que Portugal teve, nesta conjuntura, uma queda na confiança um pouco mais pronunciada do que a da Área Euro.

Gráfico 2 | Indicadores de Sentimento Económico na AE19 e em Portugal (EUROSTAT; 2007-2020)

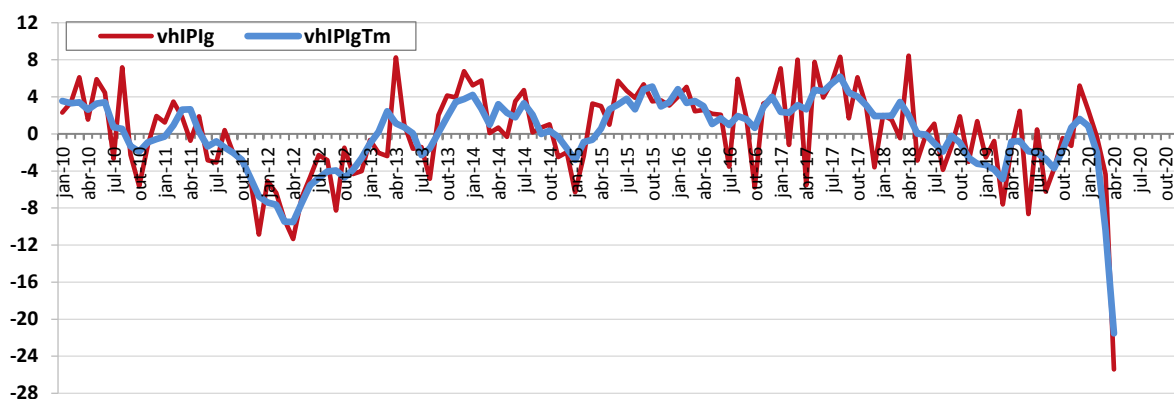


³ No gráfico 1 os valores originais dos indicadores de Clima e Sentimento Económico foram ajustados à média e desvio padrão de vhPIB, no período abrangido.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **abril**, o Índice de Produção Industrial (IPI) registou uma variação homóloga de -25,4% (valores brutos, série vhiPIg no gráfico 3; a variação na indústria transformadora foi de -28,1%). As secções da indústria extrativa (-2,9%) e de produção de eletricidade (-12,6%) foram as que caíram menos. O agrupamento dos bens duradouros caiu 49,6% em termos homólogos.

Gráfico 3 | Variação homóloga da produção industrial

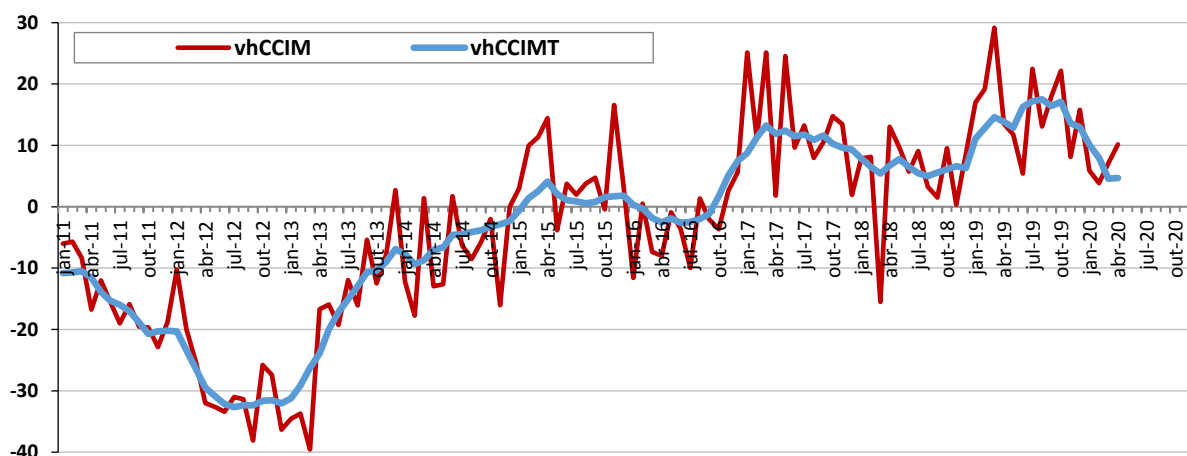


Em **maio**, o indicador de confiança da indústria transformadora voltou a cair cerca de 6 pontos, mas as perspetivas de produção para os próximos 3 meses subiram 27 pontos (INE, inquéritos de conjuntura).

