



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

Síntese de Conjuntura ISEG

Dezembro / 2022

Síntese

Grupo de Análise Económica

SUMÁRIO

Segundo a estimativa preliminar do INE, no 3º trimestre de 2022 o PIB português cresceu, em volume, 4,9% em termos homólogos e 0,4% em relação ao trimestre anterior. Para o crescimento em cadeia só a Procura Interna (PI) contribuiu, a Procura Externa Líquida (PEL) ficou estável. Em termos homólogos, a PI contribuiu com 2,9 p.p. e a PEL com 2,0 p.p. Mais especificamente, o crescimento homólogo da PI teve origem no Consumo Privado e o contributo da PEL na reposição das exportações turísticas.

A informação disponível para o 4º trimestre é ainda reduzida. A informação qualitativa continua a revelar pessimismo, mas, genericamente, em novembro, a confiança não piorou em Portugal (tal como, mais claramente, na Área Euro). A informação quantitativa disponível sugere que, globalmente, o Investimento não deverá crescer em cadeia (por causa da Construção). Ainda em cadeia, a evolução do Consumo Privado é incerta assim como a da PEL. Em termos homólogos quer a PI (devido ao Consumo Privado) quer a PEL irão crescer, mas continuando a desacelerar, em parte por efeito base.

Com a informação atualmente disponível e a incerteza inerente, considera-se como mais provável que no 4º trimestre de 2022 a variação do PIB em relação ao trimestre anterior deverá situar-se entre -0,3% e 0,1% e crescer entre 2,6% e 3,0% em relação ao trimestre homólogo. Para a totalidade de 2022 o crescimento mais provável do PIB será de 6,6% ou 6,7%.

ISEG, 16/12/2022; elaborado com informação disponível até 15 de dezembro

0. A EVOLUÇÃO DO PIB E DAS SUAS COMPONENTES NO 3º TRIMESTRE DE 2022

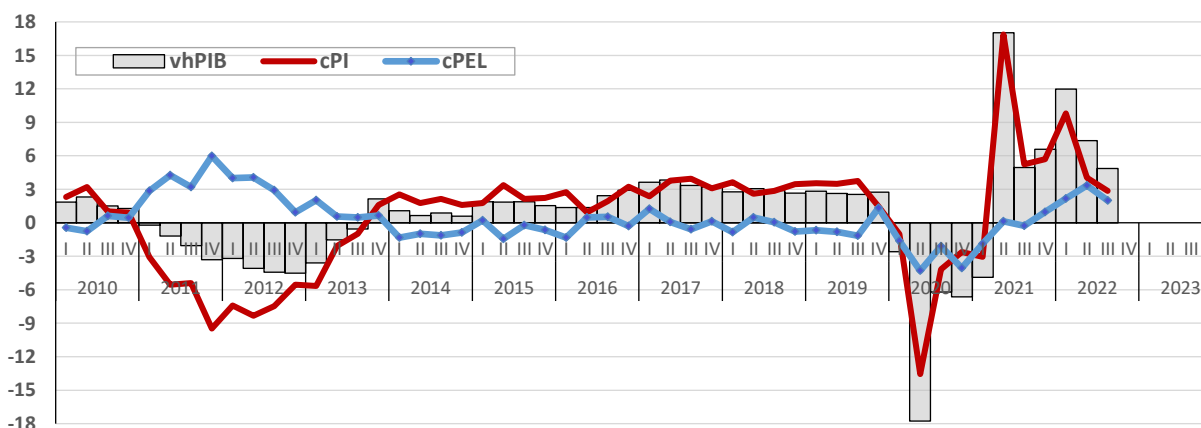
Segundo o INE - Contas Nacionais Trimestrais, estimativa preliminar em 30/11/22 - no 3º trimestre de 2022 o PIB cresceu 4,9% em termos homólogos e 0,4% em relação ao 2º trimestre de 2022. O crescimento em cadeia mostra uma aceleração em relação ao crescimento de 0,1% registado no 2º trimestre, tendo o contributo da Procura Interna (PI) sido de 0,4 pontos percentuais (p.p.) e o contributo da Procura Externa Líquida (PEL) sido nulo. Entre as componentes da PI, o Consumo Público (CP) cresceu ligeiramente, a Formação Bruta de Capital (FBC) decresceu 1,7% e o Consumo Privado (C) subiu 1%. Também face ao trimestre anterior, o crescimento em volume de Exportações e Importações foi semelhante e a PEL manteve-se praticamente igual.

