



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

# *Síntese de Conjuntura ISEG*

**Outubro / 2022**

# *Síntese*

*Grupo de Análise Económica*

## SUMÁRIO

*O clima económico na EU continuou a deteriorar-se em setembro o que, com maior ou menor rapidez, tem vindo a ocorrer desde o início da guerra na Ucrânia e a aceleração inflacionista que se seguiu. Com o aproximar do inverno, face à incerteza no abastecimento de energia na Europa, a tendência de queda do sentimento económico na Europa voltou a recrudescer. No geral, até ao momento a confiança dos consumidores tem decrescido mais do que a dos setores empresariais, provavelmente devido ao impacto da inflação. Este padrão também é visível em Portugal.*

*Em Portugal, os dados quantitativos relativos a julho e agosto, não apontam para uma desaceleração significativa da atividade económica durante o 3º trimestre, antes, com a incerteza inerente ao facto de serem desconhecidos a maior parte dos dados relativos a setembro, para uma certa estabilização do nível de atividade face ao trimestre anterior. Em concreto, face ao trimestre anterior, admite-se que o Consumo Privado terá crescido e que Investimento possa ter estabilizado.*

*Os dados disponíveis indicam como mais provável que a economia portuguesa possa ter continuado a crescer em cadeia durante o 3º trimestre, nomeadamente num intervalo entre -0,1% e 0,3%, a que corresponde, em termos homólogos, um crescimento entre 4,3% e 4,8%. Para o último trimestre do ano, as perspetivas de crescimento em cadeia não são melhores, devendo o crescimento real situar-se entre valores marginalmente negativos e marginalmente positivos. Assim, atendendo à recente revisão em alta do INE para o crescimento no primeiro semestre, estima-se que crescimento esperado para a economia portuguesa em 2022 se venha situar entre 6,4% e 6,6%.*

ISEG, 18/10/2022; elaborado com informação disponível até 17 de outubro.

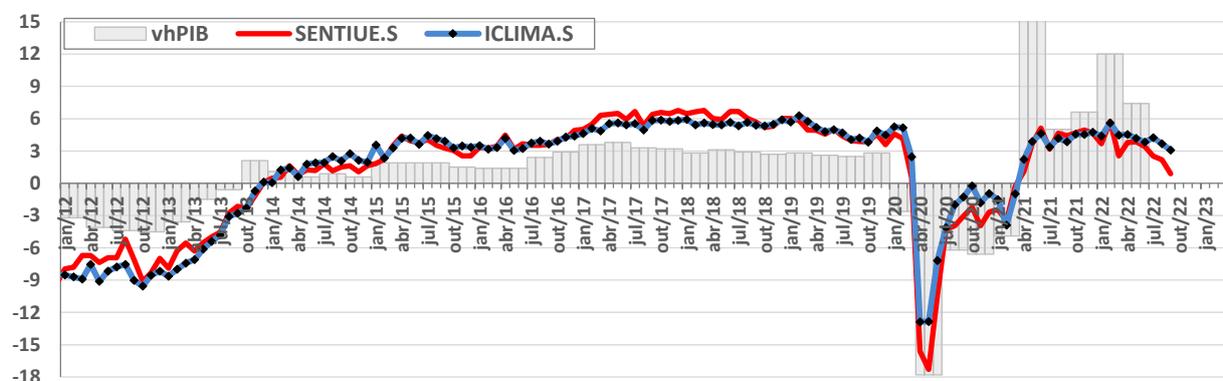
## 1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM SETEMBRO

Tal como nos meses anteriores, em **setembro** o indicador de Clima Económico **mensal** do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE, só inclui opiniões empresariais), e o indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT, inclui opiniões empresariais e de consumidores) voltaram a descer, prosseguindo uma tendência que se iniciou em março após a invasão da Ucrânia e que se consolidou nos últimos meses.

Por **setores de atividade**, registou-se em setembro uma descida pronunciada do indicador de confiança do setor dos serviços (o qual nos meses anteriores atingira níveis elevados) e uma descida mais ligeira no comércio a retalho. No setor da construção a confiança recuperou em setembro, mas as médias do 2º e 3º trimestres foram semelhantes. Na indústria transformadora observa-se uma descida da confiança depois do 1º trimestre, contudo o nível de produção não terá decrescido.

O **indicador de confiança dos consumidores** voltou a descer em setembro, atingindo o valor mais negativo depois do início da guerra na Ucrânia, a que já tinha reagido com forte queda inicial. Posteriormente, a subida acentuada de preços também deve ter contribuído para que o pessimismo se tenha mantido e consolidado entre os consumidores.

