



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

# *Síntese de Conjuntura ISEG*

Novembro / 2022

# *Síntese*

*Grupo de Análise Económica*

## SUMÁRIO

*Segundo a estimativa preliminar/rápida do INE, o nível do PIB português no 3º trimestre de 2022 cresceu, em volume, 0,4% em relação ao 2º trimestre (acelerando face a 0,1% no 2º trimestre) e 4,9% em termos homólogos. Na Área Euro o crescimento em cadeia foi de 0,2% (desacelerando face a 0,8% no 2º trimestre) com a Alemanha a crescer 0,3%, contrariando expectativas mais pessimistas.*

*Apesar do crescimento positivo, em outubro o sentimento económico voltou a descer na Área Euro o que tendencialmente se regista desde a invasão da Ucrânia, acumulando uma queda bastante pronunciada. Portugal tem acompanhado a tendência geral, mas com quedas menos intensas nos setores empresariais e mais pronunciadas no que respeita à confiança dos consumidores.*

*Atendendo aos poucos dados disponíveis para o 4º trimestre, trimestre sujeito aos impactos da inflação e das medidas compensatórias, não é ainda possível definir se a economia irá crescer ou decrescer em cadeia, embora se admita que em qualquer dos casos as variações serão reduzidas. Em termos homólogos é esperada uma desaceleração do crescimento devido a efeitos base positivos mais reduzidos (face aos trimestres anteriores), previsivelmente para valores ligeiramente abaixo ou em torno de 3%.*

*Em termos anuais, atendendo ao crescimento registado até ao 3º trimestre considera-se que o crescimento mais provável em 2022 será de 6,7%. Nesta eventualidade, o PIB de 2022 terá ultrapassado o nível pré-pandemia e situar-se-á cerca de 3,2% acima do registado em 2019.*

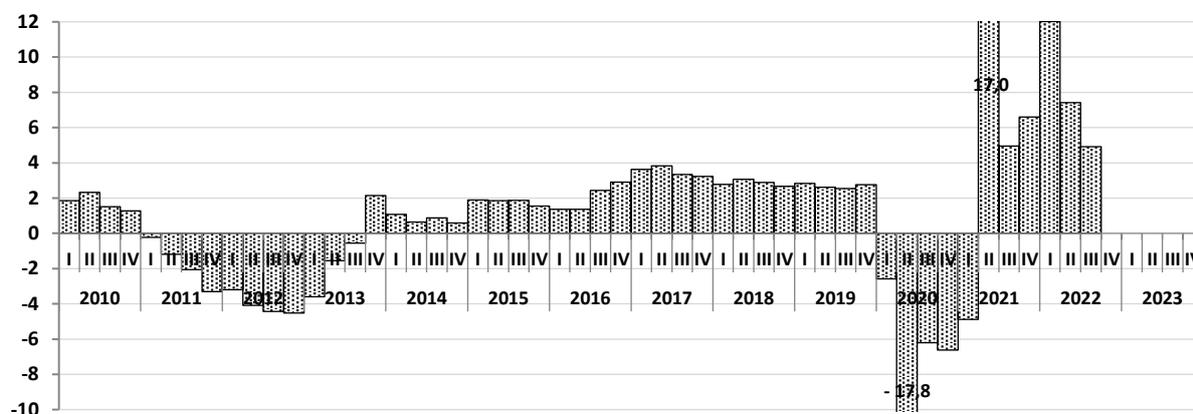
ISEG, 18/11/2022; elaborado com informação disponível até 17 de novembro.

## 0. VARIAÇÃO DO PIB NO 3º TRIMESTRE DE 2022

Segundo a estimativa rápida do Instituto Nacional de Estatística (INE), no 3º trimestre de 2022 a economia portuguesa registou um crescimento de 0,4% em relação ao trimestre anterior e de 4,9% em termos homólogos, valores um pouco acima do esperado, uma vez que, no relatório anterior, se antecipava uma variação em cadeia pontual de 0,1%, podendo chegar, no extremo mais positivo do intervalo mais provável, aos 0,3%. Este resultado representa, em cadeia, uma aceleração do crescimento relativamente ao 2º trimestre (0,1%), enquanto o crescimento homólogo mostra uma desaceleração relacionada com a progressiva retoma da atividade em 2021, à medida que a crise sanitária era controlada. Esta progressiva retoma da atividade em 2021 tem como consequência a diminuição dos efeitos base presentes nas variações homólogas de 2022 e justifica o essencial da desaceleração do crescimento homólogo desde o início do ano.

