



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

Síntese de Conjuntura ISEG

Fevereiro / 2023

Síntese

Grupo de Análise Económica

SUMÁRIO

Segundo a estimativa rápida do INE, o nível do PIB português no 4º trimestre de 2022 cresceu, em volume, 0,2% em relação ao 3º trimestre e 3,1% em termos homólogos. Em termos anuais, o crescimento foi de 6,7% e o volume total do PIB em 2022 ficou 3,2% acima do registado em 2019. Na Área Euro, o crescimento trimestral em cadeia, contrariando expectativas mais pessimistas, foi positivo, 0,1%, mas com a Alemanha a decrescer 0,2%,

Apesar do quase nulo crescimento da Área Euro no 4º trimestre de 2022, em janeiro o sentimento económico voltou a melhorar, o que tendencialmente se regista desde outubro e contribui para considerar que se regista uma inversão das expectativas de consumidores e setores empresariais para níveis um pouco mais positivos. Esta inversão só chegou a Portugal em janeiro devido ao acentuado pessimismo dos consumidores, que pouco melhorou.

A maioria dos indicadores disponíveis sobre o andamento da economia em janeiro, ainda escassos e parciais, teve uma evolução positiva. Apesar disso, considera-se mais provável uma desaceleração do crescimento homólogo no 1º trimestre de 2023. Mantém-se a previsão do crescimento médio para 2023 em 1,6%.

ISEG, 17/02/2023; elaborado com informação disponível até 16 de janeiro

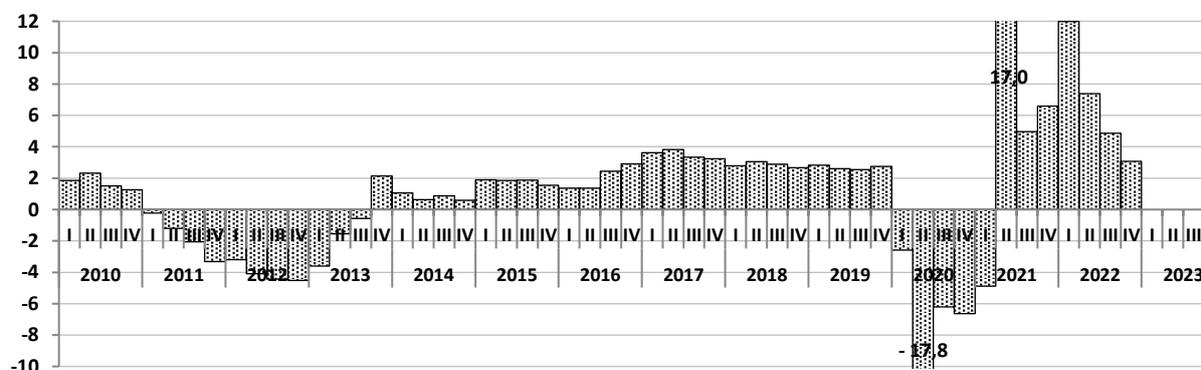
0. VARIAÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE DE 2022 E EM 2022

Segundo a estimativa rápida do Instituto Nacional de Estatística (INE), no 4º trimestre de 2022 a economia portuguesa registou um crescimento de 0,2% em relação ao trimestre anterior e de 3,1% em termos homólogos, valores dentro do esperado no relatório anterior. Assim, a primeira estimativa do INE para o crescimento anual em 2022 cifra-se em 6,7%, valor que, em geral, excede em mais de um ponto percentual as previsões de crescimento mais otimistas feitas cerca de um ano antes. Com este crescimento, o volume do PIB em 2022 ultrapassa em cerca de 3,2% o nível do PIB de 2019, último ano anterior à eclosão da pandemia.

