



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

Síntese de Conjuntura ISEG

Abril / 2022

Síntese

Grupo de Análise Económica

SUMÁRIO

Ainda a recuperar dos impactos da crise sanitária, a economia da UE vê-se a braços com a crise criada pela invasão da Ucrânia pela Rússia no final de fevereiro e com as reações e sanções económicas que esta está a originar. Esta nova situação gerou, em março, uma pronunciada inversão dos indicadores de confiança dos consumidores tanto em Portugal quanto na União Europeia. A reação empresarial foi mais contida e variável entre setores mas também globalmente negativa, em particular no setor industrial.

Durante o 1º trimestre a atividade em Portugal não terá sido significativamente afetada pela situação de guerra. No geral, o crescimento homólogo no período baseou-se no Consumo Privado e na Procura Turística Externa e beneficia de um substancial efeito base decorrente de um confinamento geral homólogo. As estimativas para o mais provável crescimento homólogo do PIB no 1º trimestre situam-se entre 9,6% e 10%. Em relação ao trimestre anterior o crescimento estimado situa-se entre 0,5% e 0,9%.

Apesar da grande incerteza quanto à evolução e duração da situação de conflito na Ucrânia e aos impactos económicos duradouros dessa situação, antecipa-se um menor crescimento potencial da economia portuguesa neste 2º trimestre e na segunda metade do corrente ano. A anterior previsão de crescimento para a economia portuguesa em 2022 é revista em baixa para um intervalo entre 4,2% e 5%. Continua a ser provável que o PIB de Portugal em 2022 venha a conseguir ultrapassar o nível de 2019 mas, no presente, os maiores riscos da previsão avançada são negativos.

Nota: A referência temporal da Síntese de Conjuntura do ISEG passou a ser a do mês de publicação. O dia de publicação/divulgação ocorre, em geral, entre o quarto e o sexto dia útil de cada mês.

ISEG, 8/04/2022; elaborado com informação disponível até 7 de abril.

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

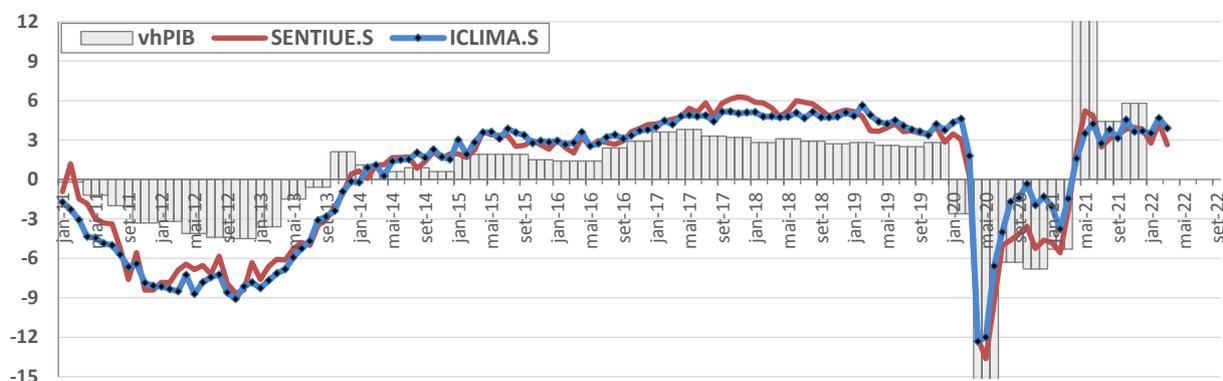
Em **março**, a economia da EU, ainda a recuperar dos impactos da crise sanitária, vê-se a braços com a crise criada pela invasão da Ucrânia pela Rússia no final de fevereiro e com as reações e sanções económicas que esta começa a gerar. Essa crise originou uma quase geral inversão dos indicadores de confiança e clima económicos, ainda que, com reações setoriais diferentes.

Em Portugal, quer o indicador de Clima Económico **mensal** do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE, só inclui opiniões empresariais), quer o indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT, inclui opiniões empresariais e de consumidores) desceram claramente de fevereiro para março (ver gráfico 1¹), embora não exageradamente, devido a uma evolução mista dos setores empresariais e a uma reação bastante negativa dos consumidores.

Por **setores de atividade** registaram-se descidas dos **indicadores de confiança da indústria transformadora, construção e obras públicas e comércio a retalho** (marginal). Inversamente, o **indicador de confiança dos serviços** teve uma subida pronunciada.

O **indicador de confiança dos consumidores**, tal como esperado, foi o mais reativo e teve uma descida muito pronunciada em março, caindo para valores quase tão negativos quanto os registados após o início da crise sanitária.

