



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

Síntese de Conjuntura ISEG

Maio / 2022

Síntese

Grupo de Análise Económica

SUMÁRIO

Segundo a estimativa preliminar/rápida do INE, o PIB português cresceu, em volume, no 1º trimestre de 2022, 11,9% em termos homólogos e 2,6% face ao trimestre anterior. Este crescimento, bastante acima das previsões, configura uma retoma robusta das atividades mais condicionadas pela pandemia, nomeadamente do setor dos serviços e da procura externa turística, que, apesar da guerra na Ucrânia e do agravamento da inflação, se considera ter condições para prosseguir nos próximos trimestres, ainda que a ritmos sucessivamente mais moderados.

Em abril, depois da queda de março precipitada pela invasão e guerra na Ucrânia, o sentimento económico voltou a descer na Área Euro, embora tenha começado a estabilizar e inverter em alguns países. Em Portugal, a evolução em abril foi positiva, sustentada por uma subida pronunciada no setor dos serviços, e em especial do turismo.

Atendendo ao crescimento registado no 1º trimestre e à evolução mais provável para os próximos trimestres, a previsão para o crescimento da economia portuguesa em 2022 é revista para o intervalo de 6,0% a 7,2%, tendo esta previsão subjacente a não deterioração da situação geopolítica ou das suas consequências económicas para a UE.

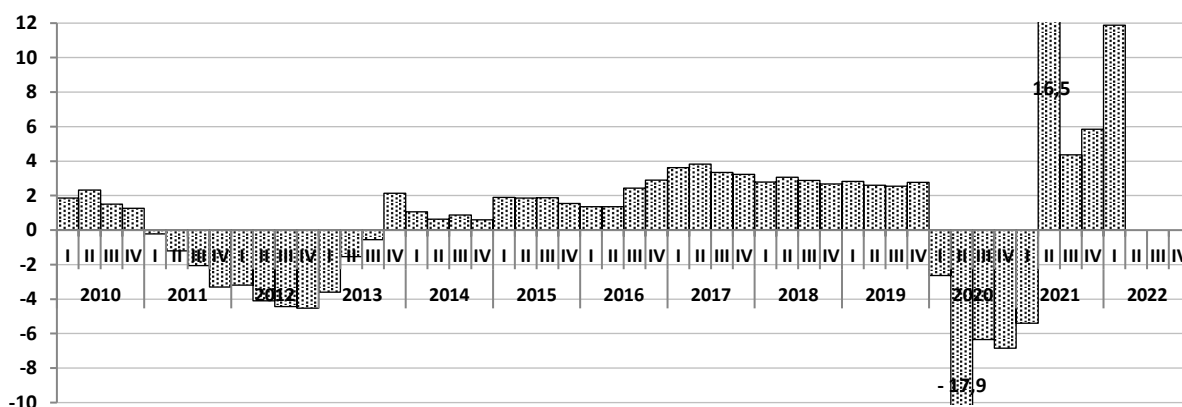
ISEG, 10/05/2022; elaborado com informação disponível até 9 de maio.

0. VARIAÇÃO DO PIB NO 1º TRIMESTRE DE 2022

Segundo a estimativa rápida do Instituto Nacional de Estatística (INE), no 1º trimestre de 2022 a economia portuguesa registou um crescimento de 2,6% em relação ao trimestre anterior e de 11,9% em termos homólogos, valores bastante acima do esperado. De facto, devido ao confinamento homólogo do 1º trimestre de 2021, era esperado um forte efeito base que, só por si, justificaria um crescimento homólogo de mais de 9%. Contudo, esperar-se-ia uma desaceleração do crescimento em cadeia que se situara em 1,7% no 4º trimestre de 2021. Mas o crescimento em cadeia não só não decresceu como acelerou e, mais cedo do que o esperado, o PIB trimestral português superou em 1,2% o anterior máximo trimestral registado no 4º trimestre de 2019.

Nesta primeira avaliação, a análise do INE é parca em explicações detalhadas para a origem deste crescimento mas pode destacar-se, em termos homólogos, o maior contributo da Procura Interna (PI), em particular do Consumo Privado (CP), e igualmente, um maior contributo positivo da Procura Externa Líquida (PEL) devido a um abrandamento das Importações em volume e a uma ligeira aceleração das Exportações em volume (ancorada na recuperação da atividade turística). Note-se que, no caso da PEL, em termos nominais o saldo negativo externo terá aumentado, mas devido à maior subida de preços nos combustíveis e outros os deflatores das importações foram bastante superiores aos das exportações, assim justificando um maior contributo positivo para o crescimento em volume do PIB. Em relação ao crescimento em cadeia, as explicações do INE para a sua aceleração são basicamente semelhantes.

