



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Março 2020

SUMÁRIO

Em geral, os indicadores de confiança relativos a março não refletem inteiramente o impacto da pandemia em curso sobre a atividade económica devido à rapidez com que a situação evoluiu. Mas indicam que, na fase inicial da recessão em curso, o setor dos Serviços é o mais atingido e o setor da Construção o mais resistente.

Os indicadores parciais disponíveis sugerem que nos dois primeiros meses a economia não terá crescido menos do que no trimestre anterior. Com a queda esperada em março, o 1º trimestre deverá ter registado uma variação homóloga em torno de zero.

Em face da situação atual de condicionamento da atividade económica, na expectativa de que a fase mais restritiva não exceda os dois meses e de um posterior retomar gradual da atividade económica, o ISEG assume como valores indicativos para o crescimento do PIB em 2020 o intervalo -4% a -8%.

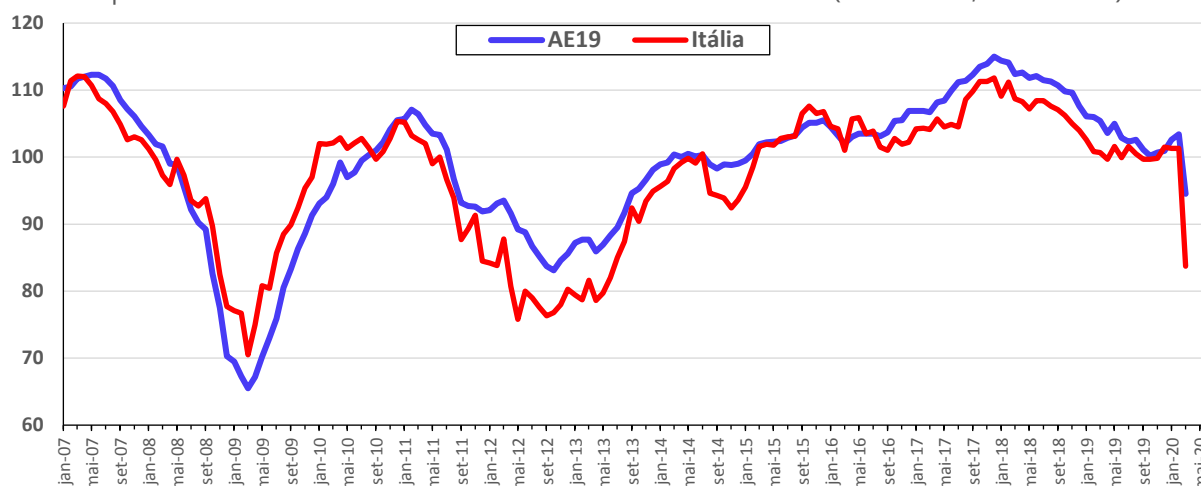
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM MARÇO

Os resultados dos inquéritos de conjuntura relativos a **março**, divulgados no dia 30 desse mês, constituem as primeiras estatísticas oficiais a incorporar, pelo menos parcialmente, o impacto da pandemia COVID-19, e das ações desencadeadas para a enfrentar, sobre a conjuntura económica.

Esta primeira informação tem limitações. Por um lado, em geral, pela natureza da resposta requerida, é sobretudo uma informação obtida por agregação estatística de opiniões individuais de base qualitativa, e subjetiva, cujo significado, para além do sinal da variação observada e da sua dimensão relativa, não é possível fazer corresponder a uma variação quantitativa exata em termos de produção efetiva. Daí que seja sobretudo uma base informativa para a construção dos chamados indicadores de confiança. Por outro lado, no caso do mês em causa, em que a consciência dos efeitos da pandemia e das medidas implementadas foram mudando quase de dia para dia e endurecendo ao longo mês, as respostas não serão independentes do momento em que a informação foi recolhida ou enviada, o que é sugerido por alguns resultados abaixo analisados¹. Mesmo assim, como veremos seguidamente, a epidemia já chegou às estatísticas e já é possível começar a ter uma leitura mais informada dos seus impactos.