Como sempre, as explicações que acompanham a estimativa rápida do PIB são apenas qualitativas. **Em cadeia**, o INE aponta para o contributo positivo, mas a decrescer, da Procura Interna (PI) e para um contributo ligeiramente negativo da Procura Externa Líquida (PEL). **Em termos homólogos**, o crescimento passou de 4,9% no 3º trimestre para 3,1% no 4º trimestre devido a uma desaceleração dos contributos positivos da PI e da PEL, sendo que, no caso da PI se registou uma redução no Investimento. Mas, como se tem dito, esta desaceleração do crescimento homólogo trimestral é, no essencial, explicável pela, em geral, natureza gradual da reposição da atividade no pós-pandemia que determina uma sucessivamente menor dimensão dos efeitos base e dos crescimentos homólogos até se atingir uma nova situação de “normalidade” na atividade económica.

Também **em termos anuais** se verificou o mesmo: 2022 foi, tal como, em parte, já ocorrera em 2021, essencialmente um ano de reposição da atividade após as anomalias geradas pelo combate à pandemia. Para o crescimento de 6,7% contribuíram sobretudo o crescimento do Consumo Privado e da PEL, esta com a reposição do nível da procura turística externa pré-pandemia ao longo de 2022.

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral



Na Área Euro (AE), as estimativas de crescimento para o 4º trimestre de 2022 divulgadas pelo EUROSTAT apontam para um crescimento em cadeia de 0,1% e de 1,9% em termos homólogos, crescimento penalizado pelo impacto da guerra da Ucrânia em alguns países. Em particular, Alemanha e Itália tiveram, no 4º trimestre, variações em cadeia negativas (-0,2% e -0,1%, respetivamente) e, na EU, países como a Chéquia, Hungria e Finlândia estão em recessão técnica.

Em termos anuais, a taxa de crescimento da Área Euro foi de 3,5%, com a Alemanha a ficar por 1,9% e a Espanha a atingir 5,5%. Tomando o nível do PIB de 2019 como base 100, em 2022 a EU atingiu o nível 103, a AE19 o nível 102,3, a Alemanha o nível 100,6, a Espanha o nível 98,7 e Portugal o nível 103,2.

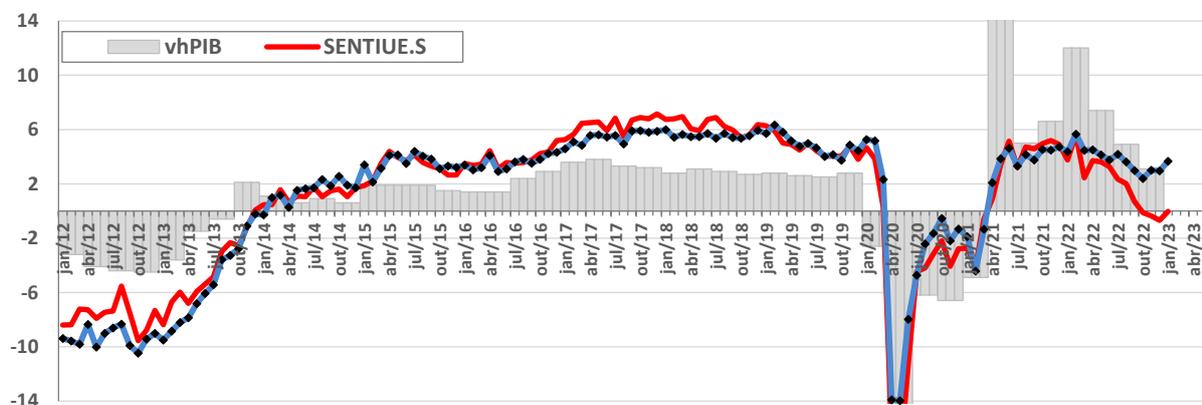
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM JANEIRO

Em **janeiro**, como se mostra no gráfico 1, o **indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT)** subiu, começando a inverter o movimento descendente iniciado pelo impacto económico da guerra da Ucrânia e a consolidação do surto inflacionista. Esta subida acompanha movimentos, em geral, semelhantes nos indicadores equivalentes dos países da AE19, com a diferença de que nestes a inversão para um menor pessimismo começou um ou dois meses antes. O **indicador mensal de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE)** também subiu em janeiro mas, por não incluir a opinião dos consumidores, começou mais cedo a mudar de sentido.