Em termos homólogos, o contributo da PI para o crescimento do PIB foi de 2,9 p.p. e o contributo da PEL de 2,0 p.p. Entre as componentes da PI, o Consumo Privado cresceu 4,4% em termos homólogos (4,6% no trimestre anterior), o Consumo Público cresceu 0,5% (1,7% no 2º trimestre) e o Investimento decresceu 0,4% (cresceu 3,5% no trimestre anterior), devido à Variação de Existências, uma vez que a FBCF cresceu 1,2%.

No que respeita à composição do Consumo Privado, no 3º trimestre o consumo de *bens não alimentares e serviços*, o que mais pesa no total, cresceu 4,8%, o consumo de *bens duradouros*, o que menos pesa, cresceu 14,7% e o consumo de *bens alimentares* decresceu 1%. O forte crescimento do consumo de bens duradouros no 3º trimestre deve estar relacionado com o desbloqueamento parcial da oferta automóvel e deverá prosseguir no 4º trimestre. O baixo crescimento homólogo da FBCF tem como principal explicação o decréscimo do investimento em Construção, o que já se verificara no 2º trimestre. Nas restantes componentes da FBCF o crescimento homólogo trimestral, sempre irregular, foi positivo.

O contributo positivo da Procura Externa Líquida para o crescimento homólogo do PIB ficou a dever-se a um crescimento das exportações em volume (16,8%) maior do que o das importações (11,3%), o que tem principalmente a ver com a recuperação homóloga da procura turística externa. Ainda assim, o contributo da PEL passou de 3,3 p.p. no 2º trimestre para 2,0 p.p. no 3º trimestre porque a dimensão dos efeitos base associados à procura turística diminuiu. O mesmo deverá suceder no 4º trimestre. Entretanto, ainda que em volume a PEL tenha tido um contributo positivo, em termos nominais a evolução foi diferente e, devido à subida dos preços do petróleo e bens alimentares importados, o défice externo nominal agravou-se, embora, em percentagem do PIB, mantenha uma dimensão semelhante à do ano anterior (-2,9% no 3º trimestre de 2022 e -2,7% em 2021).

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



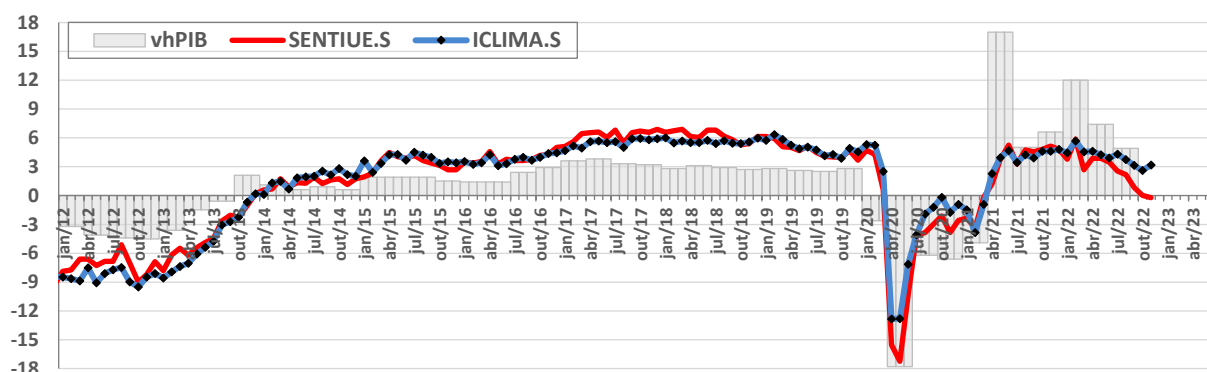
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM NOVEMBRO

