Lisbon School of Economics & Management
Universidade de Lisboa

Síntese de Conjuntura ISEG

Setembro / 2022

Síntese

Grupo de Análise Económica

iseg.ulisboa.pt

U LISBOA | UNIVERSIDADE DE LISBOA

SUMÁRIO

*Segundo a estimativa preliminar do INE, no 2º trimestre de 2022 o **PIB** português cresceu, em volume, 7,1% em termos homólogos e permaneceu estável face ao trimestre anterior. No trimestre, a variação homóloga da Procura Interna foi de 3,5% (9,7% no trimestre anterior), com crescimentos de 4,2% do Consumo Privado (12,2% no trimestre anterior), 1,4% do Consumo Público (4,8% no trimestre anterior) e 3,3% do Investimento (6,4% no trimestre anterior. A contribuição da Procura Externa Líquida para a variação homóloga do PIB foi de 3,5 p.p. (1,7 p.p. no trimestre anterior). Em cadeia, o contributo da PI para a variação do PIB foi de -1.1 p.p. enquanto o contributo da PEL foi o seu simétrico, aumentando face aos 0,4 p.p. do trimestre anterior.*

A informação objetiva disponível para o 3º trimestre é relativamente escassa. A evolução da atividade foi favorável em julho, mas alguns indicadores sugerem que poderá ter sido menos favorável posteriormente. Em termos de confiança, em Portugal, tal como na UE e Zona Euro, esta tem vindo a decrescer, com pequenas oscilações, desde a invasão da Ucrânia e não mostra sinais de inversão. No corrente ano e até ao presente, apenas no setor dos serviços, que saiu mais tarde das restrições sanitárias, se voltou a ganhar uma assinalável confiança.

Com a informação atualmente disponível, considera-se que no 3º trimestre de 2022 o PIB possa vir a decrescer entre -0,4% e 0% em relação ao trimestre anterior e crescer entre 3,8% e 4,3% em relação ao trimestre homólogo. Para a totalidade de 2022 o crescimento do PIB é revisto para valores entre 6.0% a 6.4%.