Por **setores de atividade**, a evolução dos **indicadores de confiança** em janeiro caracteriza-se por uma subida generalizada a todos os setores. Apesar das subidas, os setores da indústria e construção apresentam níveis de confiança (valores corrigidos de sazonalidade) negativos, mas próximos de máximos de antes da guerra. Os indicadores de confiança dos serviços e comércio a retalho estão a níveis positivos, mas abaixo dos níveis que acompanharam a recuperação na pós-pandemia.

O **indicador de confiança dos consumidores** subiu em dezembro e janeiro, mas não deixou de estar a um nível muito negativo: por exemplo, mais negativo do que em 2020 (exceto abril), no auge das restrições impostas pela pandemia. Possivelmente, trata-se de uma reação às eventuais consequências negativas do surto inflacionário e à subida das taxas de juro.

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



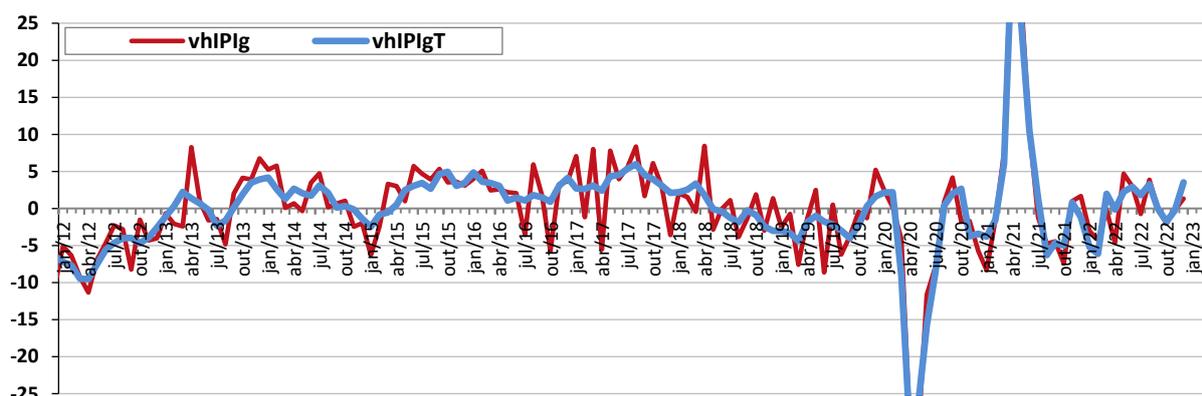
No conjunto da **Área EURO (AE)**, o **indicador de Sentimento Económico** subiu em janeiro, tal como já ocorrera em dezembro e em novembro. Em janeiro essa subida é generalizada entre os países da AE19 de maior peso económico. Esta evolução marca uma relativa inversão do pessimismo que se instalou após o início da guerra na Ucrânia e que apontava para a possibilidade de a Área Euro poder entrar em recessão no final de 2022 ou início de 2023. Aparentemente, o sentimento mudou no final de 2022 e é agora menos negativo na AE19, em particular na Alemanha (apesar da variação em cadeia negativa do PIB no 4º trimestre de 2022).

