



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

Síntese de Conjuntura ISEG

Novembro / 2021

Síntese

Grupo de Análise Económica

SUMÁRIO

Segundo a estimativa preliminar do INE, no 3º trimestre de 2021 o PIB português cresceu, em volume, 4,2% em termos homólogos e 2,9% face ao trimestre anterior. No trimestre, a variação homóloga da Procura Interna foi de 4,6%, com crescimentos de 4,6% do Consumo Privado, 3,7% do Consumo Público e 5,8% do Investimento. A contribuição da Procura Externa Líquida foi negativa (-0.5 p.p.) para a variação homóloga do PIB e positiva (1,8 p.p.) para a variação em cadeia.

Em novembro, com o desencadear da crise política mas ainda sem o impacto da nova vaga da pandemia, os indicadores de confiança setoriais tiveram evoluções mistas: a confiança desceu de forma significativa entre os consumidores e na construção mas ainda subiu de forma ligeira no comércio a retalho, indústria e serviços. Na Área Euro, onde a nova vaga da pandemia se iniciou mais cedo, o indicador de Sentimento Económico decresceu em novembro de forma ligeira enquanto a confiança dos consumidores desceu de forma mais acentuada.

Com a informação atualmente disponível e as condicionantes algo limitativas da nova vaga da pandemia, espera-se que no 4º trimestre de 2021 o PIB possa vir a crescer entre 4,5% e 5,1% em relação ao trimestre homólogo e entre 0,6% e 1,2% em relação ao trimestre anterior. Para a totalidade do ano, o crescimento do PIB é revisto em baixa para valores entre 4,3% a 4,5%.

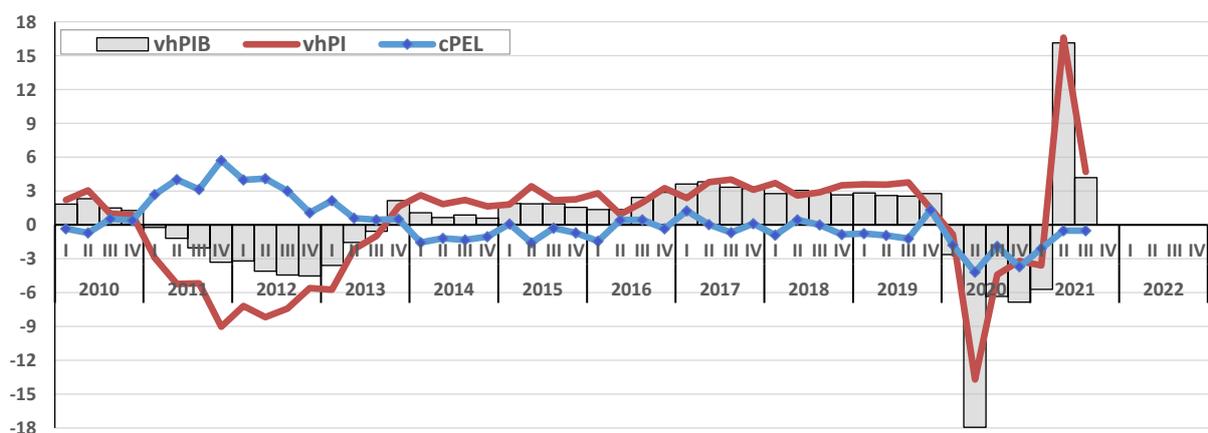
0. A EVOLUÇÃO DO PIB E DAS SUAS COMPONENTES NO 3º TRIMESTRE DE 2021

Segundo o INE - Contas Nacionais Trimestrais, estimativa preliminar, 30/11/21 - no 3º trimestre de 2021, período caracterizado pela continuação do desagravamento da incidência da pandemia e das medidas restritivas da atividade económica, o PIB cresceu 4,2% em termos homólogos e 2,9% em relação ao 2º trimestre de 2021. Estes crescimentos denotam uma natural desaceleração face aos registados no 2º trimestre, que resultavam, principalmente, dos fortes efeitos base presentes nesse trimestre. No 3º trimestre, ainda que presentes, os efeitos base foram substancialmente menores e mais localizados.