ISEG, 16/09/2022; elaborado com informação disponível até 15 de setembro

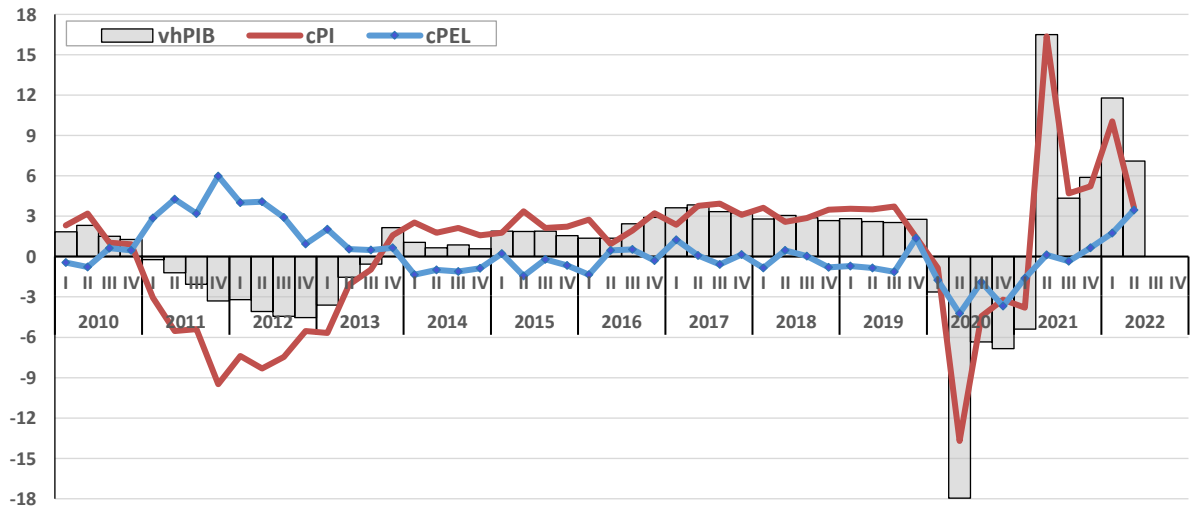
0. A EVOLUÇÃO DO PIB E DAS SUAS COMPONENTES NO 2º TRIMESTRE DE 2022

Segundo o INE - Contas Nacionais Trimestrais, estimativa preliminar, 31/8/22 - no 2º trimestre de 2022, o PIB cresceu 7,1% em termos homólogos e manteve-se estável em relação ao 1º trimestre de 2022. O crescimento em cadeia nulo sucedeu a um crescimento em cadeia de 2,5% no 1º trimestre e resulta de um contributo negativo de -1,1 p.p. da Procura Interna e de um contributo positivo de sinal contrário da Procura Externa Líquida, que superou o registado no 1º trimestre (0,4 p.p.). A variação em cadeia negativa da PI foi comum às principais componentes, embora tenha sido relativamente contida no Consumo Privado (-0,3%) e mais intensa no Consumo Público e no Investimento (-4,3%).

Em termos homólogos, a variação do PIB no 2º trimestre recebeu contributos equilibrados da PI e da PEL. O crescimento da Procura Interna (3,5%) reduziu bastante em relação ao do trimestre anterior (9,7%) que tinha beneficiado de um substancial efeito base. Considerando as principais componentes da PI, no 2º trimestre o Consumo Privado cresceu 4,2% (12,2% no 1º trimestre,T1), o Consumo Público cresceu 1,4% (4,8% em T1) e o Investimento cresceu 3,3% (6,4% em T1). No caso do Investimento há a salientar que a variação homóloga do investimento em Construção, que representa cerca de metade do investimento total, foi negativa (-1,2%), facto relativamente inesperado que se poderá manter no 3º trimestre.

Ao mesmo tempo que o contributo homólogo da PI diminuía, o contributo da Procura Externa Líquida para o crescimento homólogo do PIB duplicava, passando de 1,7 p.p. no 1º trimestre para 3.5 p.p. no 2º trimestre (ver gráfico abaixo). Isto ocorreu porque, em volume, as Exportações cresceram 26,8% enquanto as Importações cresceram 16,4%. O crescimento das Exportações em volume decompõe-se entre um crescimento de 14,1% nos Bens (apenas um pouco inferior ao das Importações) e um crescimento de 65,1% nos Serviços, onde pesam os serviços turísticos e relacionados. Contudo, em termos nominais, em particular devido à subida dos preços da energia e outras pressões inflacionistas com origem nos mercados mundiais, o saldo externo manteve-se algo negativo no trimestre (cerca de -2,2% do PIB trimestral nominal), embora tenha melhorado razoavelmente face aos trimestres posteriores a 2020.

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



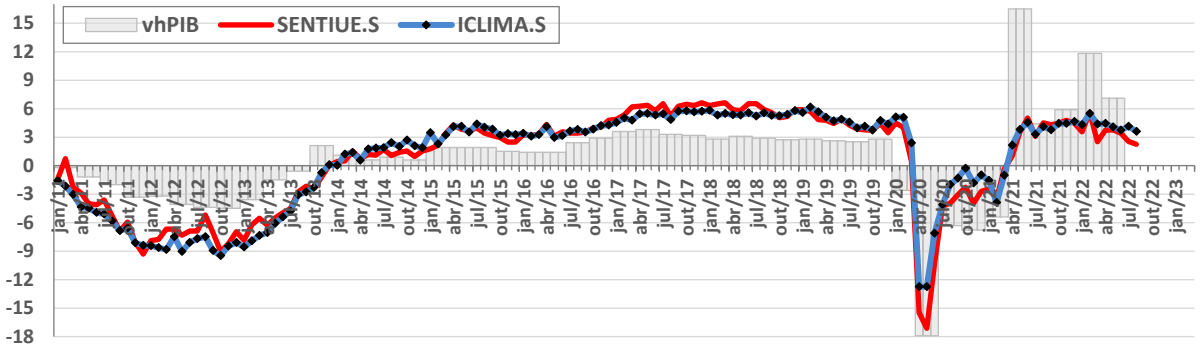
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM AGOSTO