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral



A comparação com o desempenho económico de 11 países da UE, cujas estimativas de crescimento foram divulgados pelo EUROSTAT, mostra que, no 1º trimestre, entre estes países, Portugal foi o que mais cresceu, tanto em cadeia, quanto em termos homólogos. De facto, há quatro trimestres que tanto em termos homólogos, quanto em cadeia, Portugal cresce mais do que a Área Euro (AE). Em particular, no 1º trimestre de 2022 a AE cresceu 5% em termos homólogos e apenas 0,2% em cadeia, sendo provável que alguns países tenham tido um primeiro impacto negativo decorrente da guerra na Ucrânia.

Os diferentes ritmos de crescimento entre países estão relacionados com a estrutura da sua economia e com efeitos base originados pelos períodos de maior intensidade local da pandemia. No caso português, tendo a atividade turística um peso relevante, Portugal foi dos países que mais decresceu no primeiro ano da pandemia, e que recuperou abaixo da média em 2021 (sobretudo devido ao 1º trimestre). Agora, com a pandemia controlada, e a retoma da procura turística internacional, o desempenho português inverte-se.

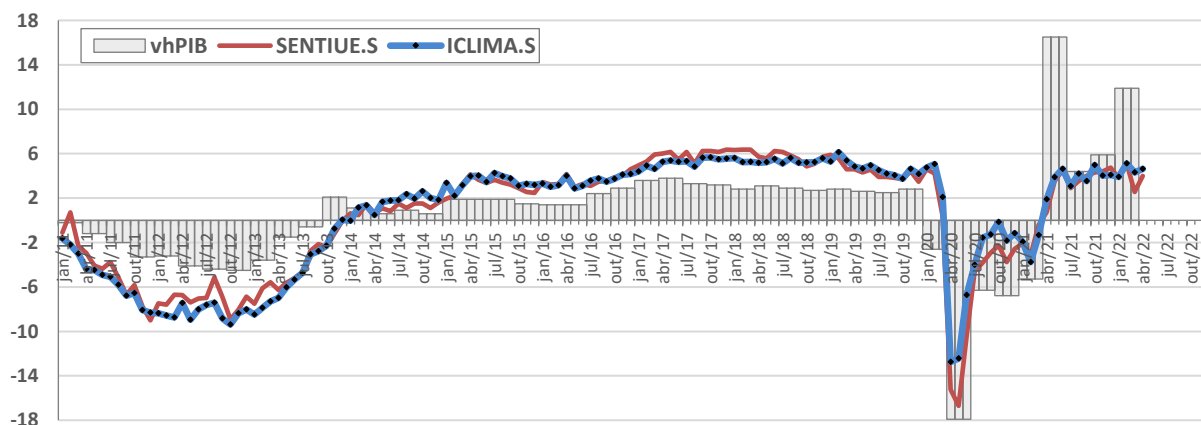
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM ABRIL

Em **abril**, ver gráfico 1, depois de uma descida em março relacionada com a invasão da Ucrânia, tanto o indicador mensal de **Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE)** como o **indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT)** inverteram o seu andamento, mais pronunciadamente o indicador do Eurostat, recuperando parcialmente a queda do mês anterior.

Por **setores de atividade**, a evolução dos **indicadores de confiança** em abril regista como facto mais relevante uma **subida muito pronunciada no setor dos serviços**, que atinge valores máximos e que, depois de um recuo em janeiro, cresceu visivelmente nos últimos três meses. Esta evolução estará a refletir a abertura generalizada das atividades de serviços após as limitações de atividade impostas. Nos restantes setores inquiridos a evolução dos indicadores de confiança foi mista, com **subida na indústria, descida no comércio a retalho** (mas **subida no comércio total** devido ao comércio por grosso – INE) e **descida na construção** (o que ocorre pelo terceiro mês consecutivo).

O **indicador de confiança dos consumidores** subiu muito ligeiramente em abril, depois de uma pronunciada queda registada em março após a eclosão da guerra na Ucrânia. O seu nível permanece muito abaixo dos atuais níveis de confiança dos setores empresariais, o que já acontecera durante a pandemia.

