



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Abril 2020

SUMÁRIO

Como se esperava, os indicadores de confiança relativos a abril registaram quedas substanciais, atingindo, em dois meses, mínimos históricos nos setores do Comércio a Retalho e dos Serviços. Em abril, no contexto de generalizado pessimismo, os setores da Indústria e Construção estavam relativamente menos pessimistas do que os setores do Comércio a Retalho e, sobretudo, dos Serviços. O nível de confiança dos Consumidores também se aproximou dos seus mínimos históricos de 2011.

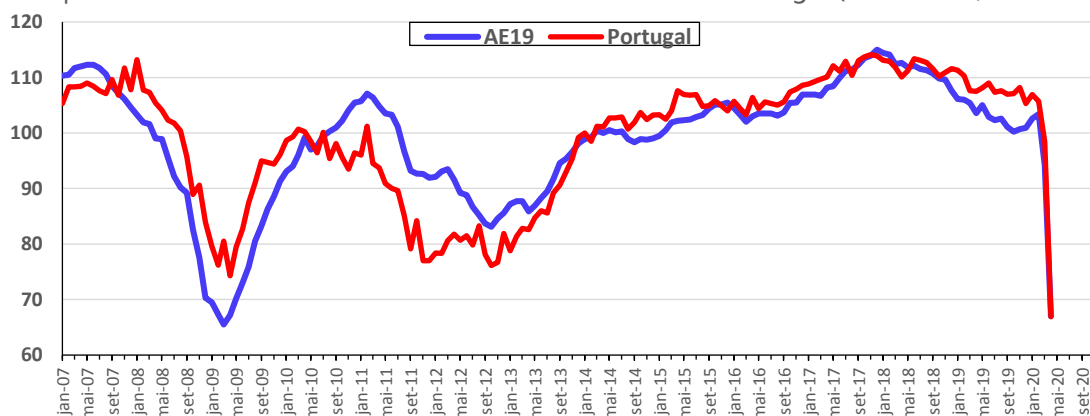
A estimativa preliminar (EUROSTAT) para a variação homóloga do PIB na Área Euro no 1º trimestre de 2020 foi de -3,3% (-3,8% face ao trimestre anterior). Os indicadores quantitativos disponíveis para Portugal sugerem um desempenho menos negativo no 1º trimestre, situado entre -0,5% a -1,0% em termos homólogos (ou entre -2,0% a -2,5% em relação ao 4º trimestre de 2019).

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

Depois de alguns impactos iniciais em março, os resultados dos inquéritos de conjuntura de abril são, muito generalizadamente, os primeiros da EU que refletem plenamente o sentimento e a confiança de empresas e consumidores sob os efeitos da pandemia COVID-19 e das medidas de confinamento adotadas para a controlar. Com seria de esperar, em face do vivido e das expectativas para o futuro próximo, em abril os indicadores despenharam-se para valores mínimos, ou quase, embora se registem algumas diferenças entre países e entre setores.

Assim, 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 de Portugal, depois das quedas ainda relativamente controladas de março, os resultados dos inquéritos caíram abruptamente em abril. De tal forma que, comparativamente ao histórico, o nível do indicador europeu ficou apenas ligeiramente acima dos mínimos de março de 2009, enquanto o indicador português foi mais fundo do que os mínimos de 2009 e 2012¹. De salientar também que esta passagem de níveis acima da média (em fevereiro) para mínimos históricos, ou quase, foi atingida em apenas dois meses, o que contrasta com a duração dos percursos descendentes nas recessões precedentes e decorre das especificidades da recessão em curso, pelo menos quanto à sua origem.

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



Para análise mais detalhada das quedas de confiança, apresentam-se no quadro seguinte as **diferenças de nível registadas entre abril 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 Portugal².

	I. SENTI.ECON.	IC CONSTRUÇ.	IC INDÚSTRIA	IC C. RETALHO	IC SERVIÇOS	IC CONSUMID.
AE19	-36,4	-18,2	-24,2	-28,1	-46,1	-16,1
Alemanha	-29,7	-15,1	-21,2	-35,1	-50,4	-13,7
Espanha	-29,4	-17,1	-26,7	-40,4	-57,8	-21,3
França	-22,8	-13,6	-17,9	-11,1	-23,3	-11,7
Portugal	-38,8	-24,3	-22,2	-30,2	-54,4	-29,5

¹ 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 de indicadores de confiança setoriais. Em abril o nível do indicador português foi praticamente igual ao da AE19 (a média ponderada dos 19 países).