Em **novembro**, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE, só inclui opiniões empresariais) subiu, interrompendo a tendência de queda que se iniciou em março após a invasão da Ucrânia. O indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT, inclui opiniões empresariais e de consumidores) decresceu ligeiramente (ver gráfico 1¹), sobretudo devido às opiniões dos consumidores. Pela mesma razão, é visível, no gráfico 1, o afastamento entre os dois indicadores, embora a tendência seja decrescente nos dois casos.

Considerando os habituais **setores de atividade**, e usando os dados do INE (com correção de sazonalidade quando necessário), verifica-se que em novembro todos os **indicadores de confiança setoriais subiram**, embora, no geral, de forma ligeira. Genericamente, com a guerra da Ucrânia, os níveis destes indicadores, que já haviam ultrapassado os níveis pré pandemia, voltaram a recuar para valores um pouco abaixo destes níveis.

O **indicador de confiança dos consumidores** permaneceu relativamente estável em novembro, mas a um nível muito baixo, apenas ligeiramente menos negativo do que o mínimo do período pandémico. Valores mais claramente negativos só em alguns períodos de 2010 a 2012, durante a crise da dívida soberana. Aparentemente, trata-se de uma reação à guerra ampliada pela escalada da inflação.

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, que desde fevereiro acumula uma descida bastante pronunciada, subiu ligeiramente em novembro. Por países, a Alemanha evidencia um andamento semelhante ao do conjunto, França e Espanha desceram e a Itália subiu de forma mais vincada.

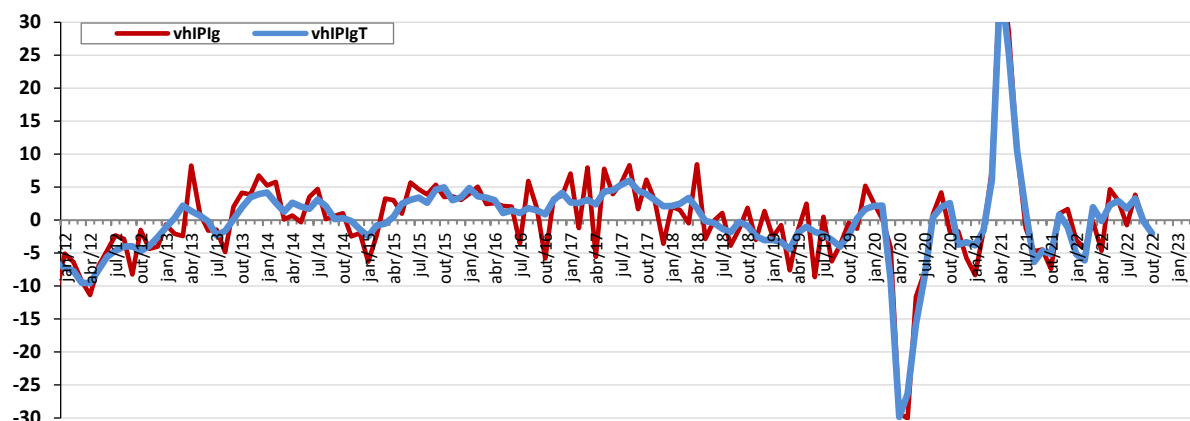
Em relação aos **consumidores**, o indicador de confiança relativo à Área Euro subiu de forma visível em novembro, o que igualmente aconteceu nos países de maior peso económico. Em todo o caso, este indicador continua, generalizadamente, muito negativo face aos níveis de fevereiro, sendo incerta a continuidade de uma melhoria a curto prazo.