Assim, **em termos europeus** - como se pode ver no gráfico 1, em que se apresentam os **indicadores de Sentimento Económico** do conjunto de países da Área Euro (AE19) e da Itália (devido ao facto de ter sido o país europeu mais atingido pelo desenvolvimento da pandemia em março) – os dados de março já dão conta de quedas bruscas nos respetivos indicadores de clima económico geral, mas a queda na AE19 ainda se mostra comparativamente moderada por envolver países com estádios de desenvolvimento da pandemia e de ação mistos (no momento das respostas). E, como se vê, os valores em março destes indicadores ainda ficaram afastados dos mínimos deste século registados em crises anteriores. Sendo a crise que agora se prefigura inédita, ao ser induzida pela brusca paragem de vastos setores da atividade económica como meio de combater a pandemia, e estando ainda numa fase inicial de desenvolvimento, são esperadas novas descidas substanciais em abril.

Gráfico 1| Indicadores de Sentimento Económico na AE19 e na Itália (EUROSTAT; 2007-2020)



¹ No que respeita Portugal, refere o INE na “Síntese INE@COVID-19” divulgada a 3 de abril que “o período de recolha dos inquéritos qualitativos para o mês de março decorreu de 02 a 13 de março no caso do inquérito aos consumidores e de 01 a 24 de março para os inquéritos às empresas”.

Ainda em termos de **Europa**, para análise mais detalhada, apresentam-se no quadro seguinte as **diferenças de nível registadas entre março e fevereiro nos indicadores de Sentimento Económico e de Confiança (IC, por setores)** no conjunto da Área Euro (AE19) e para o grupo dos países de maior dimensão económica e Portugal.

	I. SENTI.EC	IC CONSTR.	IC INDUST	IC C.RETALHO	IC SERVIÇOS	IC CONSUM
AE19	-8,9	-2,7	-4,6	-8,1	-13,4	-5,0
Alemanha	-9,8	-6,1	-5,1	-13,7	-19,5	-5,0
Espanha	-3,4	-0,6	-3,0	-3,3	-7,6	-3,7
França	-4,9	-0,1	-1,8	-2,6	-6,6	-4,1
Itália	-17,6	-2,3	-10,9	-9,9	-19,8	-7,5
Portugal	-7,3	-0,4	-3,4	-4,5	-11,8	-5,6

Relativamente ao **indicador agregado de Sentimento Económico (I. SENTI.EC)**, os valores do quadro mostram-nos que a Itália registou uma queda de 17,6 pontos², a AE19 de -8,9 e a Espanha de -3,4. Os dados sugerem a dependência das respostas relativamente à fase de desenvolvimento da crise pandémica num dado país, nomeadamente com a Itália a apresentar os valores mais negativos³. Os valores de Espanha são anómalos (no presente, conhecendo o que se seguiu) e sugerem que a maioria das respostas aos inquéritos terá sido enviada na parte inicial do mês de março. A discrepância entre a queda registada em Itália e nos restantes países sugere, à luz da informação atual, que os indicadores voltarão a cair de forma substancial em abril.

Relativamente aos **indicadores setoriais de Confiança**, os resultados mostram um padrão de quedas relativamente semelhante nos diversos países. Claramente, para todos os países, o setor mais afetado é o dos Serviços e o mais resistente o da Construção, com o Comércio a Retalho mais próximo dos Serviços e a Indústria mais próxima da Construção. Obviamente, em alguns subsetores destes agregados poderíamos encontrar comportamentos divergentes, mas os dados recolhidos mostram o sentido que prevalece no conjunto.

Em relação ao indicador de Confiança dos Consumidores (IC CONSUM, no quadro acima), valerá a pena comentar que as quedas observadas em março nos diferentes países parecem, na atualidade, moderadas e subestimar a dimensão dos impactos económicos negativos já em curso, pelo que também este indicador deverá voltar a cair em abril.

