

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal
Adriana Lopes¹, Henrique Santos²

Resumo

Desde o início da invasão da Ucrânia por parte da Federação Russa, passou a ser dada cada vez mais atenção no debate e investigação económicos às consequências económicas deste conflito. Após várias publicações relativas aos impactos da guerra nos vários mercados, importava ainda promover uma quantificação macroeconómica dos mesmos.

Este artigo procura apresentar uma proposta de métrica para o cálculo dos impactos do conflito nos vários agregados, em Portugal e em comparação com a área do euro. Recorrendo à comparação das previsões publicadas pelas variadas instituições nacionais e internacionais, antes e depois da guerra, é possível extrair como as perspetivas de crescimento se alteraram desde o espoletar do conflito e procurar quantificar (com as naturais limitações associadas) os impactos macroeconómicos da guerra.

Verifica-se que a economia portuguesa registou em 2022 um desempenho bastante acima da média europeia, ao qual não é alheio o forte efeito base do ano de 2020. Considerando o ano de 2023, em que o efeito base já se dissipa, este apresenta um impacto mais contido, com a área do euro como um todo a aparentar ter sido mais afetada.

A decomposição por componentes permite ainda ver como o consumo privado e o investimento foram negativamente afetados. No caso de Portugal, a queda do investimento face à tendência pré-pandemia é bastante significativa, sendo quase três vezes superior à quebra da área do euro em 2022 e mais de duas vezes superior no acumulado de 2023. Por outro lado, ao nível do comércio externo, Portugal aparenta ser mais resiliente nos nossos cálculos.

No que diz respeito à inflação, desde o início da guerra, as previsões foram sendo revistas em alta, convergindo para valores muito acima do objetivo de inflação de 2% do BCE. Com efeito, é nesta variável que os efeitos do conflito parecem ser mais expressivos.

Palavras-Chave: Rússia; Ucrânia; Portugal; impactos macroeconómicos; PIB; consumo; investimento; inflação.

JEL Classification: F51 (Conflitos Internacionais – Negociações – Sanções), F62 (Impactos Macroeconómicos)

Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais
Ministério das Finanças

Rua da Alfândega n.º 5A • 1100-016 Lisboa
www.gpeari.gov.pt

¹ GPEARi – Ministério das Finanças.

² GPEARi – Ministério das Finanças.

1. Introdução

Desde 24 de fevereiro de 2022, dia que marca o início da invasão da Ucrânia por parte da Federação Russa, passou a ser dada cada vez mais atenção no debate e investigação económicos quanto às consequências, mais ou menos imediatas, do espoletar deste conflito. Com efeito, esta invasão figura-se não só como o maior escalar do conflito russo-ucraniano, que se vinha a arrastar já desde 2014 com a anexação da Crimeia, mas também como maior conflito armado em solo europeu no pós-II Guerra Mundial.

Lopes e Santos (2023) sintetizam os principais impactos desta guerra a nível mundial. Nas cadeias de abastecimento, devido à importância internacional da Rússia no que toca à produção e exportação de metais fulcrais em vários setores, sentiram-se consequências significativas ao nível dos constrangimentos de oferta e aumentos de preços. A guerra evidenciou ainda a urgência de a Europa reduzir a sua dependência do gás natural e do petróleo russos, em que o aumento significativo dos preços e os receios de cortes de fornecimento, condicionaram fortemente o mercado energético. Também os preços dos produtos alimentares foram afetados, com destaque para os cereais onde a Rússia e da Ucrânia são grandes exportadores internacionais, bem como a produção de fertilizantes de nitrogénio, essenciais para a produção agrícola.

Adicionalmente, Lopes e Santos (2023) mostram que, no caso português, verifica-se uma exposição setorial limitada e heterogénea às disrupções causadas pela guerra, ainda que os impactos económicos do conflito se venham a sentir ao nível do crescimento do produto e da taxa de inflação, que atingiu níveis históricos e levou a fortes subidas das taxas de juro por parte do BCE.

Mbah e Wasum (2022) apontaram igualmente para os impactos do conflito ao nível do aumento da inflação, enquanto Krastev e Leonard (2022) evidenciavam que com o espoletar da guerra a perceção dos europeus relativamente à sua segurança se deteriorara significativamente, com consequências naturais para a confiança dos investidores e consumidores (Thomas e Strupczewski, 2022).

Com efeito, Prohorovs (2022) sintetizava as principais consequências para as empresas que advêm do atual clima marcado por uma elevada

incerteza, nomeadamente no que toca à redução do volume de vendas e ao aumento de custos, que trarão consequentemente desafios para a lucratividade das empresas. Esta problemática, associada à resposta de política monetária dos bancos centrais de subida das taxas de juro que dificulta o acesso ao crédito, consubstancia um desafio para a gestão das empresas, que poderão ter de passar por processos de reestruturação para se manterem viáveis. Com efeito, o autor reconhece que serão os países europeus, em particular do Centro e do Norte da Europa, que mais sofrerão os impactos do conflito.