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 **outubro**, o Índice de Produção Industrial (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga negativa de 2,1% (série vHIPIg no gráfico 2). A variação homóloga na indústria transformadora foi de -1,8%. Em traços gerais, a produção industrial decresceu no 1º trimestre, cresceu um pouco nos trimestres seguintes e iniciou o 4º trimestre a decrescer (ver gráfico). O nível do índice geral em 2022 continua abaixo do registo de 2019. Entretanto, em termos nominais, o volume de negócios do setor, alavancado pela subida dos preços da produção industrial, cresceu 24,2% nos dez primeiros meses de 2022, face a igual período de 2019.

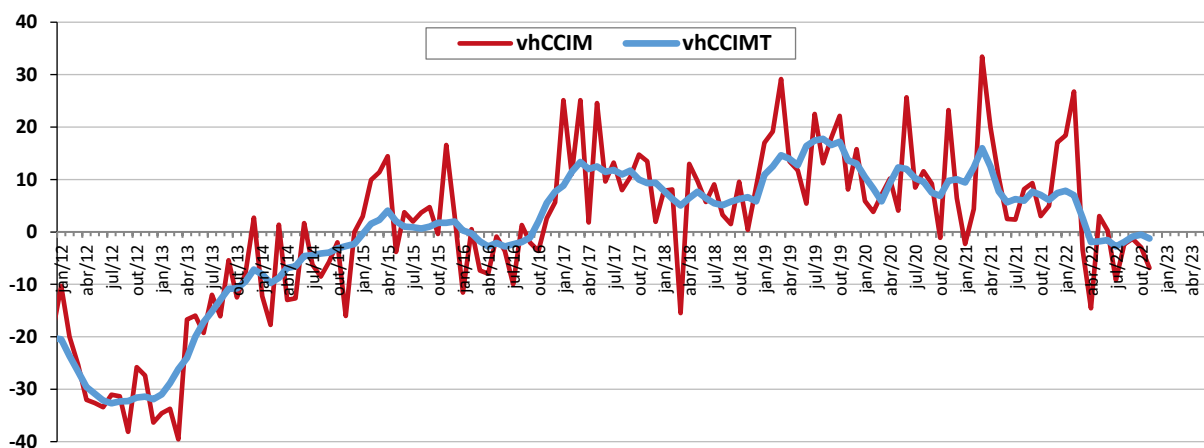
Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial



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

No conjunto dos meses de **outubro e novembro**, a variação homóloga nas vendas de cimento foi negativa (quase -5%). Também tinha sido negativa no 2º e 3º trimestre, depois de um forte crescimento no 1º trimestre. Atendendo às condições climatéricas de dezembro, o consumo de cimento não irá melhorar no 4º trimestre e o consumo anual de cimento deverá ser ligeiramente negativo. Assim, na totalidade do ano, o crescimento da FBCF em Construção deverá ter sido nulo ou ligeiramente negativo, contribuindo para o baixo crescimento da FBCF total em 2022. Entretanto, o índice de Produção na Construção (INE) continuava positivo e teve um crescimento de 1,3% em outubro.