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

Em **abril**, com mais um dia útil, sem restrições de atividade específicas no setor da construção, a variação homóloga nas vendas de cimento foi 10%. Com correção de efeitos de calendário e de precipitação, a variação homóloga na tendência estimada - vHCIMT, gráfico 4 - continuou positiva, estável, um pouco abaixo de 5%. Pelas respostas ao inquérito de conjuntura à construção, o investimento em construção tenderá a decrescer, mas com diferenças: em **maio**, a opinião sobre a carteira de encomendas, depois da descida generalizada e abrupta de abril, voltou a descer no segmento da promoção imobiliária-construção de edifícios e no segmento das atividades especializadas, mas subiu no da engenharia civil.

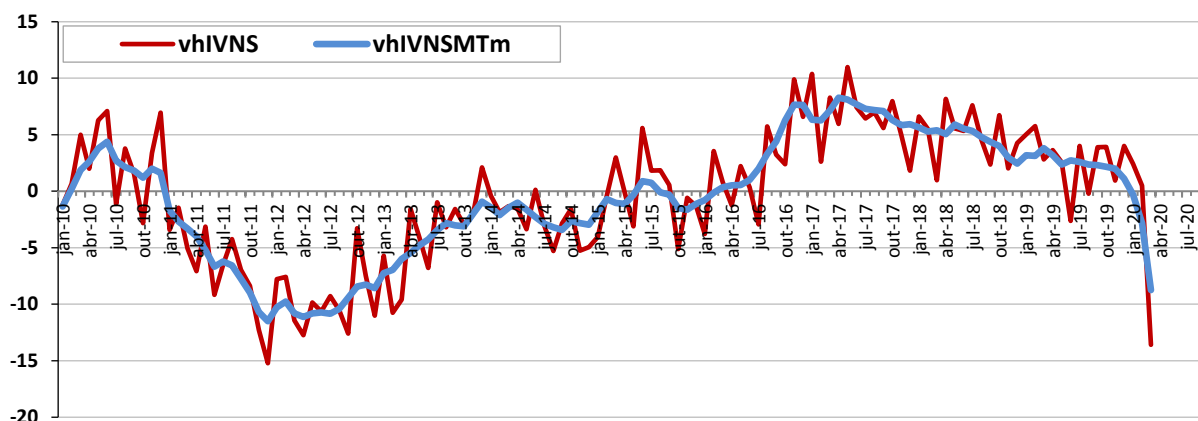
Gráfico 4 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **março**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal), já refletindo parcialmente os efeitos do confinamento e restrições de atividade, teve uma variação homóloga de -13,6% (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos), com destaque para a secção do alojamento e restauração (-51,3%). As respostas ao inquérito de conjuntura do INE indicam que abril registou a maior e mais generalizada queda, mas em **maio** o volume de vendas e, em especial, as opiniões sobre a procura para os próximos 3 meses registaram valores muito menos negativos.

Gráfico 6 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

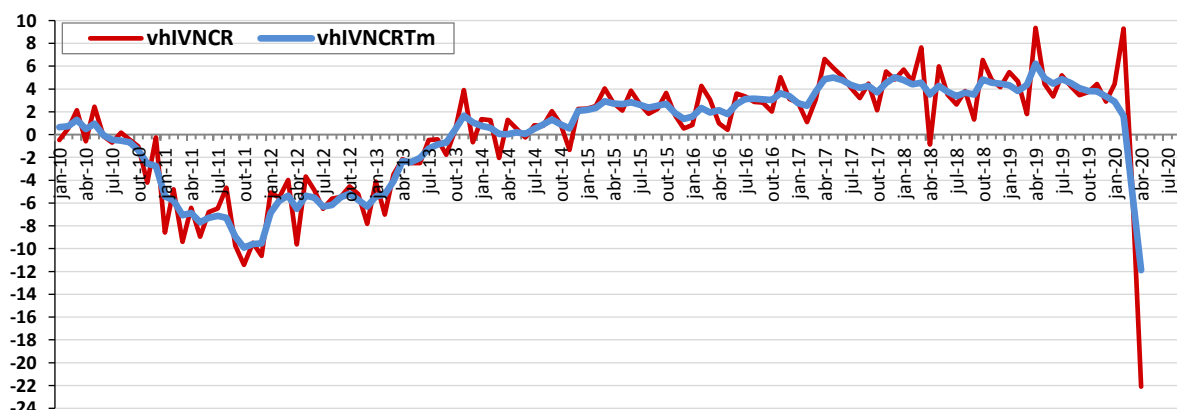


No sector turístico, em **abril**, segundo a estimativa rápida do INE, as dormidas diminuíram 96,7% em termos homólogos.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **abril** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de -22,1% (gráfico 6, valores brutos *deflacionados*), com -5,2% nos *produtos alimentares* e -35,7% nos *não alimentares*.