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



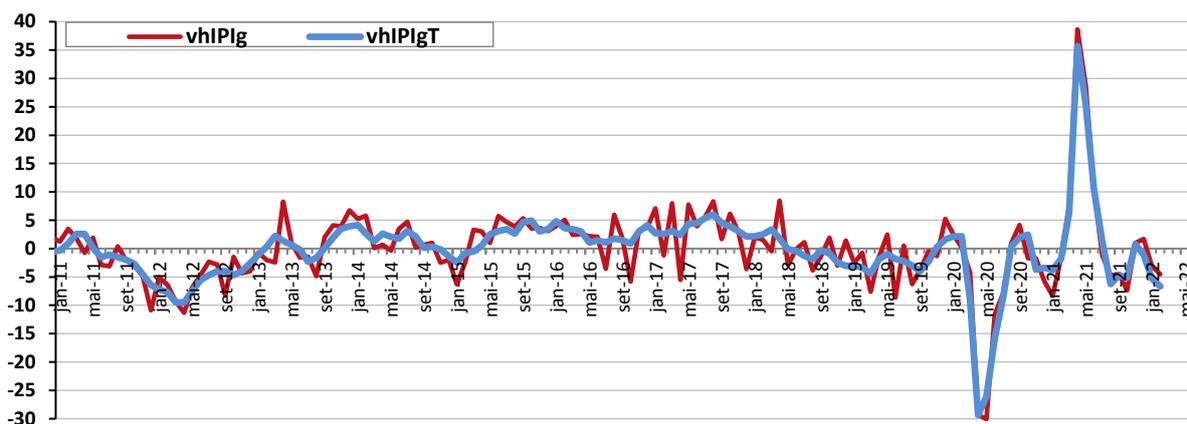
No conjunto da **Área EURO (AE19)**, o indicador de Sentimento Económico desceu de forma significativa em março, em média e em todos os países com maior peso económico, em particular na França e em Espanha, que registaram as maiores quedas. Nos setores empresariais da AE19, as maiores quedas nos indicadores de confiança registaram-se na indústria e no comércio a retalho, enquanto o setor dos serviços ainda subiu um pouco. Tal como em Portugal, o **indicador de confiança dos consumidores da Área Euro** também foi o que mais desceu, com destaque para a Espanha entre os países com maior peso económico. No geral, dados os impactos económicos da guerra na Ucrânia, a subida da inflação e a incerteza reinante, parece provável que alguns destes indicadores voltem a decrescer em abril.

¹ 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 **fevereiro**, com mais um dia útil em termos homólogos, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de -4,5% (série vHIPIg no gráfico 2), resultado determinado pela forte contração na produção de energia elétrica (-35,9%). Contrariamente, a variação homóloga na indústria transformadora foi de 3,2%. Em **março**, nos inquéritos de conjuntura qualitativos do INE, previsivelmente já devido à guerra na Ucrânia, as expectativas do setor deterioraram-se e o indicador de confiança da indústria transformadora desceu.

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

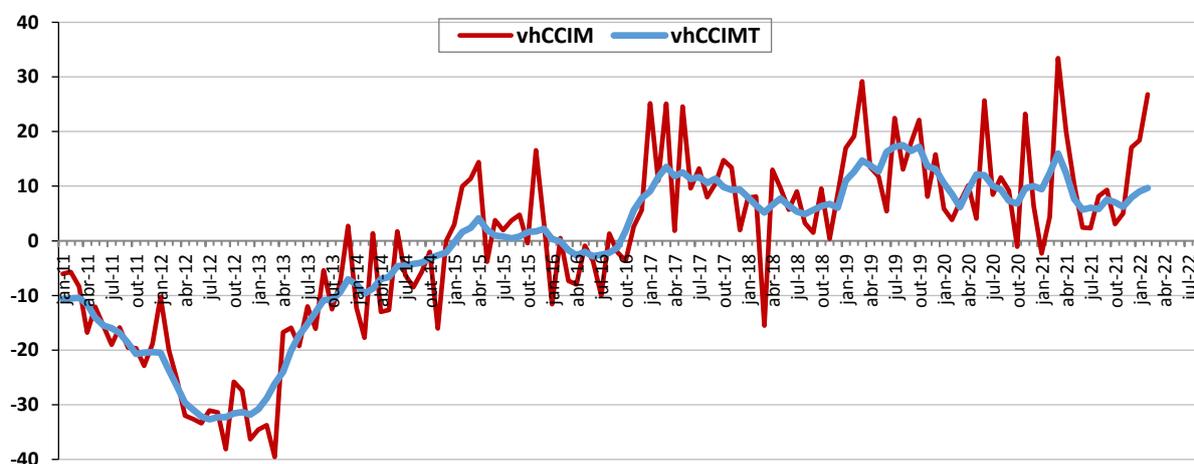


O consumo de energia elétrica (em valores corrigidos de temperatura e dias úteis) cresceu 8,3% em **março** e 2,5% no 1º trimestre.