² Excluiu-se a Itália por não estarem disponíveis os resultados de abril.

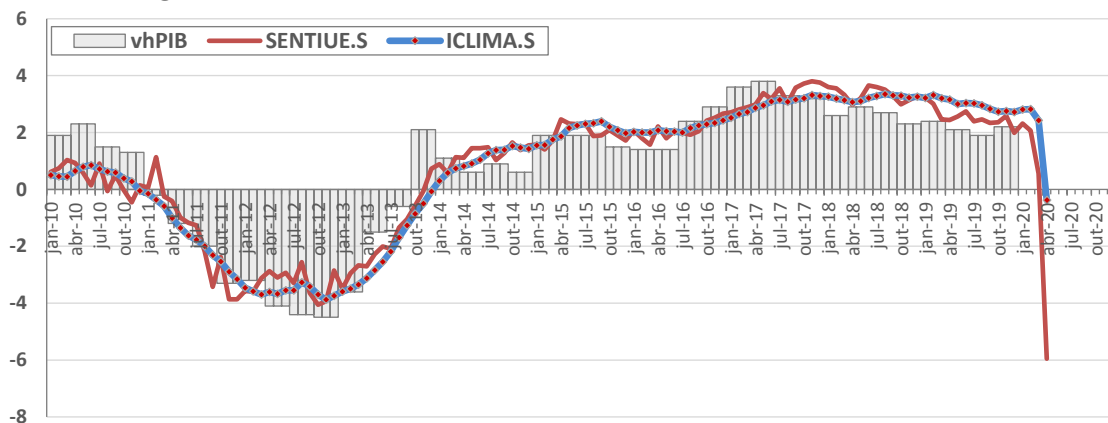
Relativamente ao **indicador agregado de Sentimento Económico (I. SENTI.EC)**, os valores do quadro mostram-nos que, em dois meses, a AE19 registou uma queda de 36,4 pontos. Portugal, que em fevereiro superava a AE19, caiu 38,8 pontos e regista, em abril, praticamente o mesmo nível da AE19. Note-se que, relativamente aos outros países no quadro, Portugal mostra, neste segundo mês, uma reação mais acentuadamente pessimista, da qual não resulta necessariamente uma queda relativamente maior em termos de produto dada a natureza qualitativa e opinativa da informação base e a diferente perceção do risco nos diversos países.

Relativamente aos **indicadores de Confiança setoriais**, os resultados mostram um padrão menos claro do que o observado no mês anterior mas, ainda assim, relativamente semelhante nestes países. Em geral, para todos os países, o setor mais pessimista é o dos Serviços e o menos negativo tende a ser o da Construção, com o Comércio a Retalho mais próximo dos Serviços e a Indústria mais próxima da Construção. Contudo, a França diverge um pouco e em Portugal o setor da Construção ficou muito negativo em abril.

Em relação ao indicador de **Confiança dos Consumidores (IC CONSUM, no quadro acima)**, valerá a pena comentar que as quedas observadas nos diferentes países são, com maior frequência, inferiores às dos respetivos setores económicos, com a notória exceção de Portugal, onde os consumidores estavam particularmente pessimistas em abril, e eram mesmo os tinham tido a reação mais pessimista da UE.

Em termos de relação com as variações do PIB, o indicador de Sentimento Económico (SENTIUE.S, EUROSTAT, ver gráfico 2³) sugere, como se esperaria, uma queda muito pronunciada do PIB em abril, se bem que a sua quantificação não possa ser diretamente deduzida deste indicador. Entretanto, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE), baseado em médias móveis de três meses, permanece atrasado, mas já está negativo no mesmo gráfico.