Em **agosto**, tanto o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE, só inclui opiniões empresariais) como o indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT, inclui opiniões empresariais e de consumidores) decresceram (ver gráfico 1[1]). Com oscilações, verifica-se uma tendência decrescente que remonta ao início da guerra na Ucrânia. O indicador do Eurostat encontra-se num nível mais baixo em parte devido às opiniões dos consumidores.

O **indicador de confiança dos consumidores** foi aquele que, mais volátil, mais amplamente refletiu o início da guerra na Ucrânia, tendo decrescido substancialmente em março. Desde então, não houve recuperação significativa. Em **agosto** este indicador permaneceu estável, mas num nível negativo relativamente próximo do registado em março.

Por **setores de atividade** registaram-se, em agosto, subidas ligeiras dos **indicadores de confiança dos serviços** (depois da queda no mês anterior) **e do comércio a retalho. Os indicadores de confiança na indústria e na construção** tiveram quedas relativamente mais amplas. Em termos comparativos, o indicador claramente mais positivo é o dos serviços, enquanto os indicadores da indústria e da construção, algo instáveis no corrente ano, são os mais negativos após a queda de agosto.

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 voltou a decrescer em agosto. De facto, o indicador geral decresceu pronunciadamente desde fevereiro (cerca de 16 pontos, ou aproximadamente 15% do seu nível em fevereiro). Entre os países com maior peso económico, este indicador decresceu, comparativamente, menos em França e Itália (tal como em Portugal) e mais visivelmente na Alemanha.

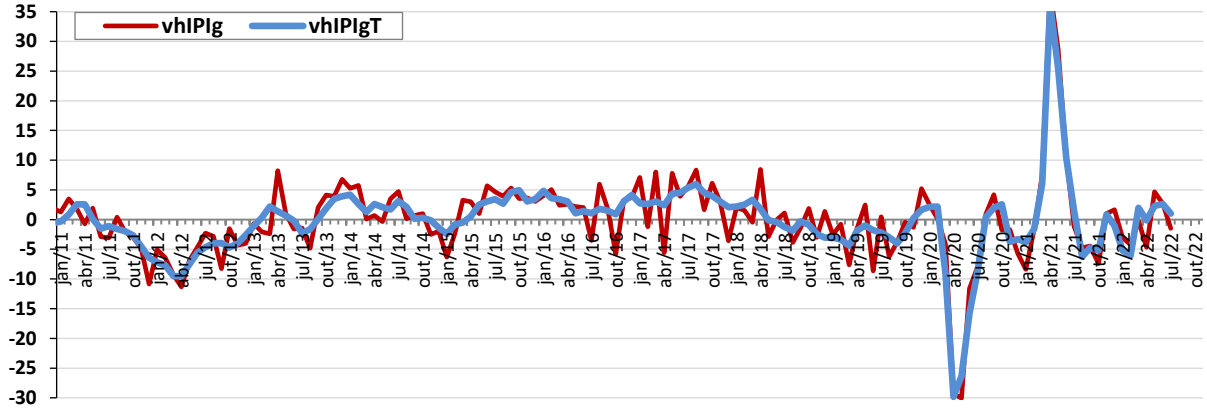
Em relação aos **consumidores**, o indicador de confiança relativo à Área Euro também desceu de forma muito pronunciada com o início da guerra na Ucrânia e desde então não só não recuperou como ainda desceu um pouco mais. Em agosto, este indicador subiu ligeiramente (devido a subidas em França, Espanha e Itália) depois de uma descida mais pronunciada em julho. Mas, em geral, independentemente de pequenas oscilações mensais, este indicador permanece num nível bastante negativo desde o início da situação de guerra na Ucrânia.

