



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

Síntese de Conjuntura ISEG

Março / 2022

Síntese

Grupo de Análise Económica

SUMÁRIO

Segundo a estimativa preliminar do INE, o PIB português cresceu, em volume, 5,8% em termos homólogos no 4º trimestre de 2021 e 4,9% na totalidade do ano, recuperando mais de metade da queda registada em 2020. Em termos anuais destaca-se o crescimento do Investimento (7,2%), cujo nível de 2021 ultrapassou o de 2019, e a contribuição apenas ligeiramente negativa (-0,2 p.p.) da Procura Externa Líquida decorrente da retoma parcial da procura externa turística.

Em fevereiro, antes da invasão da Ucrânia, os indicadores de confiança gerais subiram em Portugal e na Europa sinalizando a expectativa de ultrapassagem da crise sanitária e de retoma plena e crescimento da atividade económica. O desencadear da crise ucraniana e das sanções económicas impostas à Rússia deverá inverter essa tendência e não deixará de ter um impacto geral negativo em termos de uma subida mais pronunciada e generalizada da inflação e, a maior prazo, de contenção e desaceleração do crescimento da atividade económica.

Apesar da tendência geral para um impacto negativo da crise na Ucrânia sobre o crescimento, não se antecipa que o crescimento esperado para Portugal no 1º trimestre venha a ser afetado. Em relação à totalidade do ano, sendo essa desaceleração mais provável admite-se que seja inicialmente limitada e que continua a ser provável que o PIB de 2022 supere o nível de 2019. Em qualquer dos casos, os riscos negativos aumentaram.

Nota: A partir do presente número a referência temporal da Síntese de Conjuntura do ISEG passa a ser a do mês de publicação. O dia de publicação/divulgação ocorrerá, em geral, entre o quarto e o sexto dia útil de cada mês.

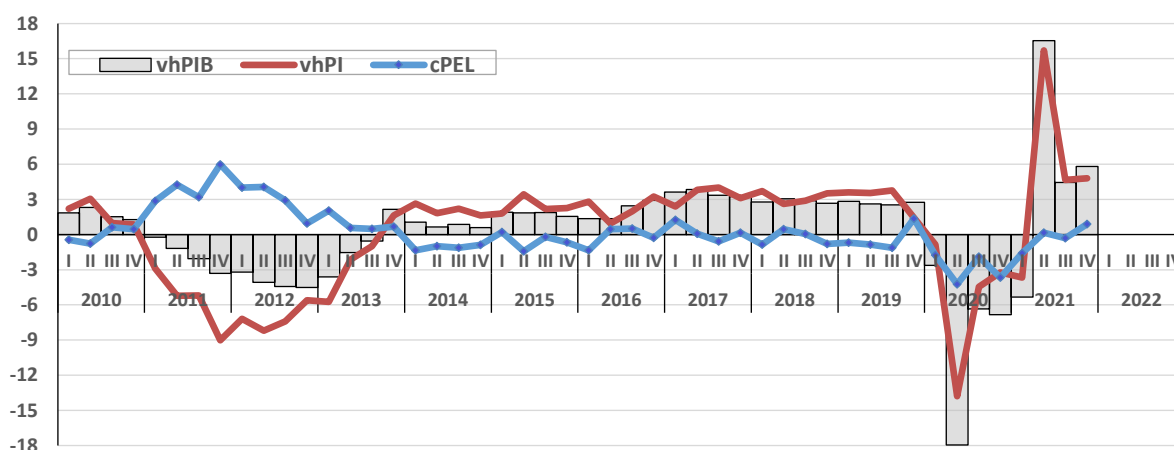
Elaborado com informação disponível até 4 de março.