Em termos homólogos, a variação trimestral do PIB resultou de um crescimento da Procura Interna (4,6%) que teve por base um crescimento idêntico do Consumo Privado. Este, por sua vez, cresceu sobretudo pelo impulso do crescimento do *consumo de bens correntes não alimentares e serviços* (7,1%) enquanto o consumo de *bens duradouros* decresceu 5,7% (admite-se que sobretudo devido à componente de aquisição de automóveis e à presente escassez da oferta). Nas restantes componentes da Procura Interna assinala-se que o Consumo Público cresceu 3,7% e o Investimento 5,8%, neste último caso devido ao contributo da Variação de Existências, uma vez que a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu apenas 1,5%.

Enquanto a Procura Interna cresce, o contributo da Procura Externa Líquida (PEL) para o crescimento homólogo do PIB continuou negativo, com um peso (-0,5 p.p.) igual ao do trimestre anterior. Como se pode ver no gráfico abaixo, o contributo da PEL é, desde o início da crise pandémica, sem exceções negativo, o que não é de estranhar dado o impacto da crise nas exportações de turismo que estão ainda longe dos níveis anteriores à crise pandémica. Ainda assim, como o gráfico mostra, deve destacar-se o contributo menos negativo da PEL no 2º e 3º trimestres do corrente ano e que deve ser atribuída à recuperação das exportações turísticas. Esta recuperação fez com que a contribuição da PEL para a *variação em cadeia* do PIB no 3º trimestre tenha sido substancial (1,8 p.p.) e superado a da PI (1,1 p.p.).

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



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

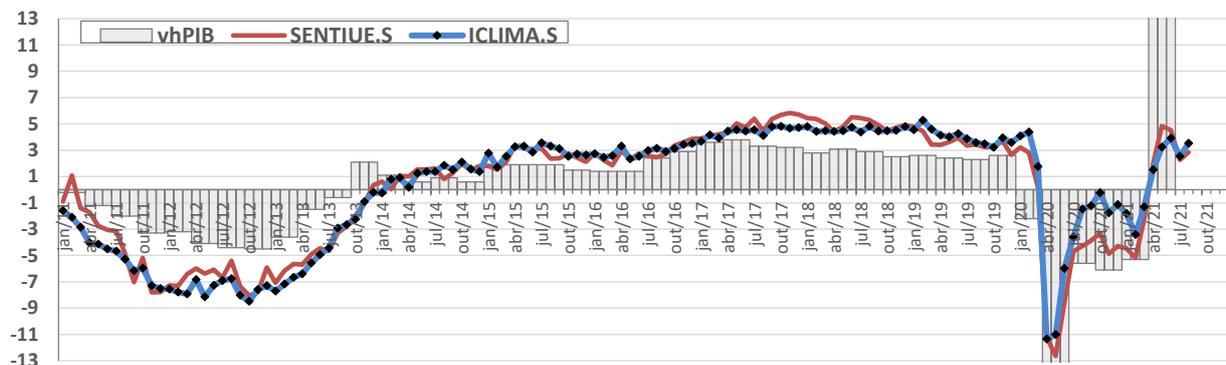
Em **novembro**, a crise política aberta pela não aprovação da proposta de Orçamento do Estado para 2022, no final de outubro, começou a fazer-se sentir em alguns indicadores de confiança. Já o agravamento da incerteza relativa à situação sanitária, que surge na parte final de novembro, ainda não se refletiu nesses indicadores¹. Nesta situação, o indicador de Clima Económico **mensal** do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE, só inclui opiniões empresariais) diminuiu em novembro e o indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT, inclui opiniões empresariais e de consumidores) subiu ligeiramente (ver gráfico 1²).

O **indicador de confiança dos consumidores** foi aquele que, tal como esperado face ao seu histórico e maior volatilidade, mais amplamente refletiu o impacto da crise política. Mas esta avaliação mais negativa feita pelos consumidores resulta, sobretudo, das perspetivas quanto à evolução futura de algumas variáveis (crescimento da economia, dos preços, desemprego) e não propriamente de uma avaliação mais negativa da situação presente.