[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 **julho**, com menos um dia útil, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de -1,5% (série vhIPIg no gráfico 2). A variação homóloga na indústria transformadora foi de 0,1%. A queda na produção de Energia continuou a penalizar o índice geral. Em média, o nível do índice geral em 2022 não é inferior ao ano anterior, mas continua abaixo do registo de 2019. O indicador de confiança da indústria transformadora, após ter caído de forma acentuada em março, na sequência da invasão da Ucrânia, tem mantido desde então, com oscilações, uma tendência decrescente e atingiu em agosto o valor mais negativo do ano.

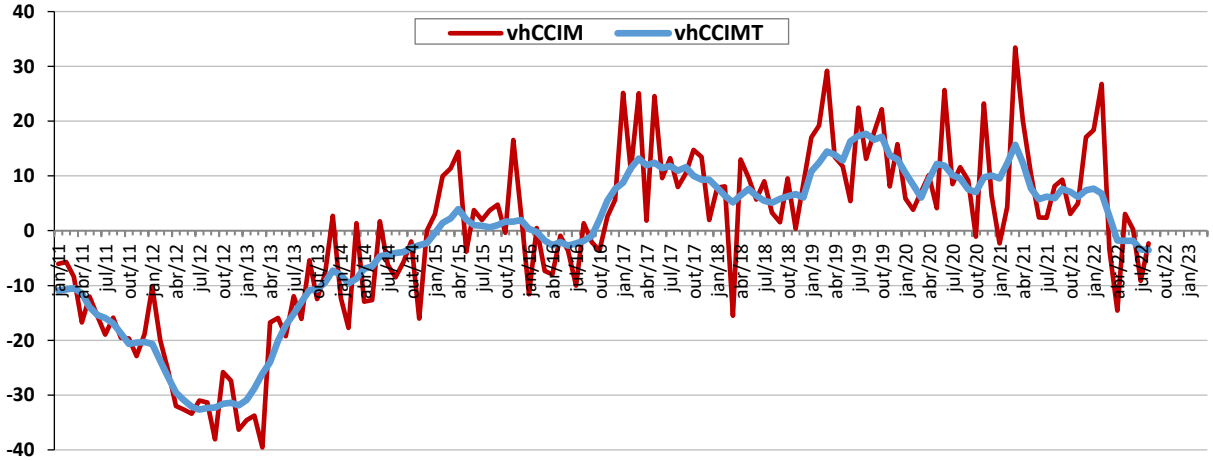
Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial



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

No conjunto dos meses de **julho e agosto**, a variação homóloga nas vendas de cimento foi negativa (-6), tal como fora negativa no 2º trimestre (cerca de -3%). Esta evolução envolve alguma surpresa atendendo às expectativas geradas pelo crescimento no 1º trimestre (11%). Contudo, o índice de produção na construção tem assumido, em médias trimestrais, variações positivas, nomeadamente em julho (2,1%). O indicador de confiança do setor da construção e obras públicas, que atingira máximos no início do ano, tem vindo a descer, com oscilações, desde então.