Relativamente a Portugal como se mostra no gráfico 2⁴, o indicador de Sentimento Económico (SENTIUE.S, EUROSTAT), decresceu de forma abrupta em março, mas, como os comentários anteriores sugerem, este índice deverá voltar a cair em abril, pois ainda nem sequer está negativo em relação ao histórico (standardizado). Entretanto, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE) desceu apenas

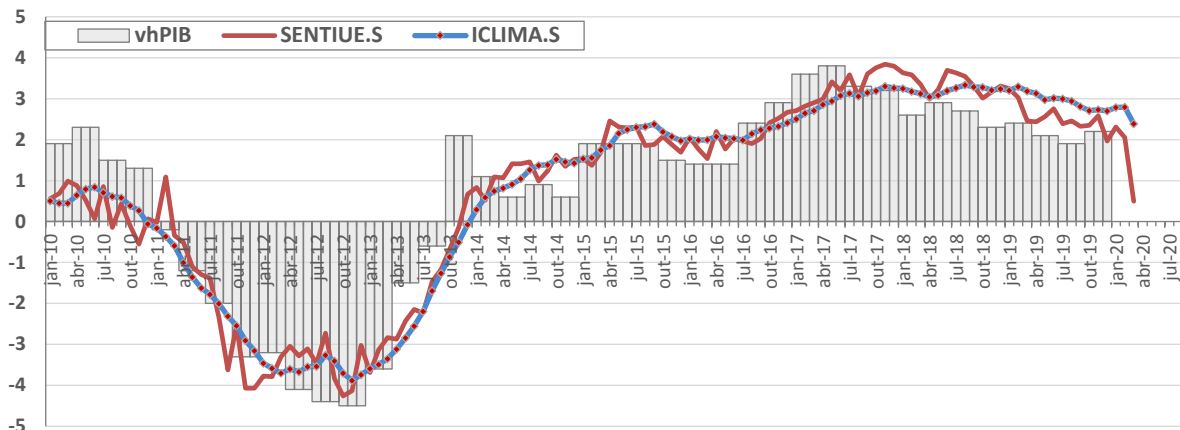
² Por construção os indicadores de Sentimento Económico do Eurostat (ESI) são índices de média 100 e desvio padrão 10, para uma amostra histórica de anos anteriores, e construídos com base numa ponderação dos indicadores de confiança setoriais constantes do quadro.

³ Inversamente, países mais tardiamente afetados, em geral geograficamente mais a leste na Europa e não incluídos na área euro, mostram valores menos negativos, pelo que a diferença de nível entre meses no agregado UE27 (-8,2) é menor, em valor absoluto, do que a do agregado AE19.

⁴ Os valores base dos indicadores de clima e sentimento económico foram ajustados à média e desvio padrão das variações homólogas do PIB (vhPIB).

ligeiramente pois, por construção, ao usar a informação dos três últimos meses, atrasa-se e desatualiza-se face à nova realidade e só deverá sintonizar novamente em maio.

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



Uma análise comparativa entre setores, baseada nos valores constantes do quadro com as **diferenças de nível registadas entre março e fevereiro nos indicadores de Sentimento Económico e de Confiança** sugere que a atividade da Construção poderá ter sido pouco afetada em março, enquanto os setores da Indústria e do Comércio a Retalho foram moderadamente afetados e o setor dos Serviços foi fortemente afetado. Tendencialmente, e em termos agregados dos setores, poderemos esperar que esta ordenação dos impactos negativos se mantenha nos meses em que se mantiverem em vigor as restrições mais apertadas mas no imediato tenderão todos a decrescer mais.

2. O PIB NO 1º TRIMESTRE

A informação disponível para janeiro e fevereiro sugere que nesses meses o PIB possa ter crescido, em termos homólogos, pelo menos ao nível do último trimestre de 2019 (2,2%). Esta afirmação pode ser sustentada pelo crescimento dos indicadores setoriais habitualmente analisados:

- O Índice Produção Industrial, que decresceu 2,3% em 2019, cresceu perto de 2% (valores ajustados de efeitos de calendário e sazonalidade) nos dois primeiros meses.
- O Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho cresceu mais de 6% nos dois primeiros meses (valores deflacionados e ajustados de efeitos de calendário e sazonalidade).
- O Índice de Volume de Negócios nos Serviços (nominal) cresceu, em janeiro, acima da média do 4º trimestre e do ano de 2019.
- A Atividade Turística cresceu, em Proveitos Totais, 7,2% em janeiro e, no total de Dormidas, em janeiro (7,6%) e fevereiro (15,3%, INE, estimativa rápida).
- As Exportações de mercadorias registaram uma variação homóloga nominal de 4,2% em janeiro enquanto as Importações decresceram 1,9%.
- O Consumo de Cimento cresceu cerca de 6% nos dois primeiros meses do ano.