Por **setores de atividade** registaram-se subidas ligeiras dos **indicadores de confiança da indústria transformadora, comércio a retalho e serviços** (valores máximos desde meados de 2019). Inversamente, o **indicador de confiança da construção e obras públicas**, registou uma queda pronunciada, também decorrente das perspetivas futuras, e que, tal como no respeitante aos consumidores, poderá ser uma reação à crise política.

Entretanto, devido à incerteza relativa à evolução da nova vaga da crise sanitária, parece provável que a confiança volte a cair de forma mais definida em dezembro.

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)**, onde a nova vaga de infeções Covid começou mais cedo, o indicador de Sentimento Económico decresceu em novembro, embora continue perto dos máximos de julho. Entre os países com maior peso económico, este indicador decresceu na Alemanha e Espanha e cresceu em França e Itália. Em relação aos **consumidores**, o indicador de confiança relativo à Área Euro também desceu de forma visível em dezembro, com descidas pronunciadas em Espanha, na Alemanha e ligeira em Itália e uma subida ligeira em França.

¹ Como se pode aproximadamente deduzir da informação fornecida pelo INE, a recolha da informação que está na base da construção dos indicadores de confiança foi feita nos primeiros 15 a 23 dias do mês a que respeitam.

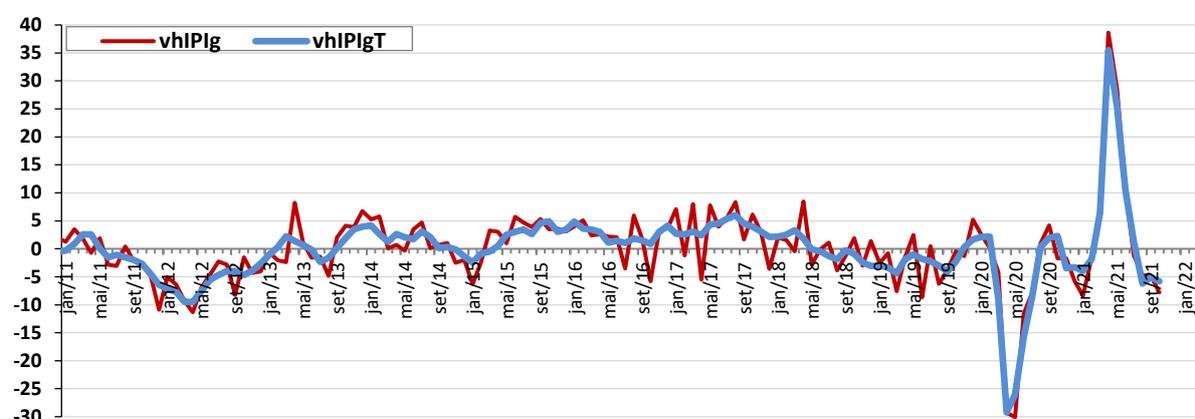
² No gráfico 1 os valores originais dos indicadores de Clima e Sentimento Económico foram calibrados pela média e desvio padrão de vhPIB, no período abrangido dando origem a ICLIMA.S e SENTIUE.S.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **outubro**, com menos um dia útil, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de -7,8% (série vhlPIg no gráfico 2) tendo, para além dos problemas relacionados com a escassez da oferta internacional de alguns componentes e matérias-primas, sido penalizado pela queda na produção de energia. A variação homóloga na indústria transformadora foi de -5,6% e o decréscimo da produção relacionado com a escassez de componentes não parece ter-se agravado. O indicador de confiança da indústria transformadora, após ter caído de forma acentuada em julho, tem mantido, com oscilações, uma relativa estabilidade desde então.

Em outubro e novembro os **consumos de energia elétrica** registaram crescimentos homólogos reduzidos face a 2020 (0,1% e 0,8%; REN, estatística mensal, valores corrigidos de temperatura e dias úteis).