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



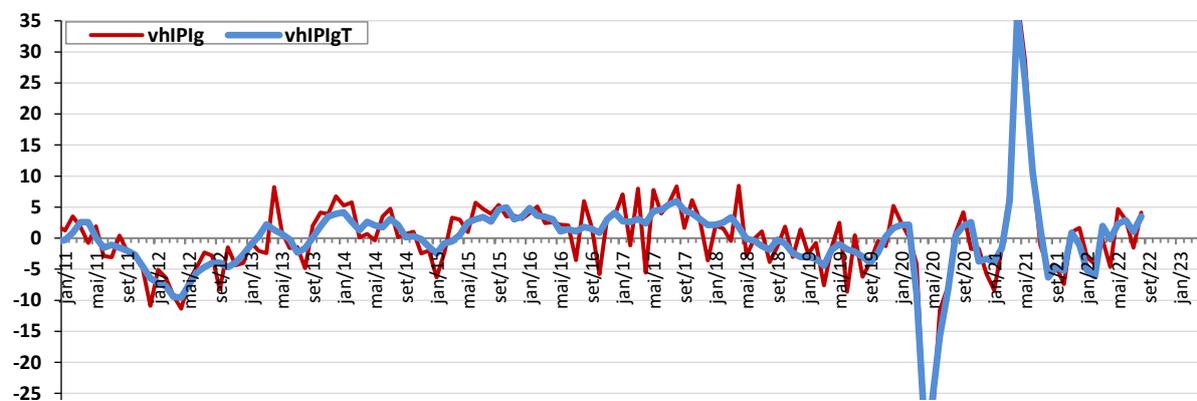
No conjunto da **Área EURO (AE19)**, o indicador de Sentimento Económico que, em tendência, decresce desde o início da guerra na Ucrânia, ampliou a sua descida em setembro. Entre os países com maior peso económico houve uma descida generalizada, mas a Alemanha foi o país com maior decréscimo enquanto a Espanha foi o que registou menor variação. Nos setores empresariais da AE19 nenhum resistiu à queda da confiança, que foi mais pronunciada no setor dos serviços, tal como em Portugal.

O **indicador de confiança dos consumidores da Área Euro** também desceu em setembro de forma algo pronunciada, atingindo mínimos depois da queda iniciada com a guerra da Ucrânia. A Alemanha também foi o país, entre os de maior peso económico, com variação negativa mais acentuada.

## 2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **agosto**, com o mesmo número de dias úteis em termos homólogos, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de 4,1% (série vhiPIg no gráfico 2), resultado determinado pela variação homóloga positiva dos principais agrupamentos, em particular Bens de Investimento (com 16,6%, inclui produção automóvel) e com a exceção do agrupamento Energia, cuja variação foi nula. A variação homóloga na indústria transformadora foi de 4,3%. A variação homóloga média de **julho e agosto**, corrigida de efeitos de sazonais e de calendário apresenta valores positivos, tal como ocorreu no segundo trimestre (ver gráfico vhiPIgT). Porém, nos inquéritos de conjuntura qualitativos do INE, o indicador de confiança da indústria transformadora tem vindo a decrescer, em média trimestral, desde o primeiro trimestre, provavelmente afetado pela maior incerteza desencadeada pela situação de guerra na Ucrânia.

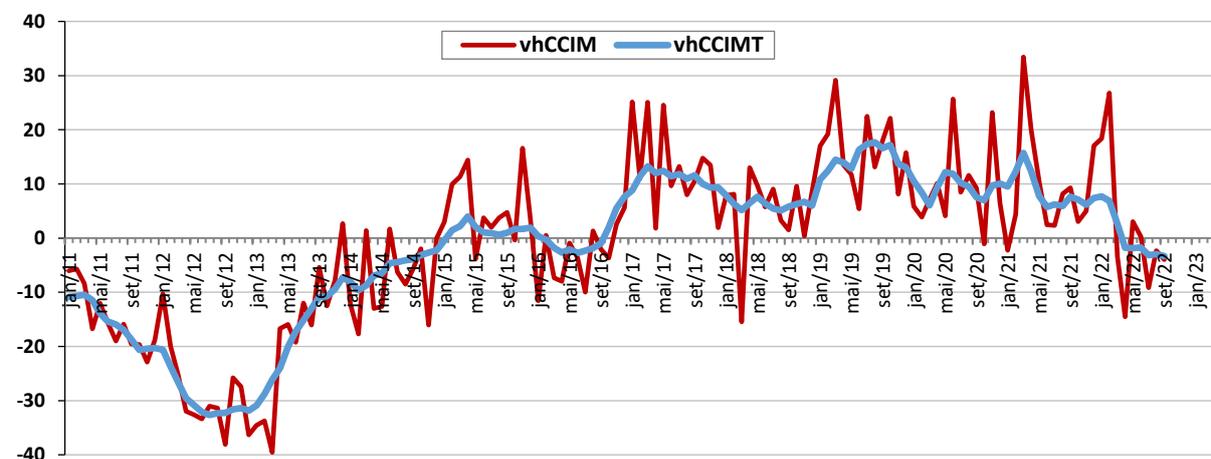
Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial



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

No 3º trimestre a variação homóloga das vendas de cimento voltou a ser negativa (cerca de -3%). Contudo, o *índice de produção na construção* do INE cresceu mais, em termos homólogos, em julho e agosto do que no 2º trimestre. O indicador de confiança do setor manteve no 3º trimestre um nível negativo semelhante ao do 2º trimestre. É provável que a variação homóloga do investimento em construção tenha continuado a ser ligeiramente negativa no 3º trimestre (-1,7% no 2º trimestre).

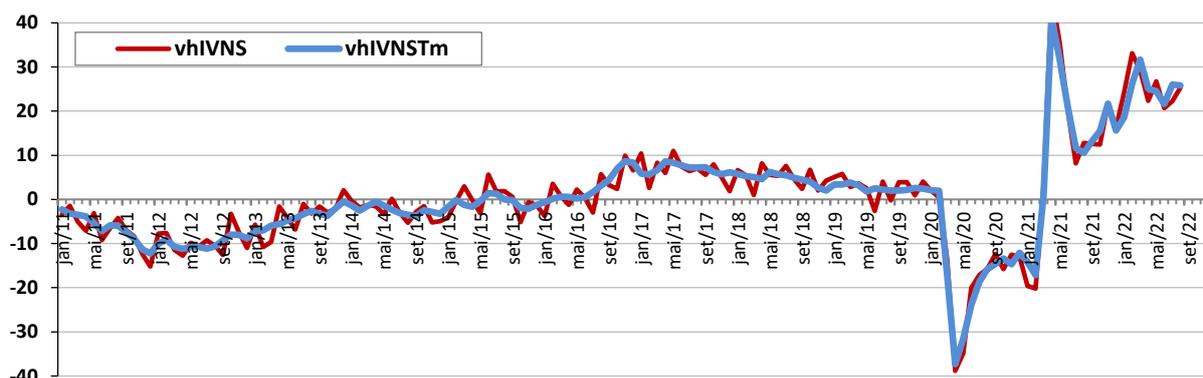
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



## 4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **agosto**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga positiva de 25,3% face a 2021 (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos). A dimensão deste crescimento, sendo o indicador nominal, incorpora uma forte componente de inflação no corrente ano. O indicador de confiança do setor desacelerou significativamente do 2º para o 3º trimestre, mas manteve-se bastante positivo.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

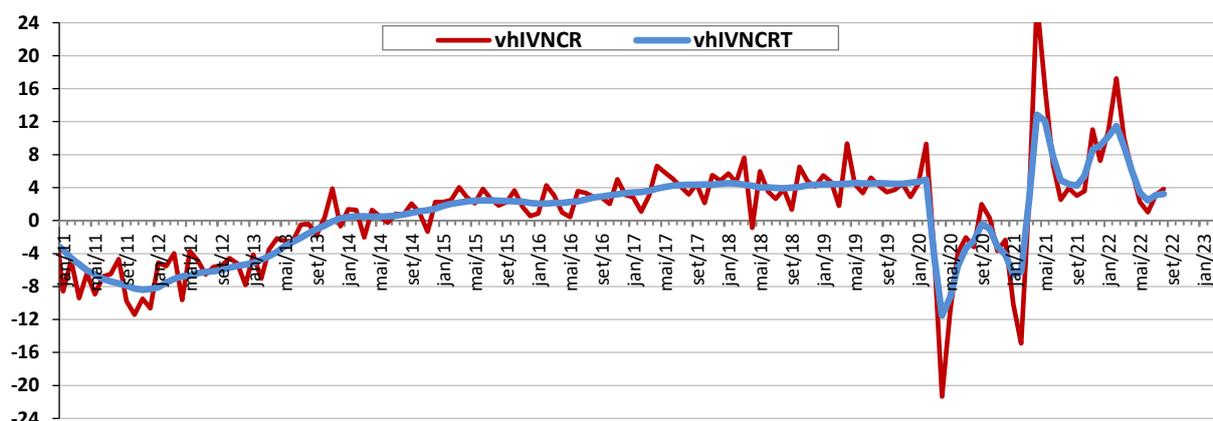


Relativamente ao sector turístico, em **julho e agosto**, o **número de dormidas** em alojamentos turísticos (INE, Atividade Turística) ultrapassou os valores de 2019 (+3,7%) e os **Proveitos Totais** ultrapassaram os valores de 2019 em 26%.