A pouca informação quantitativa disponível para **março** não permite uma fundamentação muito rigorosa da evolução da atividade neste mês sendo contudo esperado um impacto negativo já significativo uma vez que as medidas de confinamento e encerramento de estabelecimentos comerciais se iniciaram a meio do mês.

O impacto destas medidas sobre algumas atividades comerciais poderá ser indiciado pela variação homóloga mensal registada nas Vendas de Automóveis (de todos os tipos, e com natureza de Consumo Privado ou de Investimento) que foi de -56,6% (ACAP). Contudo, também se terão registado crescimentos antecipados substanciais em alguns tipos de comércio, nomeadamente alimentar e de bens para a casa, e de alguns serviços específicos. Em todo o caso, o saldo será razoavelmente negativo. O impacto, nestas duas últimas semanas do mês, em termos de construção e atividade industrial deverá ter sido mais contido, mas mais negativo na indústria do que na construção.

Assim, com um conhecimento mais seguro relativamente a janeiro e fevereiro e apesar da falta de informação quantitativa relativa a março, admite-se que no 1º trimestre possa ter ocorrido algum equilíbrio entre o crescimento registado nos dois primeiros meses e o decréscimo de março, e que a variação homóloga do 1º trimestre tenha ficado em torno de zero, o que corresponde um decréscimo de 1,5% face ao trimestre anterior.

3. O PIB EM 2020

Atendendo aos desenvolvimentos económicos no 1º trimestre, às expectativas do impacto económico da fase atual da política de combate à epidemia, duração temporal incerta e possíveis modos de saída desta fase de emergência, o de Grupo de Análise Económica do ISEG assume como intervalo indicativo mais provável para a variação do PIB em 2020 o conjunto de valores situado entre -8,0% e -4,0%, que se tornarão mais ou menos prováveis consoante a interação de um conjunto variável de fatores condicionantes.

Este intervalo resulta de um conjunto de contributos individuais (também sobre a forma de intervalos) de vários elementos do GAE tendo por base análises efetuadas a partir de abordagens em termos de procura agregada ou em termos do impacto na oferta de setores produtivos. Numa altura em que ainda há muito pouca quantificação sobre os impactos do encerramento total ou parcial de muitos ramos da atividade económica cada um dos participantes usou os cenários de impacto e evolutivos que individualmente considerou mais prováveis.

Este intervalo assume, implicitamente, duas evoluções diferenciadas para a crise e emergência sanitário-económica em que vivemos: uma evolução menos penalizadora para a atividade económica em que as maiores restrições durarão cerca de dois meses com gradual relaxamento das restrições e regresso ao funcionamento das atividades encerradas nos meses posteriores; uma evolução mais duradoura da fase mais restritiva, ou uma abertura mais lenta das atividades económicas agora encerradas. Obviamente, a duração da fase mais restritiva necessária à contenção e controlo da epidemia será fator determinante da maior ou menor profundidade da crise económica no corrente ano. Para já, em termos de evolução trimestral, o trimestre em que se espera maior contração do produto é o 2º trimestre, após o que se projeta uma progressiva recuperação do produto, trimestre a trimestre, mas não se consideram muito prováveis crescimentos homólogos positivos até ao final do ano.

Em termos económicos, a atual crise começa por restrições de oferta que se irão transformar, muito rapidamente, devido ao desemprego e queda de rendimentos, numa crise de procura, que poderá ser mais ou menos profunda e duradoura consoante a política económica que venha a ser implementada para essa fase e a dinâmica de recuperação da confiança dos agentes económicos. A saída mais ou menos rápida da presente emergência também irá depender da forma como os outros países da UE e nossos principais parceiros económicos o fizerem, quer pela interdependência das cadeias produtivas quer pela dependência de muita da nossa atividade da procura externa, e inclusive da procura externa presencial (turismo). Finalmente, os desenvolvimentos nos mercados financeiros e a política europeia e da Área Euro de apoio ao financiamento dos défices voltará a ter um papel determinante e poderá condicionar mais ou menos fortemente o ritmo da retoma.

Elaborado com informação disponível até 3 de abril.