



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

# *Síntese de Conjuntura ISEG*

Fevereiro 2021

# *Síntese*

*Grupo de Análise Económica*

## SUMÁRIO

*Segundo as estimativas (revistas) do INE, no 4º trimestre de 2020 o PIB português decresceu, em volume, 6,1% em termos homólogos e cresceu 0,2% face ao trimestre anterior. Nesse trimestre, o contributo negativo da Procura Externa Líquida (PEL) superou o da Procura Interna devido a uma evolução menos negativa do Investimento. No ano, o PIB decresceu 7,6% com contributos de -4,7 pontos percentuais (pp) da Procura Interna e -2,9 pp da PEL.*

*Em janeiro e fevereiro os indicadores de Clima e Sentimento Económico decresceram, mais acentuadamente em fevereiro, em resultado do confinamento e encerramento de atividades reposto em meados de janeiro. Os indicadores de confiança setoriais decresceram pronunciadamente no comércio a retalho e nos serviços, mas não na indústria. Na Área Euro assistiu-se, em fevereiro, a uma recuperação do indicador de Sentimento Económico, sustentada sobretudo pela Alemanha, nomeadamente na melhoria da confiança na indústria.*

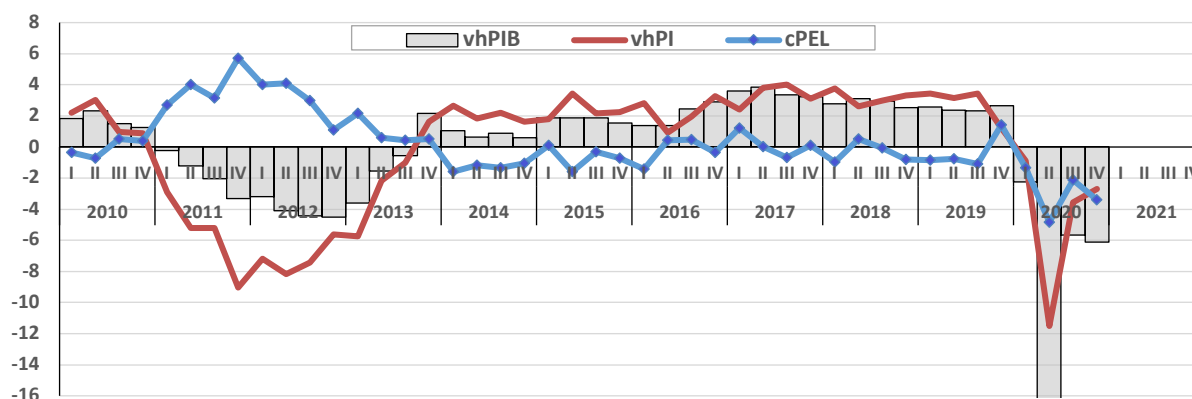
*Os escassos dados quantitativos disponíveis relativos ao 1º trimestre de 2021 apontam para uma visível queda da atividade em relação ao 4º trimestre de 2020, nomeadamente do Consumo Privado, sendo muito incerto o comportamento dos restantes setores da PI e da PEL. Em todo o caso, os dados sugerem igualmente uma queda do PIB menor do que a registada no 2º trimestre de 2020 quando vigorou o primeiro período de confinamento.*

## 0. A EVOLUÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE E NO CONJUNTO DE 2020

Segundo o INE, a variação homóloga do PIB no 4º trimestre, período caracterizado, para controlar a evolução da pandemia, por restrições parciais ou localizadas das atividades económicas, foi de -6,1% (-5,7% no 3º trimestre), enquanto a variação em relação ao trimestre anterior foi de +0,2%, apesar das maiores restrições<sup>1</sup>.

Em termos de componentes da procura, a variação homóloga da Procura Interna (PI), -2,7%, foi menos negativa do que no 3º trimestre e a da Procura Externa Líquida (PEL), com um contributo de -3,4 p.p., mais negativa (ver gráfico). Na PI destaca-se uma maior quebra homóloga do Consumo Privado (-4,8%) e um contributo muito menos negativo do Investimento (-0,3% contra -7,2% no 3º trimestre). Tal como no 3º trimestre, o crescimento homólogo do Consumo Público (3,1%) assumiu valores bastante acima do observado no período anterior à crise. No domínio da PEL salienta-se um contributo mais negativo devido ao acentuar do diferencial do decréscimo das Exportações (-14,1%) face ao decréscimo das Importações (-6,5%), o que decorreu de uma menor procura turística num período de recrudescimento da pandemia, nomeadamente na Europa.