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



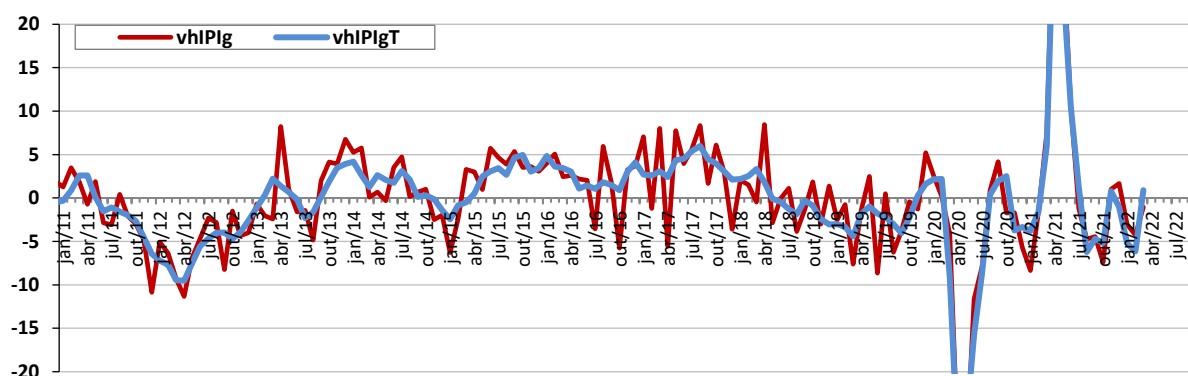
No conjunto da **Área EURO (AE)**, o **indicador de Sentimento Económico** desceu, com algum significado, em março e, de forma mais moderada, em abril. Esta descida acompanhou a emergência da guerra na Ucrânia. Entre os países com maior peso económico, a queda foi generalizada e relativamente pronunciada em março, mas a evolução foi mais diversificada em abril. Neste mês, a Espanha e França registaram quedas, a Alemanha estabilizou e a Itália subiu, tal como Portugal.

O **indicador de confiança dos consumidores** da Área Euro desceu marginalmente em abril, depois da queda pronunciada do mês anterior. Neste caso, por países, as diferenças em relação a março foram positivas, mas relativamente pequenas, em Espanha, França e Itália. Na Alemanha a confiança dos consumidores voltou a descer em abril e essa descida foi mais ampla.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **março**, com menos um dia útil homólogo, o **Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos)** registou uma variação homóloga de -1,1% (série vhiPIg no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de -0,6%). No 1º trimestre de 2022 o índice decresceu, em termos homólogos, 2,7% em relação a 2021 (-4,2% em relação a 2019) tendo a produção dos agrupamentos energia e bens de investimento decrescido substancialmente e a produção dos agrupamentos bens de consumo e bens intermédios crescido. Como se mostra no gráfico, em março registou-se uma melhoria relativa na evolução do índice total.

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

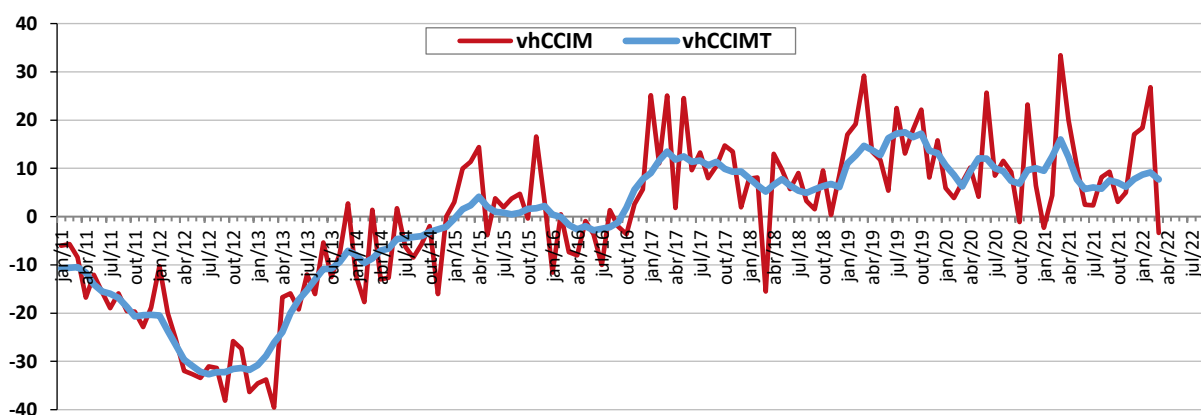


Em março e abril o consumo de energia elétrica, corrigido de dias úteis e temperatura, subiu, respetivamente, 8,4% e 5,5%, crescimentos superiores aos dos meses anteriores.