Como habitualmente, as explicações que acompanham esta primeira análise do INE ao crescimento do 3º trimestre são apenas qualitativas. Assim, em cadeia, o INE aponta para um crescimento da Procura Interna (PI), em particular Consumo Privado (apesar do aumento dos preços), tal como indicávamos no relatório anterior, enquanto o contributo da Procura Externa Líquida (PEL) para o crescimento em cadeia terá sido inferior ao do trimestre anterior. Em termos homólogos, o crescimento passou de 7,4% no 2º trimestre para 4,9% no 3º trimestre devido a uma desaceleração nas principais componentes, Consumo Privado, Investimento e PEL. Mas, como se disse acima, esta desaceleração é no essencial explicável pela sucessivamente menor dimensão dos efeitos base.

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral



Simultaneamente, na Área Euro (AE) as estimativas de crescimento divulgados pelo EUROSTAT mostram uma desaceleração no crescimento em cadeia, de 0,8% no 2º trimestre para 0,2% no 3º trimestre, e uma desaceleração do crescimento homólogo de 4,3% para 2,1% nos mesmos períodos. A desaceleração em cadeia começa a refletir o impacto da guerra na Ucrânia, em particular com alguns países mais próximos da zona de conflito a apresentarem variações negativas, embora ainda não tenha ocorrido uma variação negativa do conjunto dos países da AE.

Entre os países de maior dimensão, destaca-se o crescimento de 0,3%, em cadeia, na Alemanha, quando já se apontava para uma possível variação negativa, de 0,2% em França e Espanha e de 0,5% na Itália.

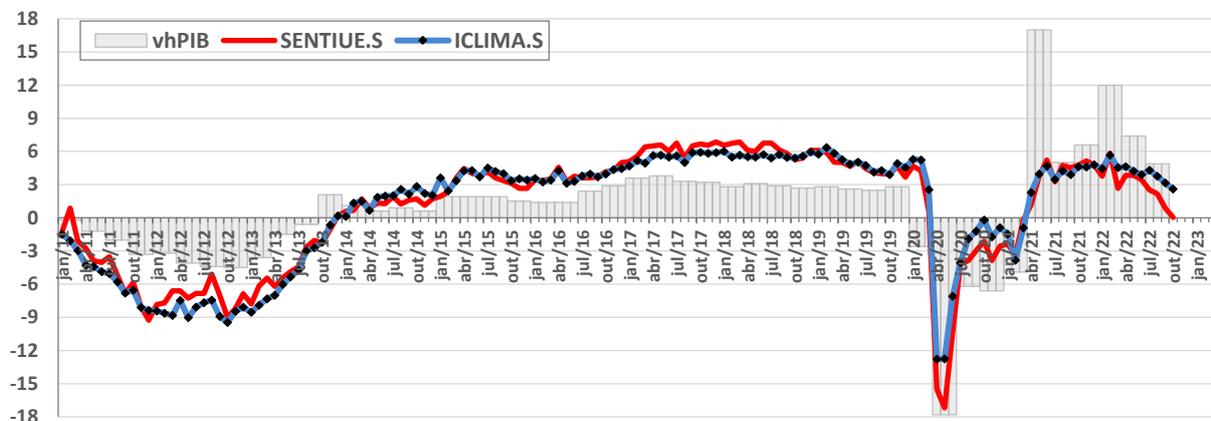
## 1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM OUTUBRO

No início do 4º trimestre, em **outubro**, como se mostra no gráfico 1, o indicador **mensal de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE)** e o **indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT)** voltaram a decrescer, mais pronunciadamente o indicador do Eurostat devido ao facto de incluir informação relativa aos consumidores e razão pela qual atinge um nível bastante mais baixo.

Por **setores de atividade**, a evolução dos **indicadores de confiança** em outubro caracteriza-se por uma queda transversal a todos os setores. Neste mês, os setores com níveis mais negativos eram a construção e a indústria, enquanto a confiança no comércio a retalho, depois de meses positivos, decresceu para um nível marginalmente negativo. O indicador e confiança dos serviços, embora descendo, manteve-se bastante positivo, depois de alguns meses em níveis máximos que caracterizaram a retoma de atividades sem restrições no pós-covid, em particular nos setores relacionados com a procura turística externa.

O **indicador de confiança dos consumidores** voltou a decrescer em outubro, atingindo mínimos só ultrapassados no primeiro mês de confinamento da pandemia Covid (abril de 2020) e em 2011 (crise da dívida soberana). O nível deste indicador permanece muito abaixo dos atuais níveis de confiança dos setores empresariais, apesar de o Consumo Privado continuar a crescer, possivelmente na expectativa de fortes impactos negativos da atual escalada da inflação, da subida das taxas de juro e de uma eventual recessão.