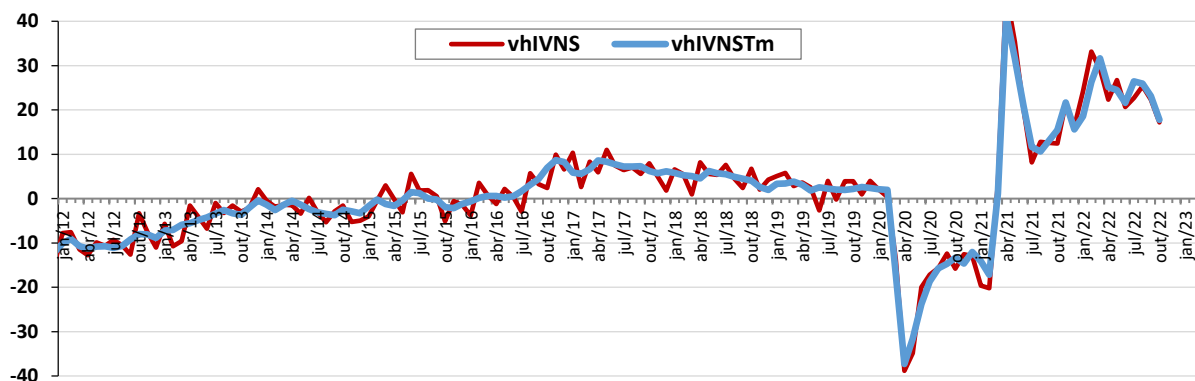
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **outubro**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (**série nominal**) apresentou uma variação homóloga de 17,2% face a 2021 (série **vhIVNS**, gráfico 4, dados brutos) e de 11% em relação a 2019, valores influenciados pelo crescimento da atividade (em particular a relacionada com o turismo) e pela atual subida de preços. Ainda assim, existe uma desaceleração homóloga do crescimento deste indicador, parcialmente devido ao esgotamento de efeitos relacionados com a pandemia (em particular na atividade turística). A análise efetuada também sugere uma provável desaceleração em cadeia, sobretudo em volume.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

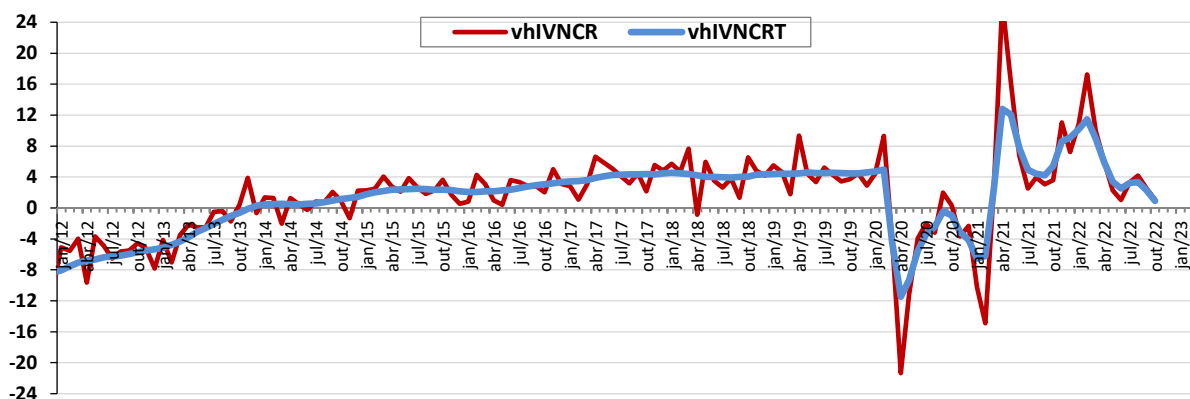


Relativamente ao sector turístico, em **outubro** o **número de dormidas** em alojamentos turísticos (INE, Atividade Turística) registou uma variação homóloga de 23,5% face a 2021 (37,3% nos **não residentes**) e de 6,2% em relação a 2019 (1,5% entre os **não residentes**). Simultaneamente, os proveitos totais cresceram 48,2% face 2021 e 27,2% face 2019.

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 1,1% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**), com variações de -2,7% nos produtos *alimentares* e 4,2% nos *não alimentares*. Em preços correntes o índice cresceu 11,1%. Como se vê no gráfico abaixo, o crescimento em volume continua a baixar, agora, provavelmente, já em parte devido à inflação.

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



Em **outubro e novembro**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram, em termos homólogos, respetivamente 18,8% e 39,4% face a 2021. Este volume de vendas ainda ficou abaixo de 2019, mas bastante menos do que no início do ano devido ao desbloqueamento parcial da oferta.