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

Em **março**, com menos um dia útil, as vendas de cimento decresceram cerca de 3%. O crescimento do consumo de cimento no 1º trimestre terá rondado os 11%, valor superior ao do 2º semestre de 2021, que rondou os 7%. Em tendência, o crescimento homólogo (vhCCIMT) subiu lentamente desde meados do ano anterior (ver gráfico). Contudo, o indicador de confiança do setor decresceu em março e abril.

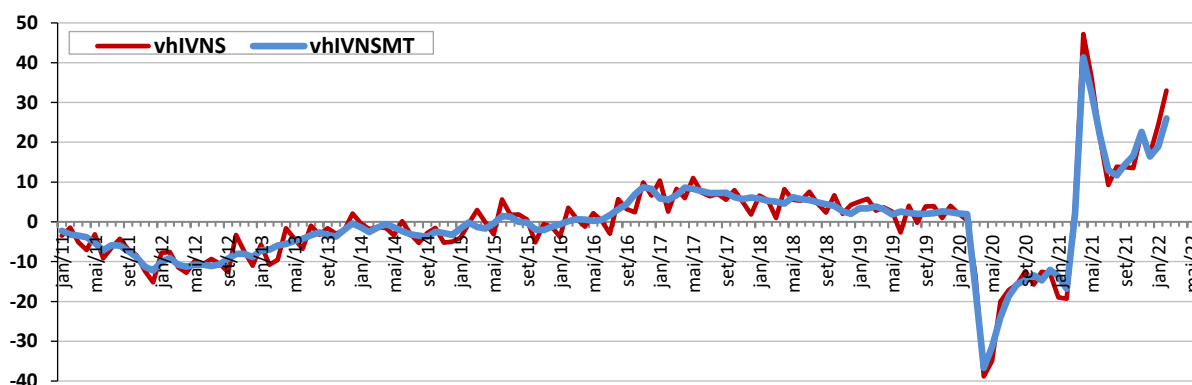
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Recuando a **fevereiro** (a mais recente informação mensal disponível) o **Índice de Volume de Negócios nos Serviços** (série nominal, dados brutos) apresentou uma variação homóloga de 33% (série **vhIVNS**, gráfico 4, dados brutos) em relação a 2021 e de 8% em relação a 2019. Nos inquéritos de conjuntura do INE, o indicador de confiança do setor subiu substancialmente em março e abril.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

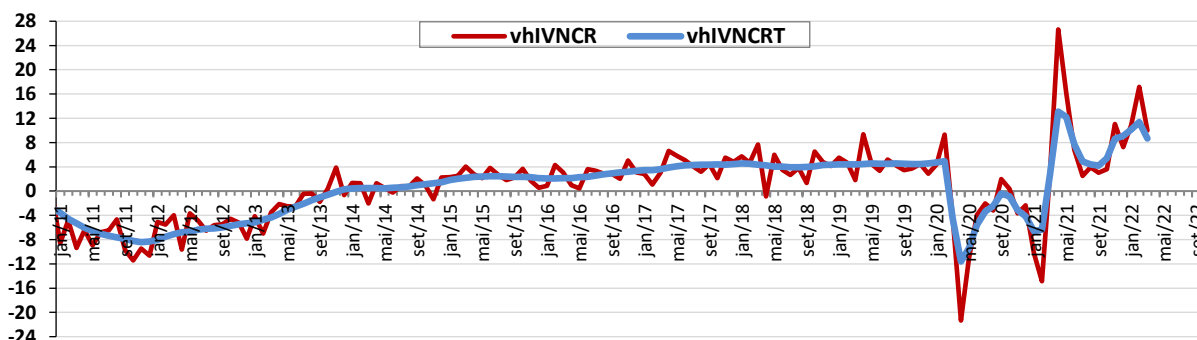


Relativamente ao **sector turístico**, a estimativa rápida do INE para a Atividade Turística regista um crescimento de cerca de 400% nas **dormidas na hotelaria** durante o 1º trimestre (-18,8% face a 2019). Entre os **não residentes** esse indicador registou, no 1º trimestre, um crescimento de quase 850% face a 2021 e de -26,4% face a 2019 (com -16,5% em março).

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **março**, o **Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho** registou uma variação homóloga de 10% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com -3,3% no agrupamento dos **produtos alimentares** e um crescimento homólogo de 22,9% no grupo dos **produtos não alimentares**. No 1º trimestre o crescimento homólogo face a 2021 foi de 12,5% e em relação a 2019 foi de 7,8%.