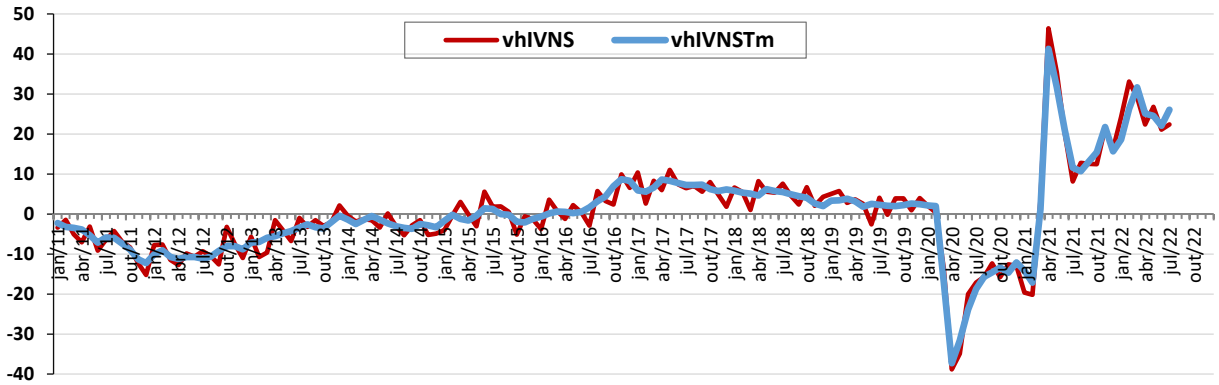
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **julho**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga positiva de 22,4% face a 2021 (série vhIVNS, gráfico 4, dados brutos) e de 10% em relação a 2019, valores influenciados pelo crescimento da atividade (em particular a relacionada com o turismo) e pela atual subida de preços. O indicador de confiança deste setor assumiu valores particularmente elevados entre abril e junho, tendo desacelerado em julho e recuperado parcialmente em agosto, mantendo nível bastante elevado.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

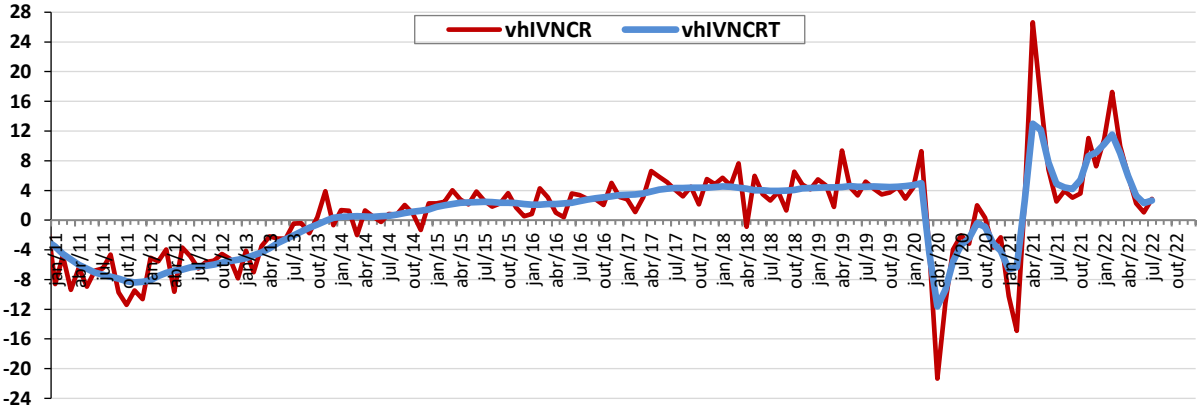


Relativamente ao sector turístico, em **julho** o **número de dormidas** em alojamentos turísticos (INE, Atividade Turística) registou uma variação homóloga de 90% face a 2021 e de 4,8% em relação a 2019. A variação nos **Proveitos Totais**, ainda que afetada pela inflação, foi de 27% em relação a 2019.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **julho** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 2,8% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com variações de 0% nos produtos *alimentares* e 5,1% nos *não alimentares*. Em valores nominais o índice cresceu 13,1%.