0. A EVOLUÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE DE 2021 E NO TOTAL DE 2021

Segundo o INE - Contas Nacionais Trimestrais, estimativa preliminar, 28/02/22 - no 4º trimestre de 2021, período caracterizado pela continuação do desagravamento da incidência da pandemia e das medidas restritivas da atividade económica, com a ligeira exceção de dezembro, o PIB cresceu 5,8% em termos homólogos (acelerando) e 1,6% em relação ao 3º trimestre de 2021 (desacelerando).

Em termos homólogos, a variação trimestral do PIB resultou de um crescimento da Procura Interna (4,9%) e de um contributo positivo da Procura Externa Líquida (PEL) de 0,9 pontos percentuais. O crescimento da PI teve por base um crescimento de 5,2% do Consumo Privado e de 5,1% do Investimento (4,5% na FBCF) e com o Consumo Público a crescer 3,1%. No Consumo Privado, o *consumo de bens correntes não alimentares e serviços*, o mais penalizado pelas medidas de confinamento anti Covid, foi o que mais cresceu (7%) enquanto o crescimento do consumo de *bens duradouros* (3,5%) terá sido limitado pela escassez da oferta automóvel. No domínio da FBCF, destaca-se o crescimento em Máquinas (6,5%) e Produtos de Propriedade Intelectual (6,8%). O contributo positivo da PEL, quase uma novidade desde o início da crise sanitária, decorreu da recuperação da procura turística externa e do efeito base da sua queda no período homólogo.

Gráfico 0 | Variações homólogas do PIB e da Procura Interna e contributo da Procura Externa Líquida



Em termos anuais, o crescimento do PIB foi de 4,9%, recuperando um pouco mais de 50% da queda registada em 2020. A Procura Interna cresceu 5%, com 7,2% no Investimento, 5% do Consumo Público e 4,4% do Consumo Privado. O contributo da PEL para o crescimento do PIB ainda foi negativo (-0,2 p.p.) mas tem sido revisto em alta e, como o gráfico mostra, a maior contribuição para o resultado negativo localizou-se no 1º trimestre, período largamente afetado por um confinamento total com forte impacto na procura externa turística.

Se, em volume, o contributo da PEL para o PIB foi menos negativo em 2021, em termos nominais o saldo externo de Bens e Serviços agravou-se e representou -3,0% do PIB nominal (-2,1% em 2020). Recorde-se que este indicador só assumiu valores mais negativos do que os registados em 2020 e 2021 em anos anteriores a 2012 e que entre 2013 e 2019 este saldo externo foi positivo. Em todo o caso, o saldo negativo de 2021, de -3% em relação ao PIB nominal, é bastante menos negativo do que os registados antes de 2012.

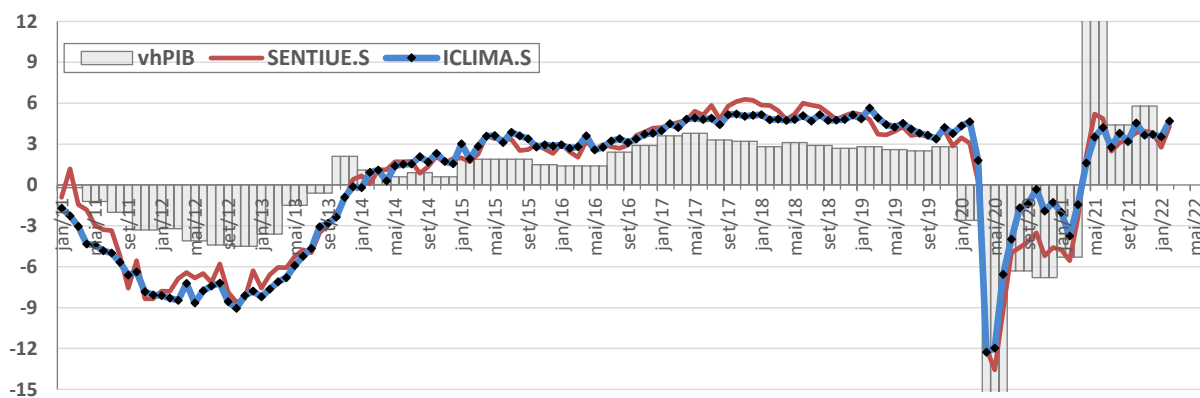
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM FEVEREIRO