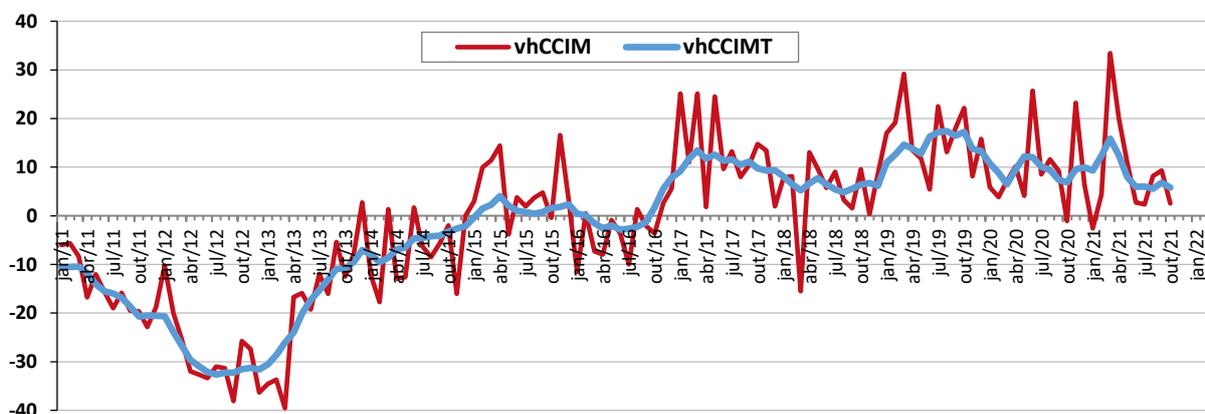
Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial



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

Em **outubro**, com menos um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento foi ligeiramente positiva (2%). Desde junho a tendência de crescimento do consumo de cimento tem-se mantido próximo de 6%, um valor relativamente mais moderado do que os anteriores (ver vhCCIMT, no gráfico 3). O indicador de confiança do setor da construção e obras públicas, que atingira máximos de vinte anos em outubro, decresceu pronunciadamente em novembro, possivelmente em reação à crise política.

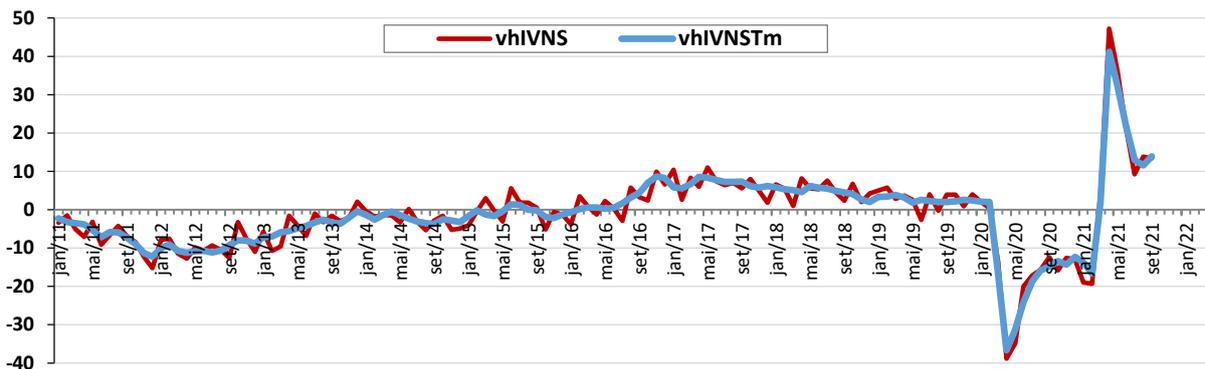
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **setembro**, último valor disponível, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga positiva de 13,4% face a 2020 (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos) e uma variação negativa de 1% em relação a 2019, continuando a recuperar com o fim das restrições de atividade. O indicador de confiança deste setor melhorou substancialmente depois de maio, regressou a níveis pré-crise e ainda subiu em novembro. Contudo, é provável que venha cair após as limitações introduzidas em dezembro para controlar a atual vaga pandémica.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