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



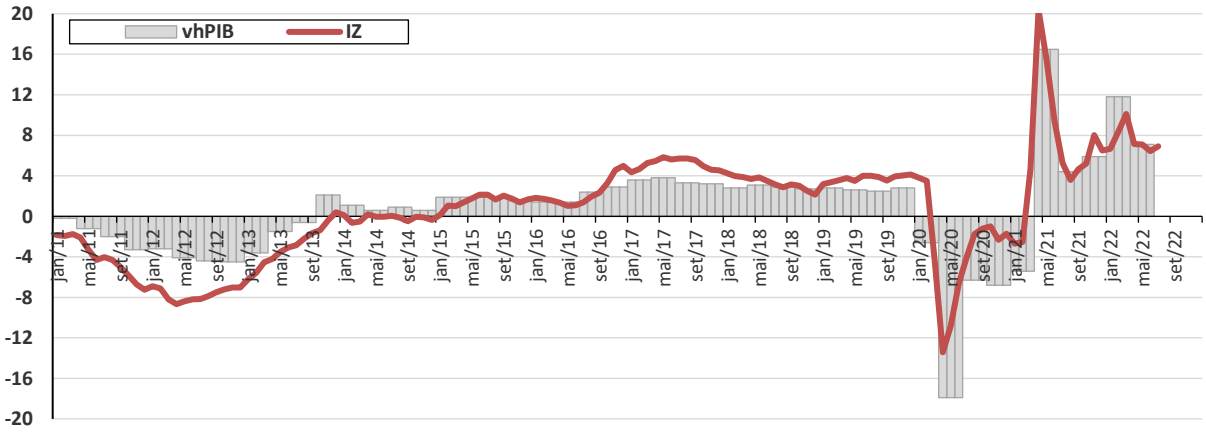
Em **julho e agosto**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram, em termos homólogos, respetivamente 17,6% e 42,4% face a 2021. Embora as vendas de 2022 se mantenham abaixo das de 2019, a evolução recente sugere que os estrangulamentos na oferta automóvel estão a diminuir.

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E EXPECTATIVAS PARA O 3º TRIMESTRE

Como mostra o gráfico 6 - o indicador de tendência da atividade global (IZ), construído a partir dos indicadores setoriais anteriormente analisados - a atividade económica global não terá decrescido em julho, primeiro mês do terceiro trimestre. De facto, entre os indicadores analisados, apenas o setor da Construção poderá ter tido uma evolução negativa. Posteriormente, em agosto, com a exceção da Construção, em que informação relevante e objetiva continua a apontar para uma evolução negativa, a situação global ainda é incerta devido à falta de informação mais sólida. Contudo, ainda que baseado em informação parcelar e mais volátil, o indicador diário de atividade do Banco de Portugal, sugere que, após o início de agosto, a atividade global poderá ter vindo a decrescer.

Assim, com base na evolução e nas sugestões dos indicadores parciais disponíveis, admite-se que a economia portuguesa possa vir a decrescer ligeiramente, em cadeia, no 3º trimestre. Em termos de evolução das principais componentes da Procura Interna, espera-se uma tendência de retração do Consumo Privado em volume, por efeito da inflação, ainda que esta possa ser bastante compensada pelo crescimento da procura automóvel, cuja oferta parece, entretanto, estar a ser corrigida. Em termos de Investimento, a evolução do consumo de cimento sugere que, para já, poderá continuar a decrescer em cadeia e em termos homólogos. Simultaneamente, o contributo da Procura Externa Líquida continuará positivo em termos homólogos, mas, com correção sazonal, tenderá a ser mais reduzido no terceiro trimestre. Em síntese, um crescimento em cadeia entre -0,4% e 0% e um crescimento homólogo entre 3,8% e 4,3% são, para já, os valores assumidos como mais prováveis para o 3º trimestre. Esta previsão será reavaliada dentro de um mês com a informação entretanto disponibilizada.

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



Em relação à totalidade do ano de 2022, o crescimento do PIB agora considerado mais provável situa-se entre 6,0% a 6,4%. De notar que estes valores estão sujeitos a revisão, em particular após a divulgação pelo INE das Contas Nacionais finais relativas a 2020 (a 23 de setembro) que poderão, tal como nos anos anteriores, levar o INE a corrigir alguns dos valores provisórios disponibilizados para 2021 e 2022.