O **indicador de confiança dos consumidores** da Área Euro também sobe desde setembro, em particular na Alemanha e Espanha, com subidas de quase 10 pontos. Em Portugal a recuperação face aos mínimos recentes é muito reduzida e a confiança dos consumidores portugueses é bastante mais negativa do que na AE19 e nos seus países de maior peso económico.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **dezembro**, o **Índice de Produção Industrial** (INE, dados brutos) registou uma variação homóloga de 1,3% (série vhlPIg no gráfico 2), mas a variação na indústria transformadora foi de -1,2%. Em termos anuais, o valor médio do índice praticamente não cresceu face a 2021 e continua abaixo do nível de 2019 (cerca de -4%). A variação homóloga do agrupamento Energia, o mais penalizador do crescimento do IPI na maior parte de 2022, foi de 16% em dezembro, na sequência da precipitação ocorrida no último trimestre do ano que permitiu aumentar fortemente a produção hidroelétrica. Este efeito deverá manter-se, pelo menos, no 1º trimestre de 2023.

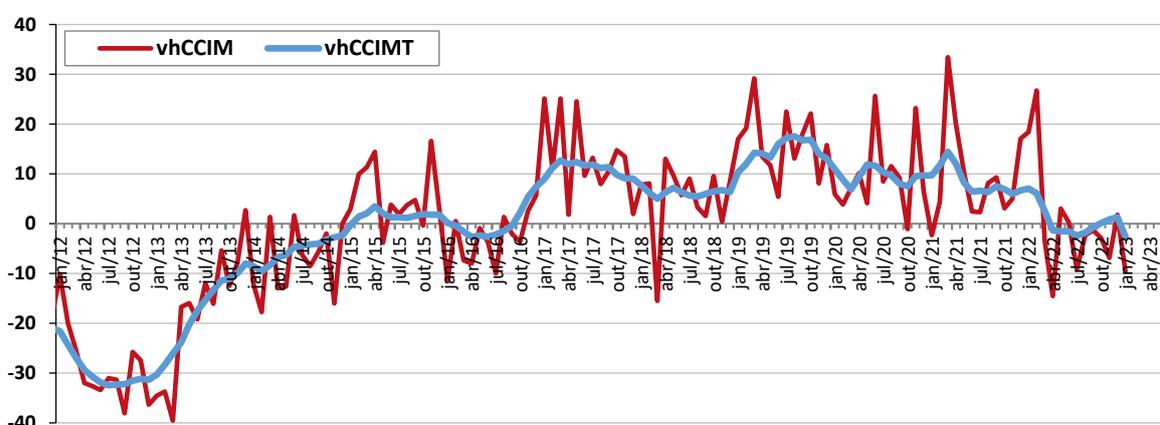
Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial



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

Em **janeiro**, as vendas de cimento decresceram perto de 9%, depois de um crescimento razoável em dezembro. É possível que as condições climáticas tenham penalizado a atividade tal como sugerido no inquérito de conjuntura ao setor relativo a janeiro. Neste inquérito, o índice de confiança do setor registou uma subida, mas não é provável que a atividade do setor venha a crescer em termos homólogos durante o 1º trimestre, em parte por razões de base (elevado nível de atividade no 1º trimestre de 2022).

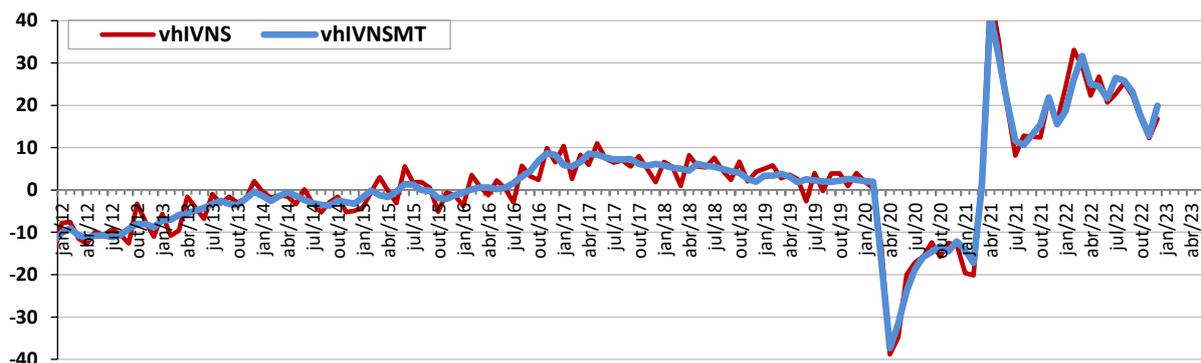
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em dezembro, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal, dados brutos) apresentou uma variação homóloga de 16,8% (série *vhVNS*, gráfico 4, dados brutos) em relação a 2021 (12,3% no mês anterior) e de 18,2% em relação a 2019. Como este indicador é nominal, uma parte importante deste crescimento deve-se à subida de preços, mas o crescimento real parece ter sido robusto, em particular no segmento do alojamento e restauração, mais diretamente relacionado com a atividade turística.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