Em **fevereiro**, com informação recolhida antes da invasão da Ucrânia pela Rússia, os indicadores de confiança subiram, tanto em Portugal quanto na Europa, sobretudo como consequência do reconhecimento de que a nova vaga Covid, apesar de muito mais contagiosa, era muito menos letal e sanitariamente mais controlável. Assim, quer o indicador de Clima Económico **mensal** do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE, só inclui opiniões empresariais), quer o indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT, inclui opiniões empresariais e de consumidores) subiram claramente entre janeiro e fevereiro (ver gráfico 1).

Por **setores de atividade** registaram-se subidas dos **indicadores de confiança da indústria transformadora** (em média, a recuperar desde outubro) e **serviços** (recuperando uma parte importante da queda do mês anterior). Inversamente, o **indicador de confiança do comércio a retalho** teve uma descida marginal bem como o **indicador de confiança da construção e obras públicas**, embora a média dos últimos três meses deste indicador seja um máximo nos últimos 20 anos.

O **indicador de confiança dos consumidores**, que teve uma descida significativa em novembro, com a crise política interna, subiu mais visivelmente em fevereiro, mas ainda não tinha regressado aos níveis pós verão de 2021 e muito menos aos registados antes da crise sanitária. É muito provável, dada a sua reatividade, que venha a cair substancialmente no próximo mês na sequência da situação de guerra na Europa. Contudo isso não terá, só por si, um impacto económico imediato.

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



No conjunto da **Área EURO (AE19)**, também com informação anterior à invasão da Ucrânia, o indicador de Sentimento Económico subiu em fevereiro, em média e em todos os países com maior peso económico. Entre os **consumidores**, o indicador de confiança relativo à Área Euro desceu ligeiramente, em particular na Alemanha.

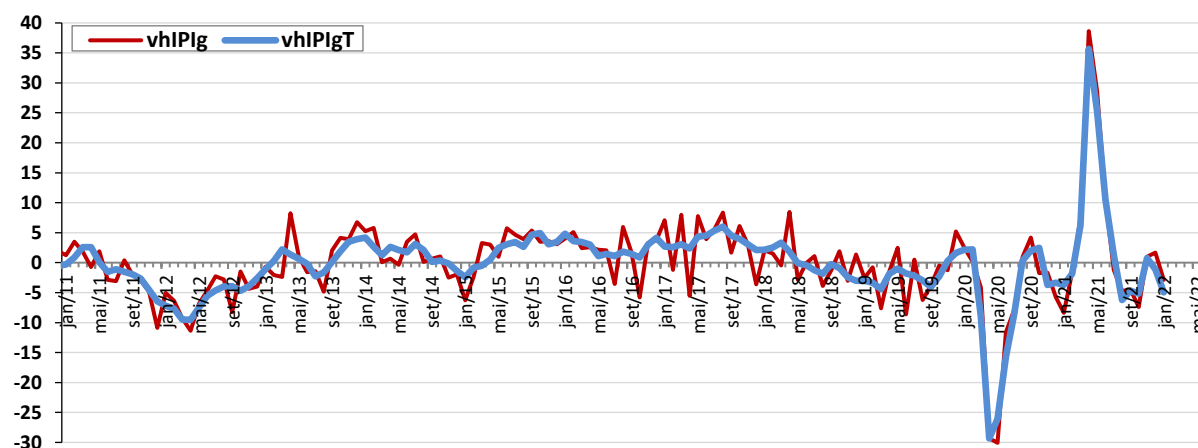
Em princípio, devido à incerteza relativa à evolução da crise ucraniana e ao efeito de *feedback* das sanções económicas impostas, a confiança deverá voltar a cair de forma pronunciada em março, mas com os impactos económicos desta crise a poderem variar muito, entre países e entre setores.