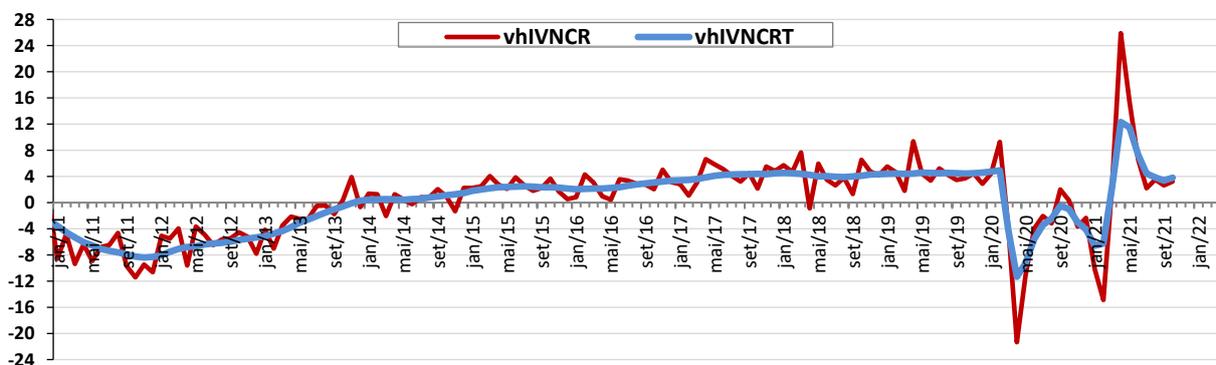


Relativamente ao sector turístico, em **outubro** o **número de dormidas** em alojamentos turísticos (INE, Atividade Turística, estimativa rápida) registou uma variação homóloga de quase 140% face a 2020 e de -13,5% em relação a 2019, com -26,7% entre os *não residentes*, uma substancial melhoria em relação aos meses anteriores.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **outubro** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 3,2% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com variações de 2,6% nos produtos *alimentares* e 3,8% nos *não alimentares*. Em relação a 2019 este indicador cresceu 3,6% em outubro (tinha crescido 1,5% no 3º trimestre).

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



Em **outubro e novembro**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros decresceram, em termos homólogos, respetivamente 22,7% e 7,6% face a 2020. Estes decréscimos continuam a ser condicionados pela escassez da oferta automóvel decorrente da crise dos semicondutores.

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E EXPECTATIVAS PARA O 4º TRIMESTRE

Como mostra o gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ), construído a partir dos indicadores setoriais anteriormente analisados, apresenta em outubro um nível relativamente elevado face aos meses anteriores. E admite-se que novembro, tal como sugerem dados preliminares relativos aos pagamentos e levantamentos SIBS, não terá sido pior. Contudo, o final de novembro caracterizou-se por um agravar da evolução da pandemia, primeiro na Europa depois em Portugal. E, se podemos considerar neutro o impacto imediato da crise política, no caso do agravamento da crise sanitária afigura-se provável que em dezembro as medidas de controlo externas e internas, as recomendações de comportamento cauteloso e a incerteza associada à nova fase de evolução da pandemia venham a ter algum impacto negativo em termos económicos.

Em síntese, até ao final de novembro, o 4º trimestre apresentava-se com potencialidades para assegurar um maior crescimento por via da normalização da procura de serviços pelos portugueses e da procura turística pelos não residentes. Além disso, ao comparar com um período homólogo de 2020 sujeito a maiores restrições, o crescimento do trimestre poderia sair beneficiado. No início de dezembro, com o agravamento da pandemia, a situação é um pouco diferente apesar de não existirem, por enquanto, restrições de atividade mas apenas limitações menores do que as verificadas há um ano. Ainda assim, parece provável, com as condicionantes atuais, que dezembro venha a registar um crescimento homólogo inferior ao dos meses que o antecederam.

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



Atendendo ao exposto, ajusta-se em baixa a anterior previsão de crescimento para o 4º trimestre de 2021 para valores entre 4,5% a 5,1% a que corresponde uma variação trimestral entre 0,6% a 1,2%. Em relação à totalidade do ano, o crescimento do PIB é revisto para valores entre 4,3% a 4,5%.

Elaborado com informação disponível até 3 de dezembro.