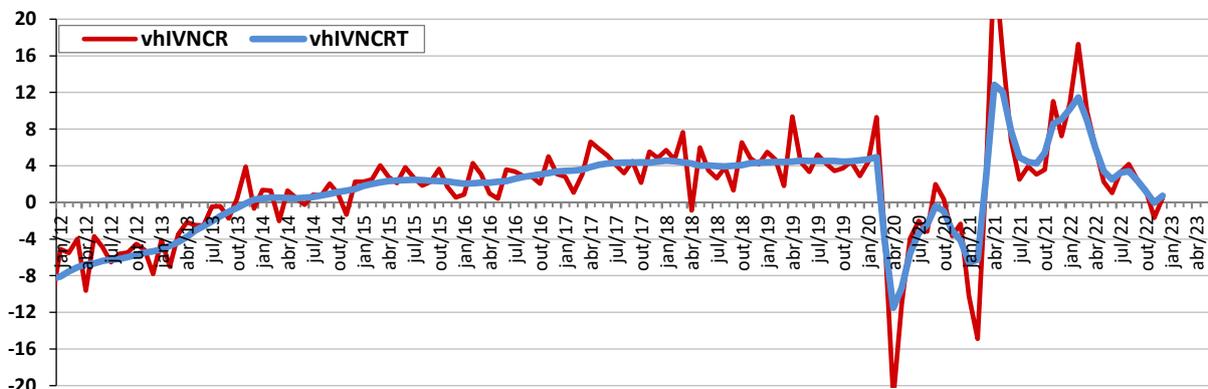


O sector turístico (INE, Atividade Turística) registou um crescimento de 27% nas **dormidas na hotelaria** durante o 4º trimestre (5,5% face a 2019). As dormidas de *não residentes* ultrapassaram as de 2019. O valor estimado dos Proveitos Totais cresceu 48,4% em relação a 2021 e 25,5% em relação a 2019, devendo o diferencial em relação ao indicador anterior ser atribuído à inflação e a alguma valorização real da oferta turística nacional.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em dezembro, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 0,5% (gráfico 5, valores brutos, deflacionados), com -3,4% no agrupamento dos *produtos alimentares* e um crescimento homólogo de 3,5% no grupo dos *produtos não alimentares*. Em termos nominais este indicador cresceu, nesse mês, 8,9% em termos homólogos. Em tendência, o crescimento do índice deflacionado (*vhVNCRT*) subiu ligeiramente e mantém valores marginalmente positivos, apesar da inflação.