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

Em **fevereiro**, com impacto positivo pela falta de chuva e por mais um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento rondou 26%. Como se vê no gráfico 3, a tendência de crescimento do consumo de cimento (série VHCCIMT) melhora desde outubro e atingiu cerca de 10% em fevereiro. Mas, com a emergência da guerra na Ucrânia, o indicador de confiança do setor da construção e obras públicas decresceu em **março**, sobretudo devido a uma deterioração das expectativas no segmento da promoção imobiliária e construção de edifícios.

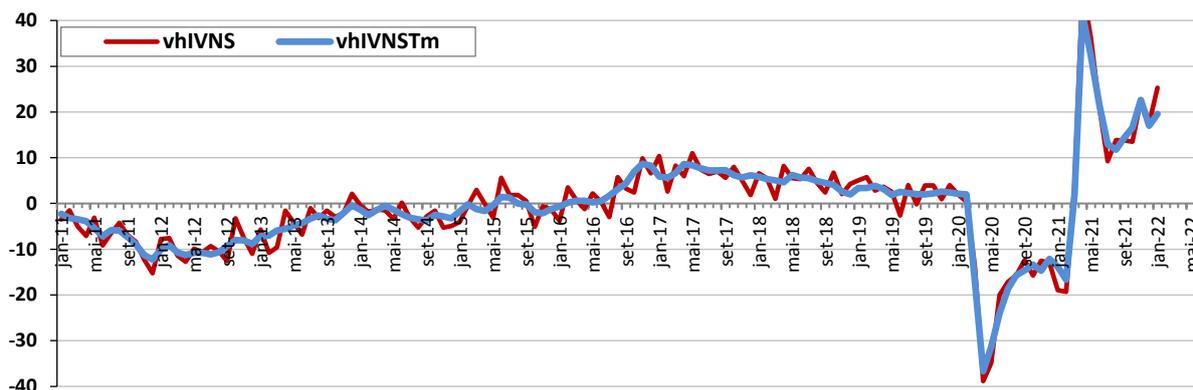
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **janeiro**, último valor disponível, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga positiva de 25,3% face a 2021 (série *vhVNS*, gráfico 4, dados brutos) beneficiando de um efeito base devido ao segundo confinamento geral. Este efeito base afetará este indicador durante o 1º trimestre do corrente ano e contribui para explicar a dimensão do crescimento homólogo do PIB neste trimestre. O indicador de confiança do setor subiu de forma significativa em março, não tendo, aparentemente, sido afetado pela situação de guerra na Ucrânia.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

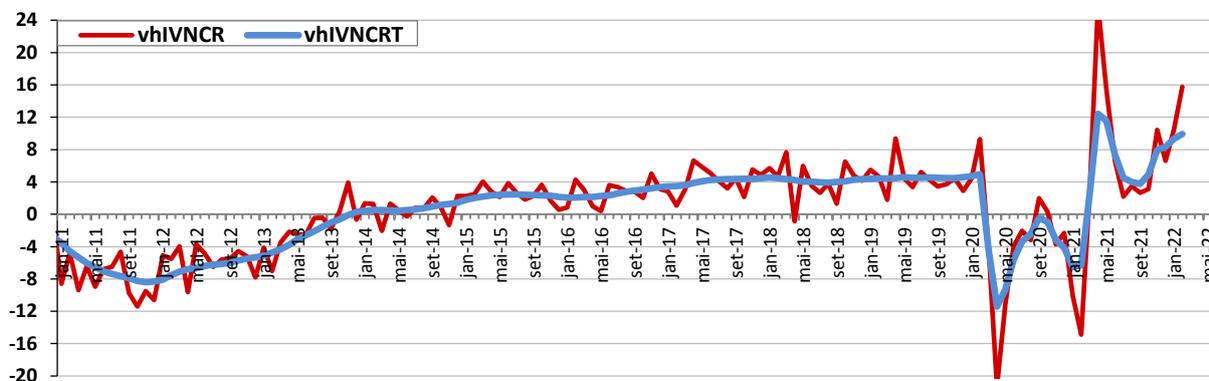


Relativamente ao sector turístico, em **fevereiro**, o **número de dormidas** em alojamentos turísticos (INE, Atividade Turística, estimativa rápida) cresceu, por efeito base, mais de seis vezes face a 2021. A variação homóloga a dois anos (antes da crise sanitária) foi de -23%, com -29% nos *não residentes*, tendo recuperado significativamente face a dezembro e janeiro, meses penalizados por uma vaga Covid.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **fevereiro** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 15,8% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com variações de -0,7% nos produtos *alimentares* e 32,4% nos produtos *não alimentares*. Estes valores estão afetados por efeitos base decorrentes do confinamento geral de há um ano. Em relação a 2020, antes da crise sanitária, o índice decresceu 1,5%.