Gráfico 2 | Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTIUE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB)



A análise comparativa entre setores, baseada nas **diferenças de nível registadas entre abril e fevereiro nos indicadores de Confiança** indica fortes quedas durante o mês de abril, mas com um desempenho relativo um pouco menos negativo na Construção e na Indústria, mais negativo no Comércio a Retalho e fortemente negativo no setor dos Serviços. A partir desta base irá ser possível analisar o que sucederá com a esperada retoma parcial e crescente da atividade a partir de maio.

³ Os valores base dos indicadores de clima e sentimento económico foram ajustados à média e desvio padrão das variações homólogas do PIB (vhPIB).

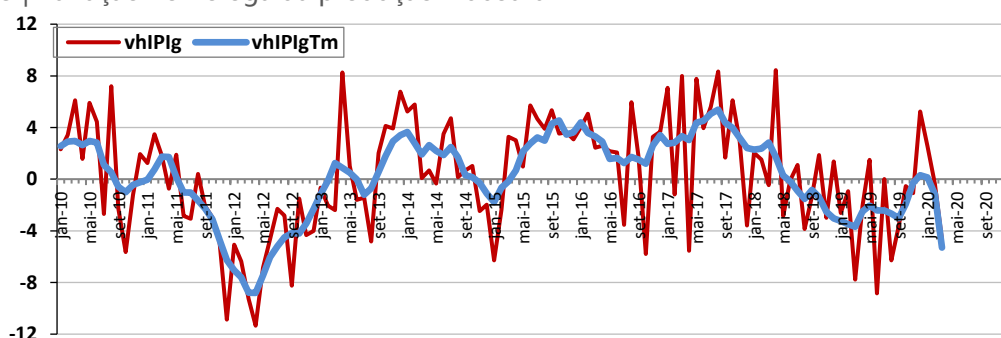
2. O PIB NO 1º TRIMESTRE DE 2020

De acordo com o EUROSTAT (30 de abril, estimativa rápida preliminar) o PIB do conjunto da Área Euro terá decrescido 3,3 % em termos homólogos (variação de -3,8% em relação ao 4º trimestre de 2019). Na UE a variação homóloga foi de -2,7% (-3,5% face ao trimestre anterior). A expectativa baseada nos dados quantitativos disponíveis para a economia portuguesa leva a considerar que esta deverá ter tido um desempenho razoavelmente menos negativo durante o 1º trimestre. Passemos em revista a informação disponível para os indicadores setoriais habitualmente analisados.

2.1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

No **1º trimestre**, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de -0,8% (valores brutos, série vHIPIg no gráfico 3). A variação homóloga no 4º trimestre de 2019 tinha sido positiva (1,0%), mas o índice tinha decrescido -2,3% na totalidade de 2019. Em janeiro e fevereiro a variação homóloga conjunta do índice foi positiva. Contudo, **em março**, mesmo com mais dois dias úteis em termos homólogos, o índice decresceu 4,7%.

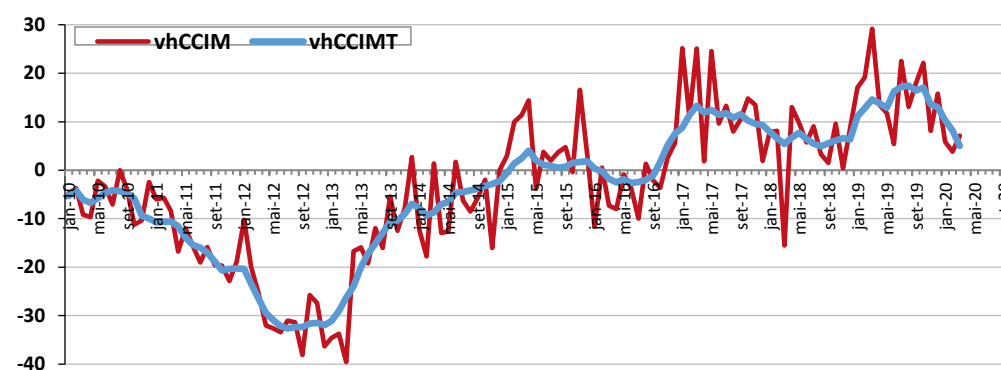
Gráfico 3 | Variação homóloga da produção industrial



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

No **1º trimestre**, com mais um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento ficou perto de 6%, enquanto a variação homóloga de março, com mais dois dias úteis, foi de cerca de 7% indicando alguma desaceleração devido à nova conjuntura, apesar de a atividade da construção não ter sido objeto de restrições específicas no âmbito das medidas tomadas para combater a Covid-19. Em todo o caso, registre-se que, a avaliar por este indicador, a atividade do setor da construção continuou a crescer no 1º trimestre de 2020.

Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento

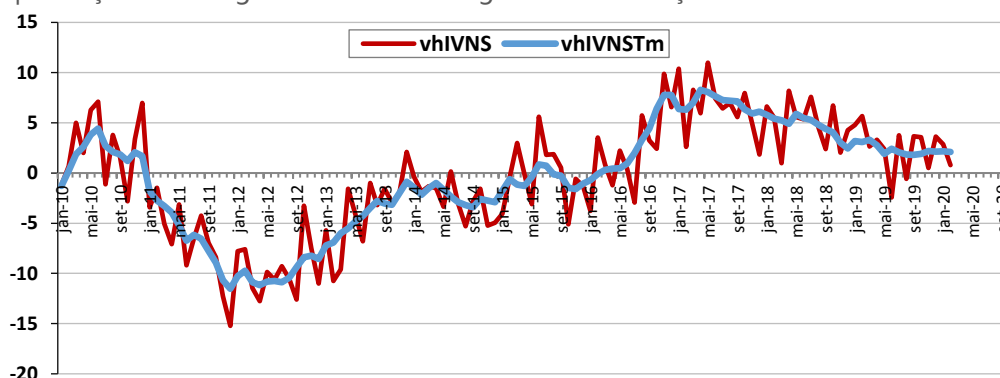


2.3. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **janeiro e fevereiro**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 1,8% (série *vhIVNS*, gráfico 5, dados brutos). Contudo, **março**, mês para o qual este indicador ainda não está disponível, deve ter sido bastante negativo, a avaliar pelos indicadores qualitativos. E com isso o desempenho trimestral do setor também deve ter sido negativo em termos homólogos.

Em particular, no sector turístico, em março, o **número de dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico**, com pouco mais de duas semanas de confinamento, decresceu 58,5% em termos homólogos. Com isto, no 1º trimestre, esta variável registou uma queda de cerca de 18%. Outros segmentos do setor dos serviços, segundo os resultados dos inquéritos de conjuntura qualitativos relativos a março, devem ter tido evolução semelhante.

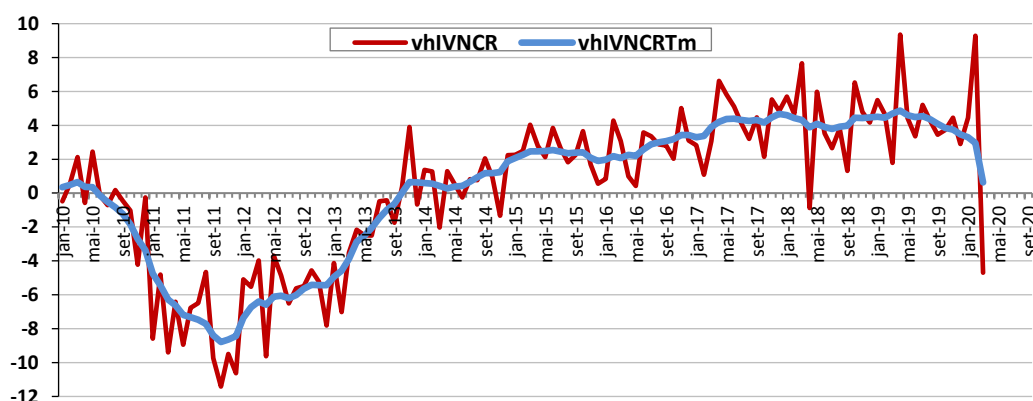
Gráfico 5 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços



2.4. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **março** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de -4,7% (gráfico 6, valores brutos, deflacionados). Esta variação global teve por base um crescimento de 8,1% do agrupamento dos *produtos alimentares, bebidas e tabaco* e um decréscimo de 15% do agrupamento *dos produtos não alimentares*. Apesar disso, **no 1º trimestre** o índice cresceu 2,8%, o que não deverá suceder nos próximos trimestres, devido sobretudo à quebra do segmento dos produtos não alimentares e duradouros.