¹ No gráfico 1 os valores originais dos indicadores de Clima e Sentimento Económico foram calibrados pela média e desvio padrão de vhPIB, no período abrangido dando origem a ICLIMA.S e SENTIUE.S.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **janeiro**, com mais um dia útil em termos homólogos, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de -2,8% (série vhPIg no gráfico 2), “resultado determinado em larga medida pela forte contração nas atividades de produção de energia e automóvel” (INE), ou seja, falta de *chips*/semicondutores na indústria automóvel e falta de chuva para a produção de energia elétrica. A variação homóloga na indústria transformadora foi de -0,7%. Em **fevereiro**, o indicador de confiança da indústria transformadora melhorou.

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

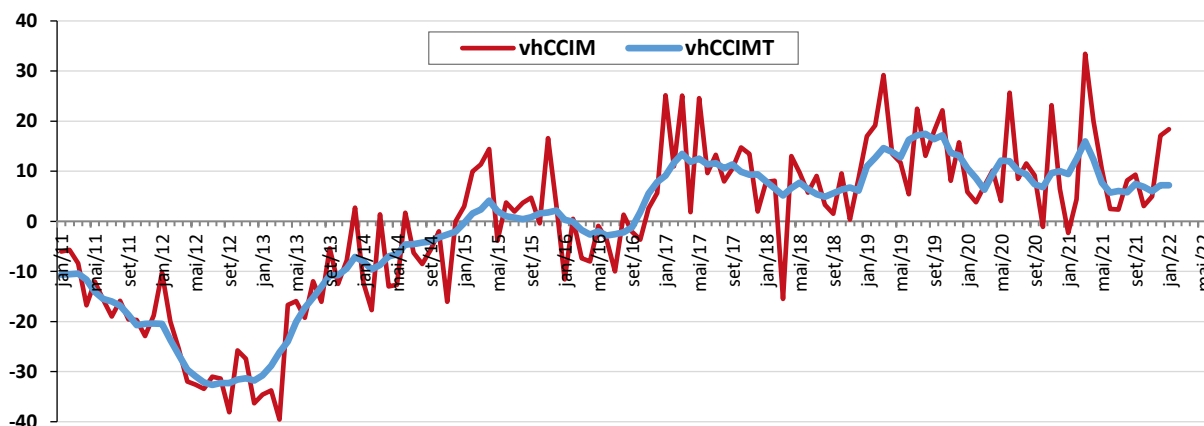


O consumo de energia elétrica (em valores corrigidos de temperatura e dias úteis) nos dois primeiros meses de 2022 é semelhante ao de 2021.

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

Em **janeiro**, com menos um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento rondou 18%, neste caso beneficiando com as condições climáticas. Desde junho a tendência de crescimento do consumo de cimento tem vindo a melhorar lentamente (ver vhCCIMT, no gráfico 3). O indicador de confiança do setor da construção e obras públicas decresceu ligeiramente em **fevereiro**, mas atingiu um novo máximo na média dos três últimos meses (INE).