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



No **1º trimestre**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram 12% face a 2021. Estes valores estão afetados positivamente pelo confinamento do período homólogo e negativamente pela escassez da oferta automóvel decorrente da crise dos semicondutores. Face a 2019 regista-se um decréscimo de 41,5%.

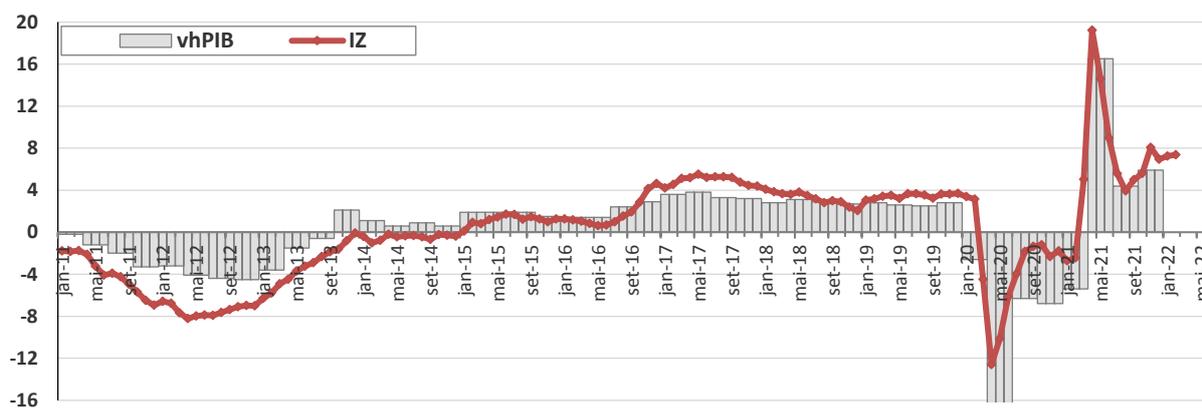
6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E PREVISÕES

O indicador de tendência da atividade global (IZ), gráfico 6, baseado nos indicadores setoriais anteriormente analisados, teve uma evolução positiva em janeiro e fevereiro. Também março, a avaliar pelo consumo de energia elétrica e movimentos SIBS, deverá ter mantido tendência positiva. Por isso, as estimativas para o crescimento do PIB no 1º trimestre, muito sustentadas por um substancial efeito base, apontam como mais provável para um crescimento homólogo trimestral localizado entre 9,6% e 10%. Em relação ao trimestre anterior o crescimento estimado situa-se entre 0,5% e 0,9%.

Na ótica de despesa, este crescimento ter-se-á baseado, sobretudo, no crescimento homólogo da Procura Interna, em especial do Consumo Privado (nomeadamente de serviços, com oferta muito limitada um ano antes). Em relação à Procura Externa Líquida estima-se que o seu contributo para o crescimento do PIB tenha sido positivo pois o crescimento homólogo do saldo turístico deverá ter ultrapassado, também por efeito base, o aumento do saldo negativo da balança de bens. Em termos de produção, o crescimento dos serviços foi o grande suporte do crescimento global, a atividade da construção também acelerou, mas a produção industrial terá decrescido em termos homólogos, por razões diversas que vão desde a escassez da oferta de componentes e materiais às condições climáticas para a produção elétrica.

Se o impacto da guerra e das sanções económicas envolvidas poderá ter sido nulo ou quase no 1º trimestre, de agora em diante ele deverá vir a fazer-se sentir. Como se disse no relatório anterior, o impacto desta crise chegará por via dos impactos negativos diretos sobre economias com as quais Portugal se relaciona mais e por via de um aumento mais duradouro dos preços da energia e de outras matérias-primas que irão contribuir para sustentar e prolongar uma situação de inflação que acabará por restringir a procura e penalizar a atividade real. Genericamente, a indústria será um setor afetado. Eventualmente, o setor turístico poderá ser menos afetado se os preços do transporte aéreo e das outras componentes dos serviços turísticos não subirem muito.

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



Em síntese, apesar da grande incerteza quanto à evolução e duração da situação de conflito na Ucrânia e aos impactos económicos duradouros dessa situação, considera-se quase certo um menor crescimento potencial da economia portuguesa neste 2º trimestre e na segunda metade do corrente ano. Assim, a anterior previsão de crescimento para a economia portuguesa em 2022, anterior à situação decorrente da guerra, é revista em baixa para um intervalo entre 4,2% e 5%. Continua a ser provável que o PIB de Portugal em 2022 venha a conseguir ultrapassar o nível de 2019 mas, no presente, os maiores riscos da previsão avançada são negativos.