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



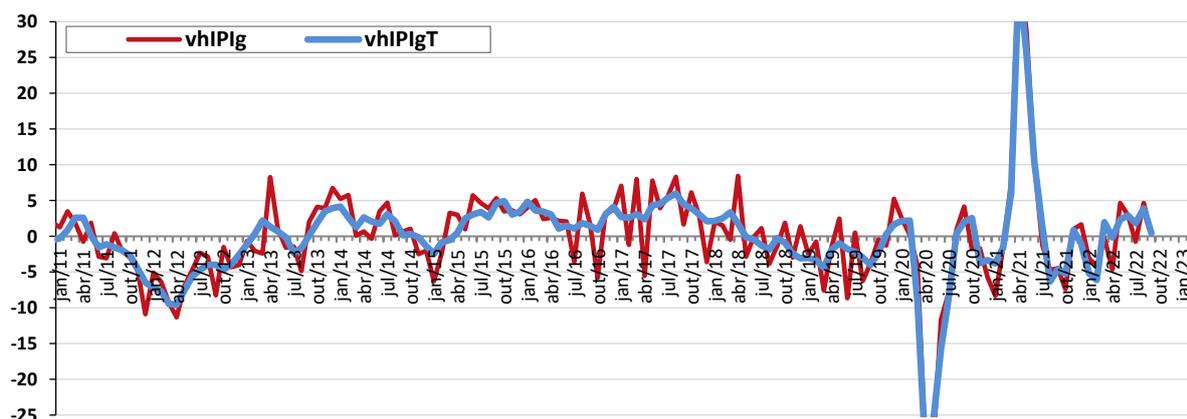
No conjunto da **Área EURO (AE)**, o **indicador de Sentimento Económico** também desceu em outubro, ainda que de forma relativamente ligeira. Contudo, em relação a fevereiro, antes da invasão da Ucrânia, a descida é bastante pronunciada, tendo passado de valores bem acima da média (114 na escala usada pelo Eurostat, com valores médios de longo prazo em torno de 100 e desvio padrão de 10) para valores abaixo da média (92,5). Por países, em outubro, a Alemanha e Itália desceram e a França estabilizou enquanto a Espanha subiu. Relativamente aos níveis de fevereiro, a Alemanha foi o país, deste grupo, que mais desceu (mais do que a média da AE) enquanto os restantes desceram de forma menos acentuada, tal como Portugal.

O **indicador de confiança dos consumidores** da Área Euro subiu ligeiramente em outubro, em particular nos principais países. A descida face a fevereiro também é, em geral, acentuada, mas abaixo da média da AE em França, Itália e Espanha e acima da média na Alemanha e Portugal, o mais pessimista deste grupo de países.

## 2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **setembro**, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de 0,4% (série vHIPIg no gráfico 2). A variação na indústria transformadora foi de 1,3%. A variação homóloga do agrupamento Energia, o mais penalizador do crescimento do IPI desde há mais de um ano, foi de -5,7%. Mas, como o gráfico sugere, depois do 1º trimestre registou-se uma recuperação face a 2021. No 3º trimestre de 2022 o índice cresceu, em termos homólogos, 1,2% face a 2021, embora continue abaixo do nível de 2019 (-3,5%).

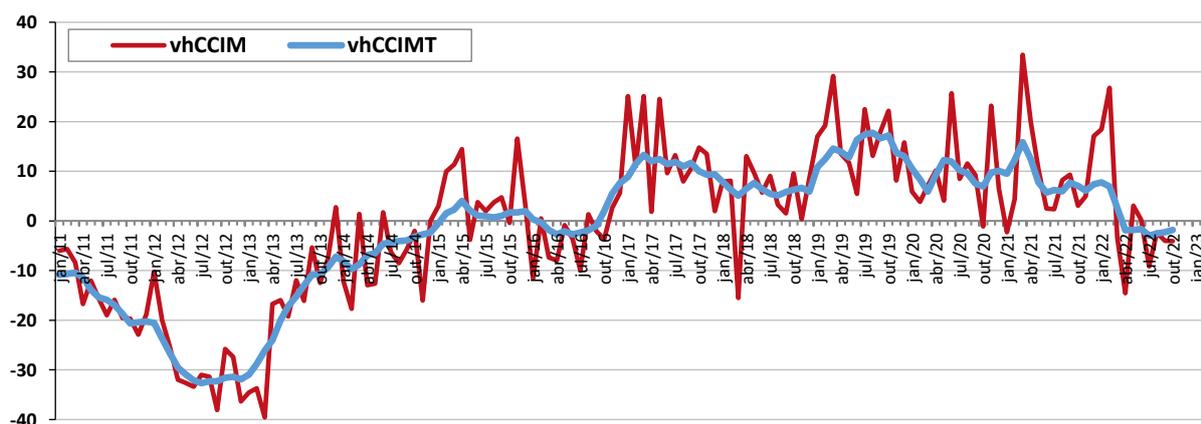
Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial



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

Em **outubro**, as vendas de cimento decresceram perto de 3%, dando continuidade ao decréscimo homólogo registado no 3º trimestre, mas sem o aprofundar. Paralelamente, o Índice de Produção na Construção cresceu 0,9% (valores brutos) no 2º trimestre e o indicador de confiança do setor, negativo depois do 1º trimestre, voltou a de decrescer em outubro.

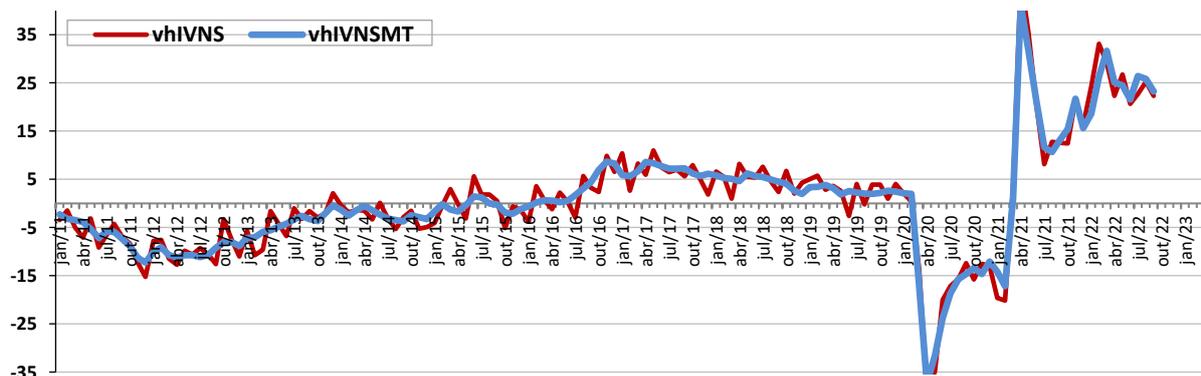
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



## 4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em setembro, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal, dados brutos) apresentou uma variação homóloga de 22,3% (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos) em relação a 2021 e de 20,7% em relação a 2019. Como se trata de uma série nominal, parte importante destas taxas de crescimento dever-se-á à subida de preços em alguns segmentos deste agrupamento, mas o crescimento real continua substancial.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

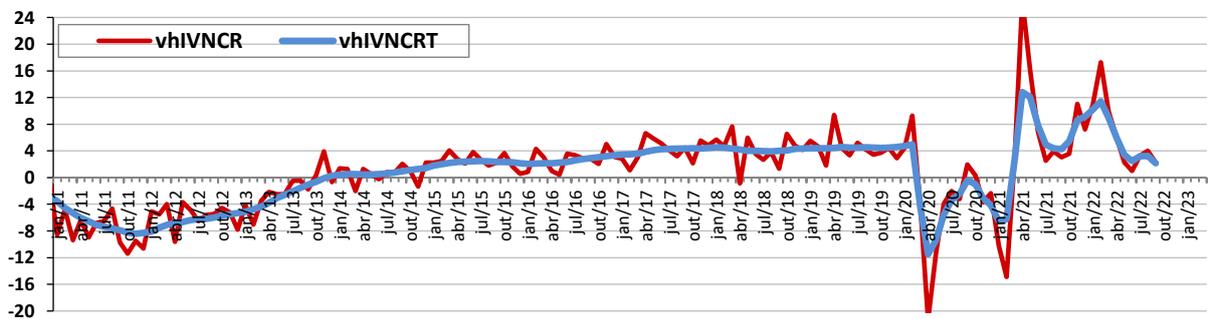


Relativamente ao **sector turístico** (INE, Atividade Turística), este registou um crescimento de 48,8% nas **dormidas na hotelaria** durante o 3º trimestre (2,9% face a 2019). Mais favorável, o valor estimado dos Proveitos Totais cresceu 78,1% em relação a 2021 e 24,4% em relação a 2019, o que, para além da componente de inflação, poderá também incluir alguma valorização real da oferta turística nacional.