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



Em termos anuais, 2020 registou um decréscimo do PIB de 7,6%, com contributos de -4,7 p.p. da PI e -2,9 p.p. da PEL. No âmbito da PI, o Consumo Privado decresceu 5,9% e o Investimento decresceu 4,9% (mas apenas -2,2% na Formação Bruta de Capital Fixo). A variação no Consumo Público foi de apenas 0,5%, pois apesar de ter crescido cerca de 3% na segunda metade do ano decrescera pronunciadamente no 2º trimestre (-4%). No que respeita à PEL, em termos anuais as Importações em volume decresceram 12% e as Exportações 18,6%. Em termos nominais, as Exportações de Serviços decresceram 34,4% e o saldo positivo da balança de Serviços caiu para cerca de metade do registado em 2019, o que deu origem a um saldo externo negativo, de cerca de 2% do PIB nominal. Já não ocorriam saldos externos negativos desde 2012. Contudo, em 2020, a sua dimensão em termos de PIB foi bastante inferior à dos saldos negativos registados antes de 2012.

Para o conjunto da ÁREA EURO (AE19) a variação homóloga no 4º trimestre de 2020 foi de -5,0% e a variação em cadeia de -0,6%. Para a totalidade do ano, a estimativa inicial do EUROSTAT aponta para uma variação de -6,8% na AE19. Entre os países de maior dimensão, a Alemanha registou uma queda anual de 5,4%, a França decresceu 8,4%, a Itália 8,9% e a Espanha 11%.

<sup>1</sup> Com a apresentação dos mais recentes dados das Contas Nacionais o INE reviu em baixa (-0,2 p.p.) os valores da estimativa rápida para o 4º trimestre de 2020 e em alta os valores para o 1º e 2º trimestres mantendo a estimativa anual para 2020. Reviu ainda em alta o crescimento anual de 2019 de 2,2% para 2,5%.

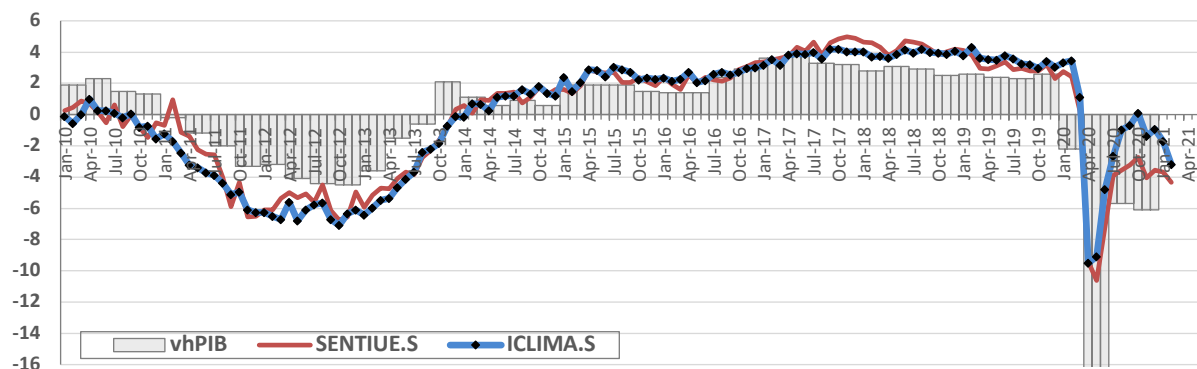
## 1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM FEVEREIRO

Em **fevereiro**, mês de confinamento e de encerramento de diversos setores de atividade, 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) decresceram, tal como no mês anterior, mas agora de forma mais pronunciada (ver gráfico 1<sup>2</sup>). Em todo o caso, como se pode ver no gráfico, para um conjunto de restrições de atividade semelhantes, estamos longe das quedas e dos valores negativos atingidos em abril do ano anterior, o que deverá decorrer da menor novidade da situação e de uma forma mais eficiente de atuar, neste contexto, por parte das empresas não sujeitas a restrições.

Por **setores de atividade**, registaram-se descidas significativas dos **indicadores de confiança dos setores do comércio a retalho e dos serviços**, os mais atingidos pelo confinamento e encerramento de atividades. Ainda assim, os valores registados ficam longe dos mínimos de abril ou maio passados. O **indicador de confiança na construção** também desceu um pouco, mas é dos menos negativos. Inversamente, o **indicador de confiança na indústria**, que se tem mantido relativamente estável, com pequenas oscilações, desde julho, subiu de forma moderada em fevereiro, o que de certo modo define uma maior resiliência deste setor no presente contexto.