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



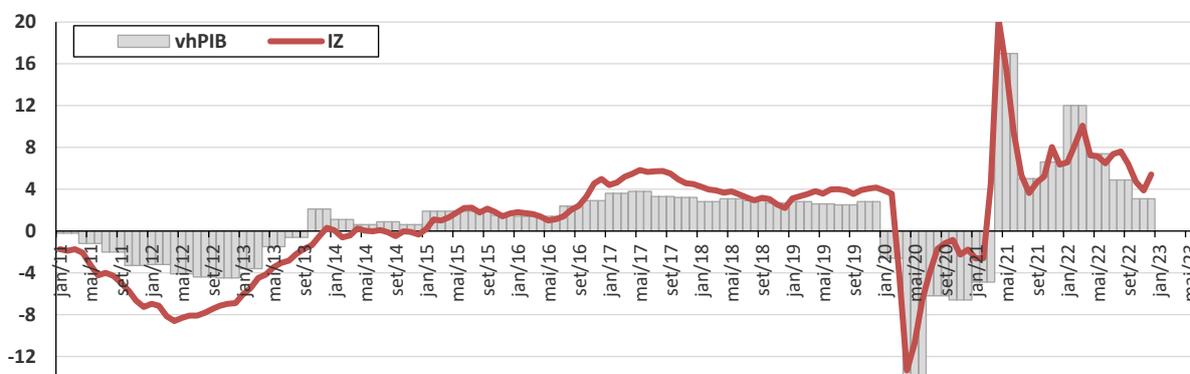
Em janeiro, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram 48,8% em relação a 2022 (-7,3% face a 2019), depois de um crescimento de 24,6% no 4º trimestre de 2022 e de 6,6% no total desse ano. Aparentemente, com uma oferta menos limitada, as vendas anuais em 2023 tendem a aproximar-se dos valores de 2019.

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA E PERSPETIVAS PARA O 1º TRIMESTRE

O indicador de tendência da atividade global (IZ), que se mostra no gráfico 6 e que tem por base as variações homólogas tendenciais dos quatro indicadores anteriormente analisados, registou uma subida em dezembro, que diz ainda respeito ao 4º trimestre de 2022 mas que sugere um nível de atividade com algum dinamismo no final do ano anterior, porventura superior ao esperado, concluída que está a recuperação da atividade afetada pela pandemia e num contexto marcado pela incidência da inflação e pela incerteza de uma guerra e do arrefecimento económico na EU.

Para caracterizar a evolução da economia no 1º trimestre de 2023 não há muitos dados, em particular para alguns dos indicadores mais relevantes. Dito isto, o que está disponível é bem mais positivo do que negativo, sugerindo que a tendencial desaceleração homóloga da atividade no 1º trimestre poderá ser mais reduzida do que o esperado. No presente, e relativo a janeiro, contam-se, do lado positivo, as vendas e a produção automóvel (ACAP), a produção e o consumo de energia elétrica (REN), os pagamentos e levantamentos na rede SIBS e a evolução dos indicadores de confiança setoriais (INE) em janeiro. Do mesmo modo, e até meados de fevereiro, o indicador diário do Banco de Portugal, indicador de evolução homóloga de atividade que usa alguma da informação referida, surpreende positivamente por estar a um nível mais alto do que no trimestre anterior. Inversamente, as vendas de cimento em janeiro tiveram uma evolução homóloga negativa. Em todo o caso, com apenas um mês de informação muito parcial, será preciso esperar por mais informação para definir a evolução da economia no trimestre.

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



Em síntese, atendendo ao histórico recente, as expectativas para o crescimento homólogo durante o 1º trimestre de 2023 apontam para uma desaceleração, tendo por base a contenção do Consumo Privado real pela inflação. Mas um crescimento razoavelmente positivo poderá ser sustentado pela evolução da PEL, devido ao facto de, em termos homólogos, existir um montante substancial da procura turística externa a recuperar durante o 1º trimestre (atendendo ao concretizado no trimestre anterior). Entretanto, no presente, os primeiros indicadores para a evolução da atividade no corrente ano são maioritariamente positivos, o que, a consolidar-se, poderá levar a um crescimento homólogo trimestral ainda robusto. Esta possibilidade não tem, para já, implicações sobre a previsão anual avançada na Síntese de Conjuntura relativa a janeiro, onde a previsão do crescimento pontual para o corrente ano foi estimada em 1,6%.