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



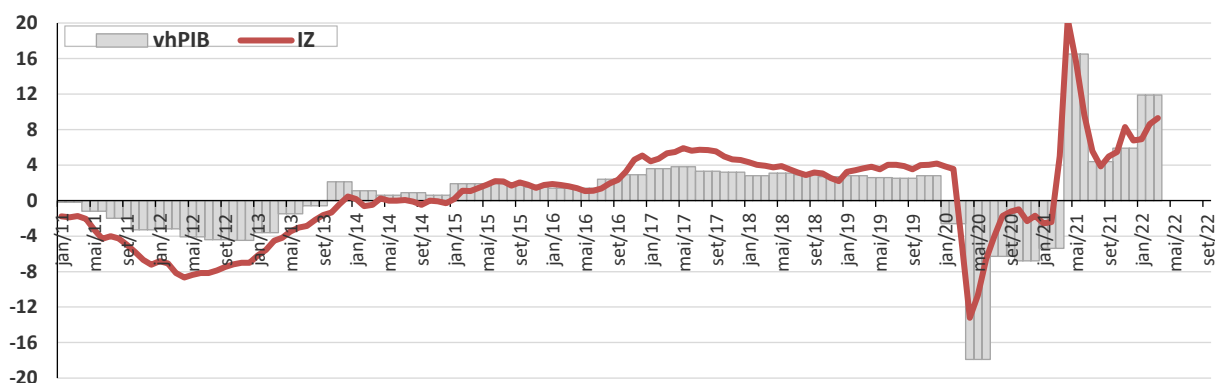
Em **abril** do corrente ano, as **vendas de automóveis ligeiros de passageiros** decresceram 16,1% em relação a 2021 (-41,2% face a 2019). Continua a verificar-se um estrangulamento da oferta devido à crise dos semicondutores.

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E EXPECTATIVAS PARA O 2022

Como se pode ver no gráfico 6, o **indicador de tendência da atividade global (IZ)**, que tem por base as séries das variações homólogas tendenciais antes analisados, registou, com oscilações, subidas até março. Ou seja, passámos por um período de aceleração do crescimento global originado por efeitos base e por uma retoma acentuada da atividade de serviços e da procura turística. Este crescimento homólogo irá agora desacelerar, embora se vá manter bastante positivo até ao final do ano. Mas os efeitos base de maior dimensão estão a esgotar-se e as taxas de crescimento tenderão a assumir valores mais normais.

Entretanto, dado o nível do produto global atingido no primeiro semestre, a questão que se põe é se irá continuar a haver nos próximos trimestres um crescimento em cadeia positivo, ou não, e qual a sua dimensão. De facto, o nível do PIB no 1º trimestre faz com que, mesmo sem crescimento em cadeia até ao final do ano, o crescimento anual em 2022 se venha a fixar em cerca de 6,4%, valor que excede as melhores previsões anteriores à estimativa do INE para o 1º trimestre. Na realidade, não é impossível um crescimento anual inferior, com taxas de crescimento trimestrais marginalmente negativas, o que poderia acontecer na segunda metade do ano. Este cenário torna-se mais provável se o crescimento da AE se aproximar da recessão até ao final do ano devido à guerra da Ucrânia.

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



Contudo, o que atualmente se considera mais provável para Portugal é um cenário com crescimentos positivos em cadeia do PIB trimestral, ainda que a diminuir fortemente até ao final do ano. Em termos de despesa, o crescimento basear-se-á no Consumo Privado (sustentado na poupança “forçada” pela pandemia e que durante alguns meses permitirá contrabalançar a inflação) e no Investimento. O contributo da PEL também, deverá ser positivo pelo menos no atual trimestre. Numa ótica de produção, considera-se existir espaço para que a atividade nos serviços (e em particular no turismo, que ainda está a alguma distância dos níveis de 2019) continue a crescer, assim como a construção. No caso da indústria a conjuntura é mais incerta, pois é desfavorável para alguns setores e poderá nalguns casos depender mais de fatores externos.

Assim, atendendo ao crescimento registado no 1º trimestre e à evolução mais provável para os próximos trimestres, a previsão para o crescimento da economia portuguesa em 2022 é revista para o intervalo de 6,0% a 7,2%, condicionada a uma evolução não mais negativa do que a atual da guerra na Ucrânia e das suas consequências económicas para a Europa.