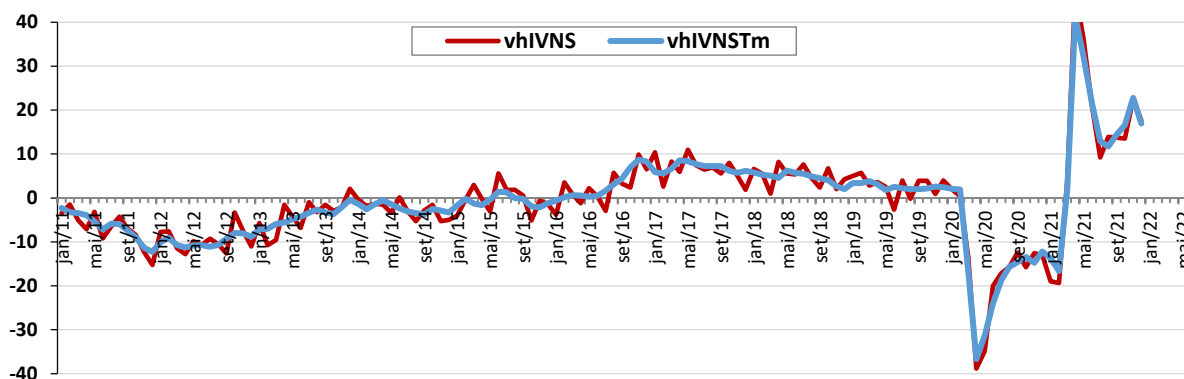
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **dezembro**, último valor disponível, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga positiva de 17,6% face a 2020 (série vHIVNS, gráfico 4, dados brutos) e uma variação igualmente positiva de 2% em relação a 2019. Sobretudo por efeito base devido ao segundo confinamento, este indicador deve ter crescido substancialmente em janeiro e fevereiro. O indicador de confiança do setor recuperou em fevereiro a maior parte da queda de janeiro.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

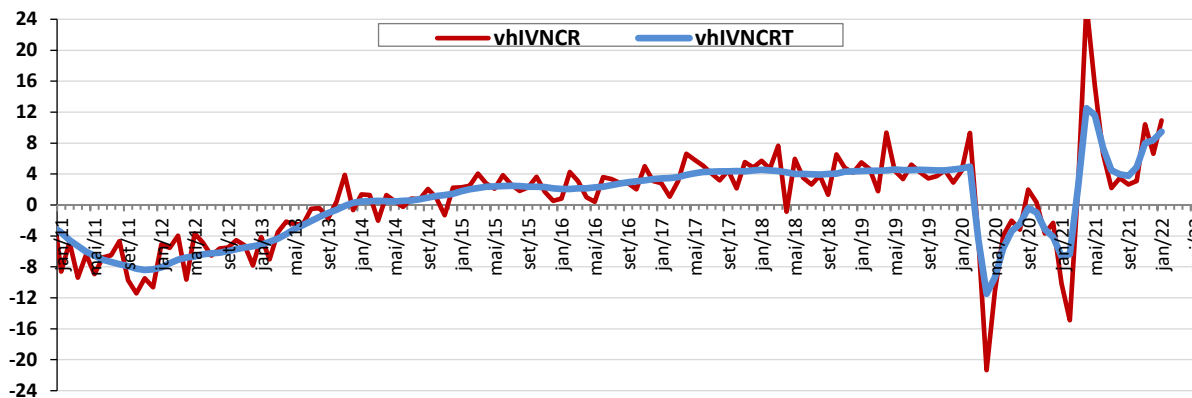


Relativamente ao sector turístico, em **janeiro** o **número de dormidas** em alojamentos turísticos (INE, Atividade Turística, estimativa rápida) registou uma variação homóloga de 186% face a 2021. A variação homóloga a dois anos (antes da crise sanitária) foi de -39%, com -48% nos *não residentes*, tendo sido inferior às registadas desde julho devido à mais recente vaga Covid.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **janeiro** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 10,9% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com variações de 0,3% nos produtos *alimentares* e 20,8% nos *não alimentares*. Estes valores estão afetados por efeitos base decorrentes do confinamento geral de há um ano. Em relação a 2020, antes da crise sanitária, este indicador decresceu marginalmente.