O **indicador de confiança dos consumidores** também desceu em fevereiro mas manteve-se perto do nível médio que tem vindo a registar desde junho e que tem tido um comportamento relativamente mais negativo do que o dos setores empresariais.

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 subiu de forma notória em fevereiro. Entre os países com maior peso económico, este indicador subiu um pouco em França e, de forma mais expressiva, na Alemanha e em Itália, mas desceu razoavelmente em Espanha. Setorialmente, o grande responsável pela melhoria do Sentimento Económico na AE19 foi a indústria, em particular na Alemanha.

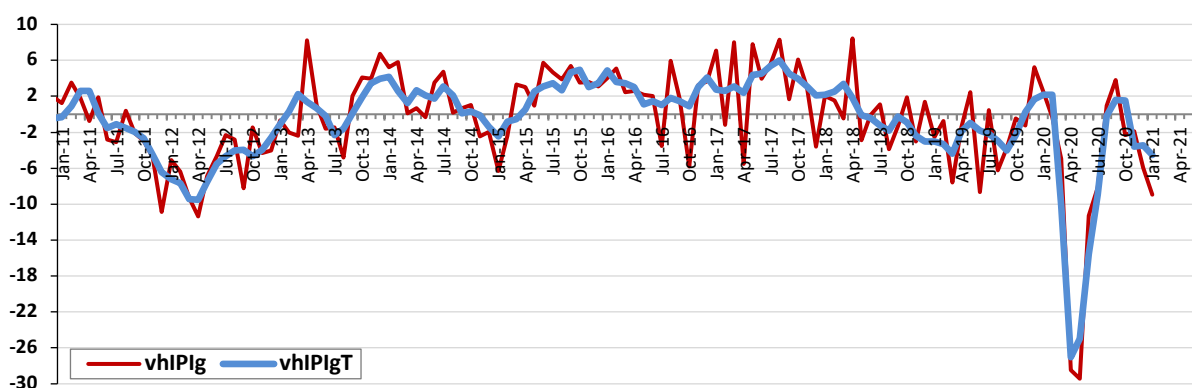
O **indicador de confiança dos consumidores** da Área Euro subiu de forma ligeira em fevereiro, também neste caso impulsionado pela Alemanha e Itália.

<sup>2</sup> 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 menos dois dias úteis do que no ano anterior, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de -9% (série vhlPIg no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de -8,3%), mas a variação homóloga na tendência estimada, corrigindo dias úteis e sazonalidade (série vhlPIgT no gráfico 2) é menos intensa. Como se pode ver no gráfico abaixo, a produção industrial homóloga tem vindo a decrescer desde outubro. Em janeiro, esse decréscimo acentuou-se, provavelmente por efeito indireto de algumas das medidas de confinamento que passaram a vigorar em meados do mês. Contudo, para já, o impacto negativo sobre a indústria é moderado e, como antes referido, o indicador de confiança da indústria ficou menos negativo em fevereiro.

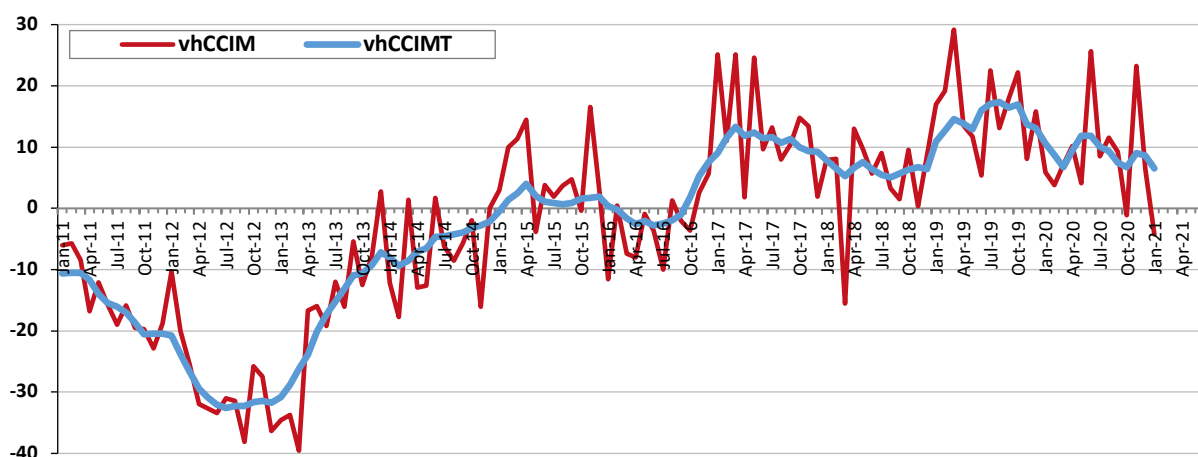
Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial



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

Em **janeiro**, com menos dois dias úteis do que no ano anterior, a variação homóloga nas vendas de cimento foi de cerca de -3%, depois de um crescimento de quase 9% no 4º trimestre de 2020. As variações homólogas na tendência estimada (vhCCIMT, no gráfico 3) foram sempre positivas ao longo de 2020, embora o ritmo de crescimento do consumo de cimento tenha oscilado e mostre alguma desaceleração. Em 2021 parece mais provável que a atividade do conjunto do setor continue a desacelerar, apesar do crescimento esperado do setor das obras de engenharia civil.

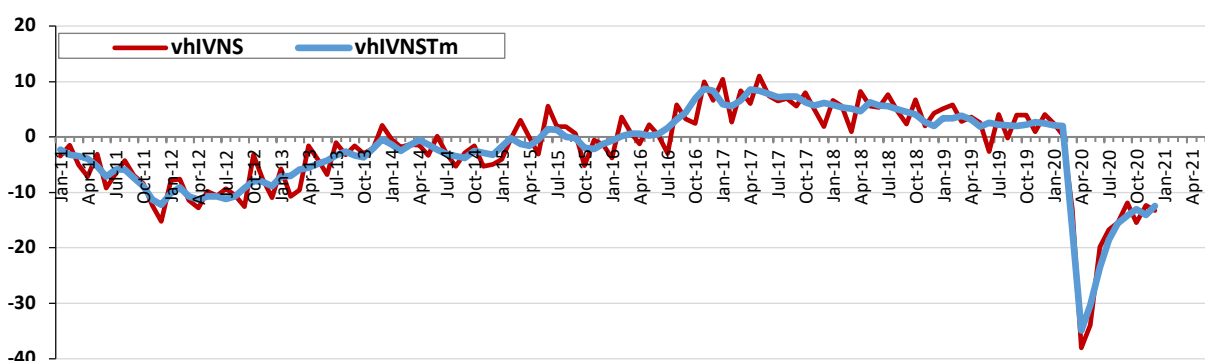
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



## 4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **dezembro**, com menos um dia útil, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de -13,3% (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos). O decréscimo homólogo no 4º trimestre foi de 13,7%, ligeiramente menor do que no 3º trimestre. Como se pode ver no gráfico, a dimensão do decréscimo homólogo neste indicador permanece elevada mas, ao contrário do esperado dadas as restrições de atividade em alguns ramos, não piorou no 4º trimestre. Contudo, antecipa-se que possa ter decrescido de novo em janeiro dado o obrigatório encerramento de algumas atividades.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

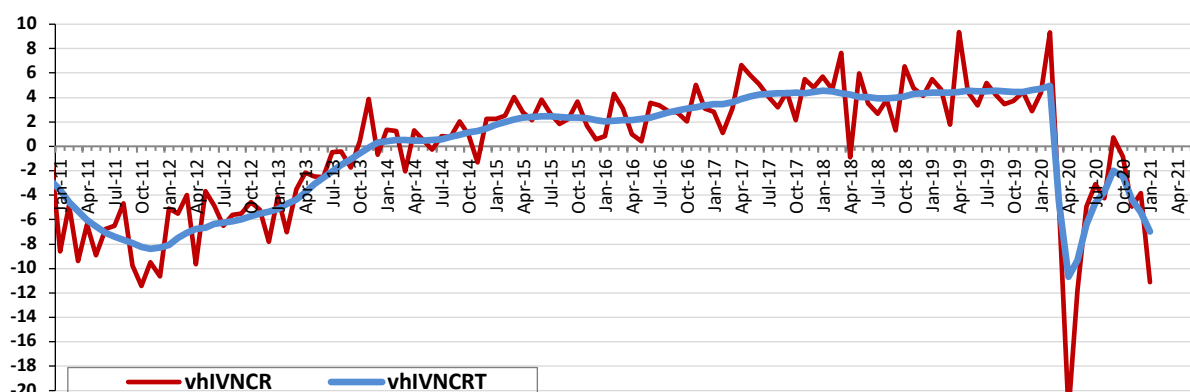


Relativamente ao sector turístico, em **janeiro** o número de dormidas em alojamentos turísticos registou uma variação homóloga de -78,2% (-72,6% em dezembro e -69,9% no 4º trimestre de 2020; INE, Atividade Turística, estimativa rápida). A variação homóloga entre os *não residentes* foi de -87%.