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

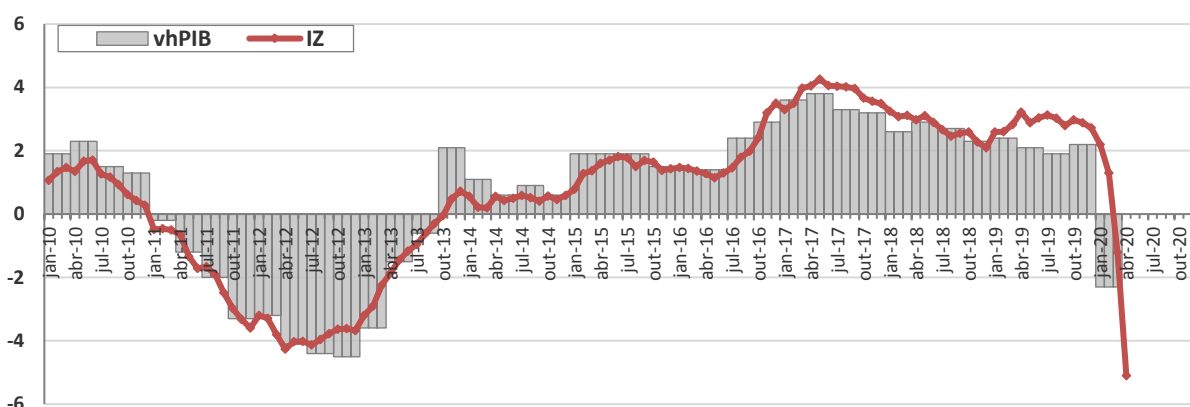


As vendas de automóveis ligeiros de passageiros decresceram 87% em abril e 74,7% em **maio**, depois de terem decrescido 57,4% em março (já com restrição de atividade em mais de metade do mês).

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

O habitual indicador de tendência da atividade global (IZ), que se pode ver no gráfico 7 atualizado a abril – um resultado preliminar, pois não incorpora os valores reais de um dos seus indicadores componentes (volume de negócios nos serviços) - evidencia a queda abrupta da atividade em abril. Será, seguramente, revisto em baixa com a incorporação da informação em falta e com a chegada da informação futura. Deverá começar a subir em maio, com o desconfinamento e o levantamento progressivo de restrições de atividade, mas o ritmo de recuperação da atividade global permanece incerto e dependente de uma procura entretanto deprimida ou mesmo desaparecida.

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



Analisando por grandes agregados da procura, as expectativas para o 2º trimestre sugerem uma queda profunda da Procura Interna, tanto do Consumo Privado quanto da Formação Bruta de Capital Fixo (cujo decréscimo no 1º trimestre foi reduzido). Em termos de Consumo Público será de esperar alguma aceleração, mas limitada relativamente à dimensão das quedas esperadas nas outras componentes da Procura Interna.

Relativamente à Procura Externa Líquida (PEL), esta também deverá aprofundar o seu contributo negativo para a variação do PIB durante o 2º trimestre. No comércio de bens, o saldo habitualmente negativo deverá manter-se mas reduzir-se com a queda pronunciada de algumas importações específicas (automóveis, combustíveis) e com a redução geral das trocas externas. No comércio de serviços, o forte saldo positivo dos últimos anos, suportado principalmente pelo turismo e que tem permitido cobrir o saldo negativo dos bens, deverá reduzir-se para valores muito baixos no 2º trimestre, insuficientes para compensar muito do saldo negativo dos bens. Em consequência, no 2º trimestre iremos ter em simultâneo contributos muito negativos da PI e da PEL.

Atendendo ao acima avançado, à realidade de um mês completo de confinamento e restrições de atividade, e à limitada recuperação que se pode antever para os meses de maio e junho com a progressiva abertura posterior, o 2º trimestre deverá registar uma queda homóloga histórica que admitimos poder vir a situar-se entre -15% e -20%. Trata-se de um valor economicamente insólito só explicável pelo choque externo cataclísmico que interrompeu a atividade económica corrente, e cuja dimensão vai para além do expectável nas suas crises correntes. Mas, em princípio, a partir desta base substancialmente mais baixa, a economia e a atividade económica irão progressivamente regressando nos próximos meses.

Elaborado com informação disponível até 2 de junho.