Gráfico 5 | Variação homóloga do volume de negócios no comércio a retalho



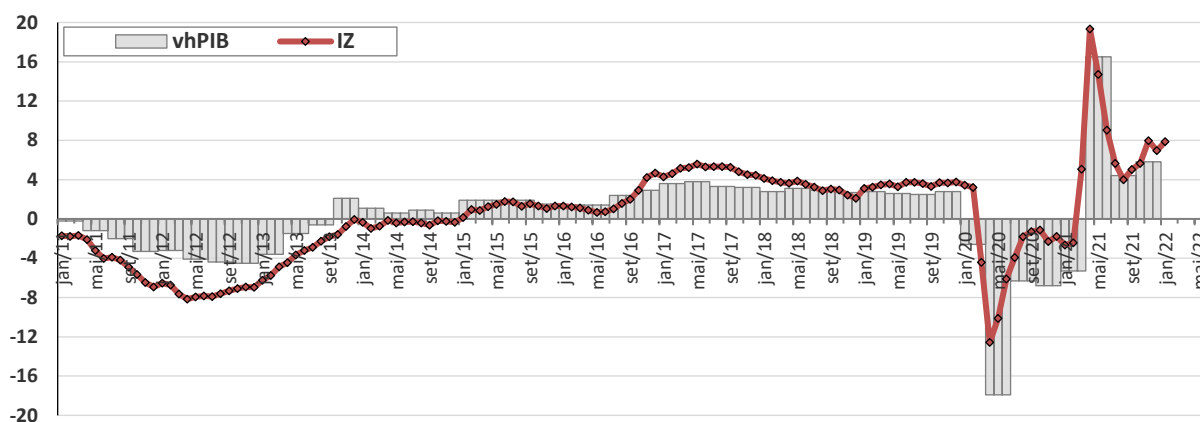
No conjunto de **janeiro e fevereiro**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram 17,6% face a 2021, devido ao confinamento do período homólogo, embora ainda decresçam substancialmente face a 2020 devido à escassez da oferta automóvel decorrente da crise dos semicondutores.

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E EXPECTATIVAS PARA O 1º TRIMESTRE

Como mostra o gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ), construído a partir dos indicadores setoriais anteriormente analisados, estava a subir com os dados de janeiro, tendência que se deve ter mantido em fevereiro, em parte por efeito base. Apesar da emergência da situação de guerra na Ucrânia provocada pela invasão russa e pelas sanções económicas desencadeadas, é pouco provável que tal venha a afetar o crescimento esperado para o 1º trimestre que irá acelerar em termos homólogos, principalmente devido ao efeito base decorrente do confinamento de há um ano e à retoma mais generalizada da atividade interna.

Contudo, a partir do 1º trimestre de 2022 é de admitir que a situação de guerra na Ucrânia e as sanções económicas impostas à economia russa venham a provocar uma desaceleração do crescimento económico na Europa que acabará por vir a ter impacto negativo no crescimento português. De facto, apesar de as relações diretas da economia portuguesa com a economia russa ou ucraniana serem pouco significativas, o impacto indireto desta crise não deixará de se fazer sentir por duas vias: através de impactos negativos sobre economias com as quais Portugal se relaciona mais (por exemplo, Alemanha) e, talvez mais importante, por via de um aumento adicional e duradouro dos preços da energia que se estenderá rapidamente aos restantes setores da atividade económica o que irá prolongar e alavancar a situação de inflação atualmente vivida e que poderá vir a limitar o crescimento da procura interna real e da procura externa no futuro.

Gráfico 6 | Indicador Coincidente (IZ) e Variações homólogas do PIB (vhPIB)



Assim, apesar da grande incerteza quanto à evolução e duração da situação de conflito na Ucrânia e aos impactos económicos duradouros dessa situação, é altamente provável que alguma desaceleração no crescimento potencial da economia portuguesa se venha a registar na segunda metade do ano. Apesar disso, com a informação atual, ainda não há base objetiva para uma revisão quantificada do crescimento da economia portuguesa, embora se admita, com base na dinâmica interna recente, que continua a ser provável que o PIB de Portugal venha a conseguir ultrapassar o nível de 2019 em 2022.

Elaborado com informação disponível até 4 de março.