## 5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **agosto** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 3,9% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com variações de -0,7% nos produtos *alimentares* e 7,7% nos produtos *não alimentares*. Em relação a 2019, antes da crise sanitária, o índice total cresceu 4,5%. A variação homóloga do índice total não deflacionado em relação a 2021 foi de 13,1%.

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



No **3º trimestre**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram 23,3% face a 2021, o que compara com uma queda de 19,3 no 2º trimestre.

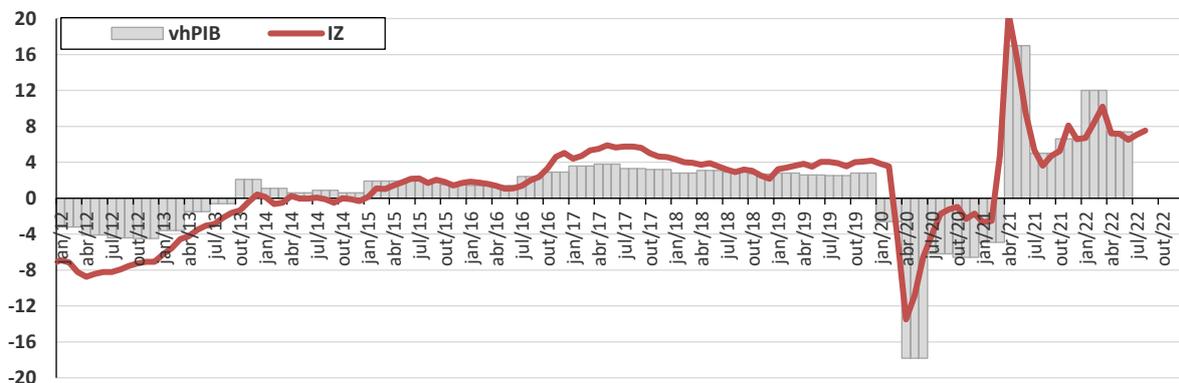
## 6. EVOLUÇÃO TENDENCIAL, ESTIMATIVAS E PREVISÕES

O indicador de tendência da atividade global (IZ), gráfico 6, baseado nos indicadores setoriais anteriormente analisados, apresenta uma tendência de crescimento em julho e agosto, provavelmente influenciada pelo crescimento dos preços no setor dos serviços. Na realidade, por efeito de base, é de esperar crescimento homólogo positivo mas em desaceleração face ao segundo trimestre. Mais incerto será concluir se se terá registado crescimento em cadeia, como veremos adiante.

Na ótica da produção, e face ao 2º trimestre, os dados analisados, ainda que com setembro maioritariamente desconhecido, sugerem que a atividade do setor industrial pode ter crescido, a do setor da construção decrescido ligeiramente ou estagnado e o setor dos serviços, certamente com forte crescimento nominal, depende da correção sazonal e do ajustamento da inflação. Em todo o caso, é possível ter, globalmente, um crescimento marginalmente positivo.

Em termos de despesa agregada, e ainda face ao 2º trimestre, espera-se, relativamente à Procura Interna, que o Consumo Privado tenha crescido (com a ajuda do consumo automóvel), apesar de ser incerto o crescimento real do consumo de serviços devido ao aumento dos preços. Em relação ao Investimento, embora o investimento em construção possa ter decrescido, poderá ter crescido noutras componentes. Relativamente à Procura Externa Líquida, irá manter um contributo positivo para o crescimento real do PIB em termos homólogos mas não é possível ser conclusivo no que toca à variação em relação ao trimestre anterior.

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



Sintetizando e quantificando, os dados disponíveis apontam para uma variação do PIB em cadeia marginalmente positiva durante o 3º trimestre (0,1% em termos pontuais), mas o intervalo mais provável estima-se entre -0,1% e 0,3%, a que corresponde, em termos homólogos, um crescimento entre 4,4% e 4,8%.

Para a totalidade do ano, após a revisão em alta do crescimento no primeiro semestre em cerca de 0,2 p.p. (INE), estima-se agora um crescimento anual no intervalo de 6,4% a 6,6%.