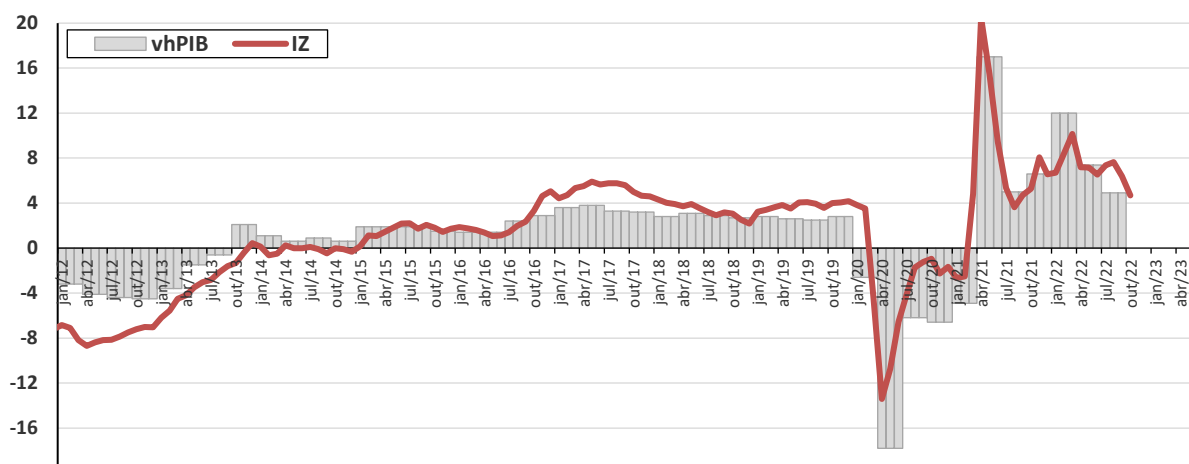
6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E EXPECTATIVAS PARA O 4º TRIMESTRE

A descida (ver gráfico 6) do indicador de tendência da atividade global (IZ), construído a partir dos indicadores setoriais anteriormente analisados, aponta para a esperada desaceleração do crescimento homólogo da atividade económica devido à diminuição dos efeitos de base originada pela progressiva recuperação da atividade ao longo de 2021 e 2022. Entretanto, mesmo desacelerando, o crescimento homólogo do PIB ainda poderá ficar próximo de 3% no 4º trimestre. Mas não é evidente o que se irá passar em termos de variação em cadeia, em particular se a inflação irá inverter a evolução do Consumo Privado em volume.

De momento, com os indicadores parciais disponíveis, admite-se como provável que o Investimento possa voltar a decrescer em cadeia dado o peso da Construção no conjunto, a sua fraca dinâmica anterior e as condições climatéricas pouco favoráveis que enfrentou no 4º trimestre. Quanto ao Consumo Privado, parece provável que possa crescer no segmento dos bens duradouros, mas incerto nos restantes segmentos, apesar das medidas de sustentação da procura das famílias para fazer face à inflação. Também incerta é, com os dados disponíveis, a evolução da PEL em cadeia, nomeadamente se, corrigida de sazonalidade e da variação de preços, ainda continuará a crescer em volume.

Tudo considerado, afigura-se como intervalo mais provável para a variação em cadeia no 4º trimestre o intervalo entre - 0,3% a 0,1%, ou seja uma tendência ligeiramente negativa, a que corresponde um crescimento homólogo entre 2,6% a 3%. 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, dadas as mais recentes estimativas do INE para os valores do PIB em volume, um crescimento nulo em cadeia no 4º trimestre poderá garantir um crescimento anual de 6,7%, enquanto um ligeiro decréscimo em cadeia conduziria a um crescimento de 6,6%. Assim, 6,6% ou 6,7% são os valores mais prováveis para o crescimento anual final em 2022.