## 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 -11,1% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**) refletindo o confinamento e o encerramento de parte dos estabelecimentos comerciais em vigor desde meados de janeiro. A variação homóloga no agrupamento dos *bens não alimentares* foi de -20,4% enquanto no agrupamento dos *bens alimentares* foi de +1,7%.

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



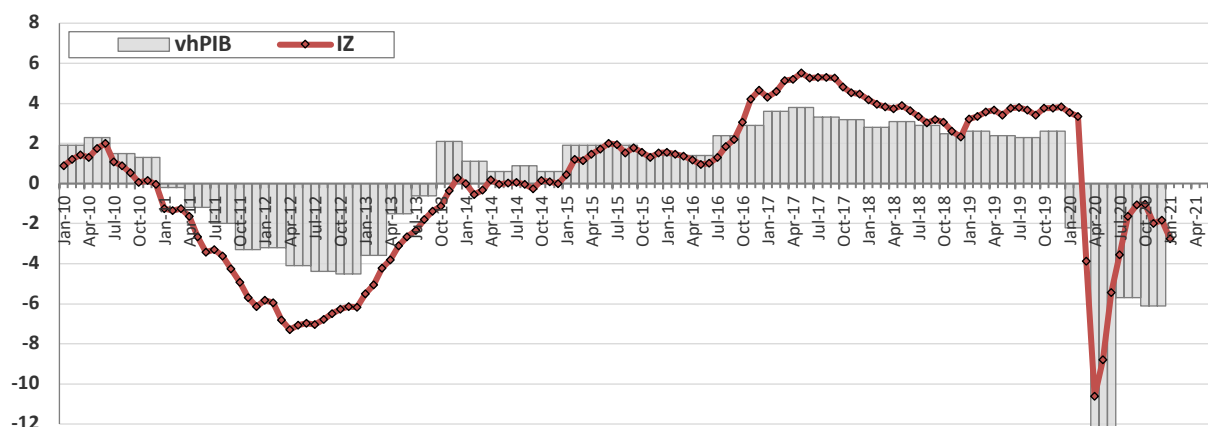
As vendas de automóveis ligeiros de passageiros registaram variações homólogas de -59% em fevereiro e de -47,1% no conjunto de janeiro e fevereiro. Estes decréscimos são, ainda assim, menos pronunciados do que os registados no 2º trimestre de 2020 (-71,7%)

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

Como se pode ver no gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ), construído a partir dos indicadores setoriais anteriormente analisados, mostra, depois de uma ligeira subida em dezembro, uma descida notória em janeiro, previsivelmente decorrente do novo confinamento e do encerramento de atividades que passou a vigorar desde meados de janeiro.

Este confinamento irá condicionar o desempenho da atividade económica no corrente trimestre. Para já, a informação disponível aponta para uma queda substancial do Consumo Privado indiciada por indicadores como o volume de negócios no comércio a retalho de produtos não alimentares, vendas de automóveis de passageiros, consumo de combustíveis, valor das compras através da rede SIBS. Em todo o caso, as quedas nestes indicadores não estão a atingir a dimensão das registadas em abril e maio do ano passado. Simultaneamente, há domínios de atividade que estarão a ser bastante menos atingidos, nomeadamente a indústria e a construção, sendo a evolução do consumo de energia elétrica em janeiro e fevereiro, com um decréscimo homólogo muito ligeiro (cerca de 1,3%, valores corrigidos de dias úteis e temperatura, que comparam com uma queda da ordem de 13% em abril e maio do ano passado) um indicador representativo de uma comparativamente menor quebra de atividade.

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



Em síntese, a escassa informação disponível, sugere que teremos, no 1º trimestre de 2021, uma queda do PIB face ao trimestre anterior com algum significado e uma queda homóloga ainda elevada, mas que será limitada pelo facto de no 1º trimestre de 2020 a economia já ter decrescido. O principal fator a pesar nesta queda do PIB será o Consumo Privado. Espera-se que, tal como nos dois trimestres anteriores, o Consumo Público tenha um contributo razoavelmente positivo, mas a evolução do Investimento é de momento incerta, assim como o contributo da PEL. No próximo relatório, será apresentada uma estimativa quantificada para a variação do PIB no 1º trimestre.

Elaborado com informação disponível até 3 de março.