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



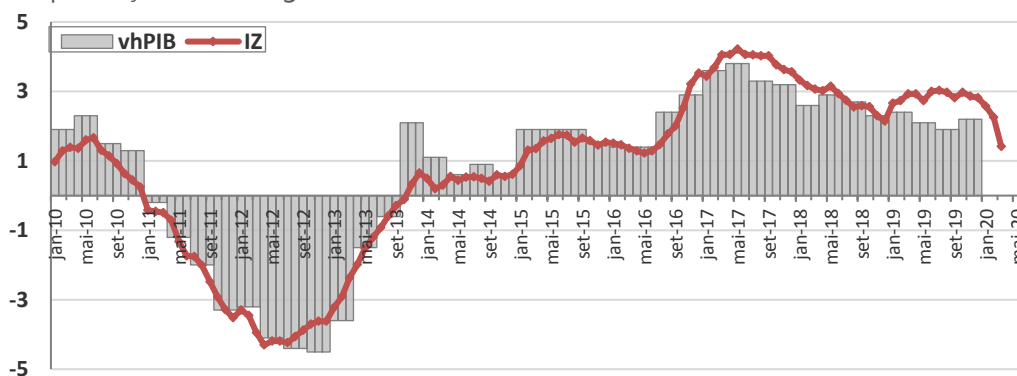
2.5. INDICADOR DE TENDÊNCIA E ESTIMATIVA PARA A VARIAÇÃO DO PIB NO 1º TRIMESTRE

Como se pode ver no gráfico 7, o indicador de tendência global (IZ), resultante da combinação da informação contida nos indicadores setoriais analisados nos pontos anteriores, decresceu bastante em março mas, não estando a informação completa relativamente a esse mês, este indicador ainda deverá ser revisto em baixa após serem conhecidos os valores do volume de negócios nos serviços, que se antecipam bastante negativos.

Contudo, no geral, mesmo com o mês de março razoavelmente negativo, **é incerto se, no 1º trimestre, em termos homólogos, tivemos ou não uma variação negativa**, nomeadamente na Procura Interna e suas componentes, devido ao bom desempenho nos dois primeiros meses do ano. Simultaneamente, o desempenho da Procura Externa Líquida (PEL) permanece indeterminado pela falta de informação relativa a março. De facto, em janeiro e fevereiro o saldo negativo do comércio externo de bens melhorou, enquanto o saldo positivo da balança de serviços diminuiu ligeiramente. Em março, no contexto de uma contração de importações e exportações, o saldo do mês afigura-se mais incerto, pois se haverá perdas evidentes (turismo) também houve alguns ganhos (ou menores saldos negativos, na aquisição de combustíveis, por exemplo, devido à instabilidade, em baixa, dos preços do petróleo bruto). Contudo, atendendo ao peso do setor turístico nas exportações portuguesas, um contributo negativo da PEL mostra-se mais provável.

Em conclusão, no seguimento do que se disse no relatório anterior, mesmo admitindo que no 1º trimestre possa ter ocorrido algum equilíbrio entre o crescimento registado nos dois primeiros meses e o decréscimo de março, estima-se como mais provável que a variação homóloga do 1º trimestre se tenha situado entre -0,5% e -1,0% em termos homólogos, o que corresponde um decréscimo entre 2,0% a 2,5% face ao trimestre anterior. Esta previsão menos negativa do que a média da Área Euro também se justifica por Portugal ter estado a crescer acima da média no passado recente e por ter sido atingido pela Covid-19, e ter recorrido ao confinamento, um pouco mais tarde do que alguns países europeus (nomeadamente, Itália e Espanha).

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



Em relação a 2020, apenas se procederá a uma revisão ou ajustamento da previsão avançada no relatório anterior no próximo mês, depois de se ter informação quantitativa mais substancial relativamente a abril, provavelmente o mês mais negativo da atual conjuntura recessiva.

Elaborado com informação disponível até 4 de maio.