## 5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em setembro, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 2,3% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com -1,3% no agrupamento dos *produtos alimentares* e um crescimento homólogo de 5,1% no grupo dos *produtos não alimentares*. Em termos nominais este indicador cresceu 11,5% homólogos. Em tendência, o crescimento do índice deflacionado tem vindo a desacelerar e foi de 2,1% em setembro.

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



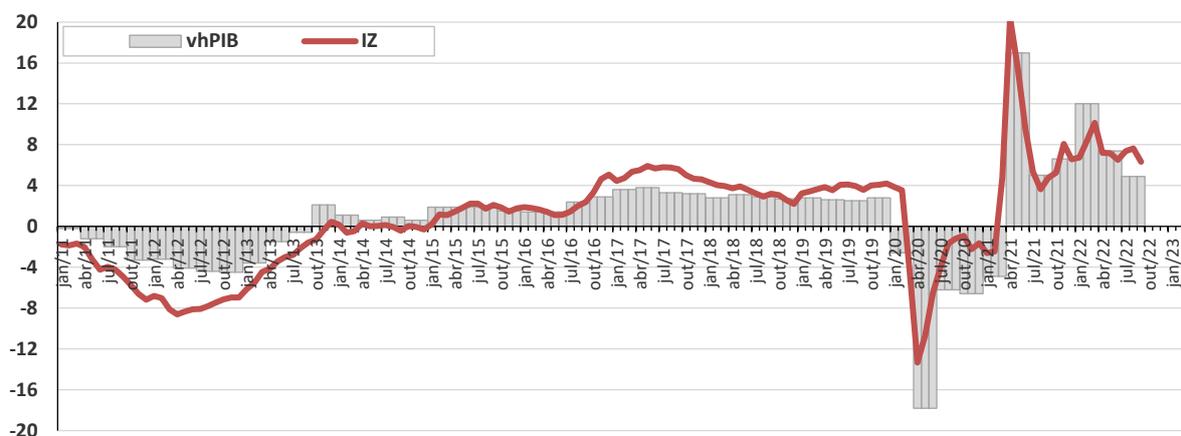
Em outubro, as vendas de **automóveis ligeiros de passageiros** cresceram 18,8% em relação a 2021 (-19,7% face a 2019), depois de um crescimento de 23,3% no 3º trimestre. Aparentemente, depois do 1º semestre, as limitações da oferta têm vindo a ser parcialmente corrigidas.

## 6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E EXPECTATIVAS ATÉ AO FINAL DO ANO

No gráfico 6, o **indicador de tendência da atividade global (IZ)**, que tem por base as séries das variações homólogas tendenciais antes analisados, registou uma desaceleração em setembro, apesar de este indicador incluir alguma inflação. Esta desaceleração deverá prosseguir durante o 4º trimestre por razões que se prendem, no essencial, com a subida da base observada um ano antes. Mesmo assim, a variação homóloga esperada para o 4º trimestre manter-se-á relativamente robusta, pelo que, previsivelmente, a variação homóloga do PIB para o 4º trimestre deverá atingir valores ligeiramente abaixo ou em torno de 3%.

Mais incerta será a evolução do crescimento em cadeia, para a qual o Consumo Privado se afigura decisivo. É sabido que o nível de inflação atualmente registado, sem medidas compensatórias, provavelmente eliminaria a possibilidade de crescimento real do consumo privado. Mas as medidas tomadas para sustentar os rendimentos das famílias podem contrariar uma acentuada queda do consumo e, aliadas a alguma poupança, contrariar a queda real do consumo privado num trimestre geralmente favorável ao consumo. Mas não é possível, com os dados atuais, indicar qual o sinal mais provável. E relativamente ao Investimento e à PEL a situação atual é igualmente incerta. Em todo o caso, o mais provável é que qualquer que seja o seu sentido, a variação em cadeia do PIB seja muito pequena.

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



Em termos anuais, atendendo ao crescimento registado até ao 3º trimestre considera-se que o crescimento mais provável em 2022 será de 6,7%, valor que, apesar do pessimismo e da queda da confiança registada depois do 1º trimestre, ultrapassa as expectativas iniciais. Nessa eventualidade, o PIB de 2022 terá recuperado o nível pré-pandemia e situar-se-á cerca de 3,2% acima do registado em 2019, último ano antes da pandemia. Esta recuperação, em dois anos, compara favoravelmente com a recuperação média da Área Euro.