Esta multiplicidade de fatores traduz-se em inevitáveis impactos macroeconómicos para os vários países, que importam ser compreendidos e medidos. Este artigo procura assim apresentar uma proposta de métrica para os impactos do conflito nos vários agregados, em Portugal e em comparação com a área do euro. Recorrendo à comparação das previsões macroeconómicas publicadas por múltiplas instituições nacionais e internacionais, antes e depois da guerra, é possível extrair como as perspetivas de crescimento se alteraram desde o espoletar do conflito e procurar quantificar (com as naturais limitações que esta abordagem acarreta) os impactos macroeconómicos da guerra.

Assim, na secção 2, descrevem-se os dados e a metodologia adotada para estimar os impactos da guerra, em Portugal e na área do euro, nos vários agregados macroeconómicos, através da comparação de previsões pré e pós-guerra, por parte de várias instituições. A secção 3 é dedicada à análise dos resultados, sendo que cada subsecção apresenta as respetivas conclusões sobre os impactos da guerra no PIB, nos seus componentes e na taxa de inflação. Por fim, sumarizam-se as principais conclusões na secção 4.

2. Dados e Metodologia

A secção que se segue descreve o processo de estimação de uma medida do impacto da guerra nos grandes agregados macroeconómicos em Portugal e na área do euro, através da comparação das previsões económicas de diferentes entidades. A ideia principal desta metodologia é que, ao comparar as últimas previsões disponíveis de cada instituição com as suas previsões pré-guerra, é possível inferir como se alterou o sentimento económico após a guerra e,

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

com um olhar crítico sobre esses resultados, procurar entender como a guerra *per si* explica tais alterações.

A metodologia implementada consiste assim em estimar o impacto nas previsões da taxa de crescimento do PIB, das suas componentes e dos preços causado pelo início do conflito, através da comparação de previsões de diversas entidades. As últimas previsões disponibilizadas por cada instituição antes do espoletar do conflito providenciam informação sobre a evolução expectável da variável em estudo antes do início da guerra. Por outro lado, a informação das últimas previsões das várias instituições para o ano de 2022 e 2023 apresentam a previsão da evolução dos agregados, refletindo a alteração de conjuntura económica. Desta forma, é possível calcular de que forma o comportamento das previsões foi alterado pelo efeito da guerra, bem como estimar esse impacto. Adicionalmente, para o ano de 2022 é ainda possível comparar a evolução das previsões com o apuramento efetivo do comportamento da variável em contabilidade nacional.

Para analisar estes impactos, é, no entanto, necessário atender aos efeitos de volume, isto é, uma comparação direta entre as várias taxas de crescimento real previstas nos dois momentos do tempo providenciaria uma estimativa incorreta. Quer isto dizer que, por exemplo, uma taxa de crescimento real de determinada variável para o ano $t+2$ estimada na mesma percentagem antes e depois do início do conflito, não significa que o impacto da guerra é nulo no ano $t+2$ se no ano $t+1$ a previsão se tiver alterado, nomeadamente, de um crescimento para uma queda. Com uma base inferior, uma taxa de crescimento igual representa um crescimento inferior.

Por forma a lidar com esta problemática, optou-se pela construção de um índice para cada variável com base no ano de 2021, ao qual se aplicam as sucessivas taxas de crescimento previstas, g . Desta forma, a comparação dos índices estimados no pré e no pós-guerra dá-nos informação sobre a diferença acumulada no crescimento das variáveis, em pontos percentuais, por efeito da guerra. Os dados apresentados para 2022 refletem apenas o impacto nesse mesmo ano, enquanto os dados de 2023

mostram a previsão do impacto acumulado do conflito desde o seu início.

$$\text{Índice}^{2021} = 100$$

$$\text{Índice}^{2022} = 100 * (1 + g^{2022})$$

$$\text{Índice}^{2023} = \text{Índice}^{2022} * (1 + g^{2023})$$

Esta metodologia acarreta ainda uma outra vantagem adicional – por vezes, as instituições apenas atualizam a sua previsão relativamente a 2022, no entanto, através do uso dos índices, conseguimos obter uma nova estimativa também para 2023, assumindo que não houve revisão dos crescimentos previstos para 2023. Existem, naturalmente, limitações nesta abordagem, ainda que os casos onde foi necessário aplicá-la tenham sido escassos.

No caso de Portugal, foram utilizadas previsões de seis instituições para os dois anos em análise – Banco de Portugal (BdP), Ministério das Finanças (MF), Conselho das Finanças Públicas (CFP), Fundo Monetário Internacional (FMI), Comissão Europeia (CE) e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). No caso da área do euro, foram utilizados dados do Banco Central Europeu (BCE), FMI, CE e OCDE.

As previsões do BdP têm como origem os *Boletins Económicos* publicados em março, junho, outubro (apenas com atualização da previsão para o ano corrente) e dezembro; as do MF advêm do *Programa de Estabilidade* e do *Orçamento do Estado* (apenas com atualização da previsão para o ano do orçamento); as do CFP vêm das *Perspetivas Económicas e Orçamentais* publicadas duas vezes por ano em março e setembro; as do FMI são retiradas do *World Economic Outlook*³ que é publicado em janeiro (apenas área do euro), abril, julho (apenas área do euro) e outubro; as da CE vêm das *Economic Forecasts* de fevereiro, maio, julho e novembro⁴; as da OCDE são retiradas do *OECD Economic Outlook* publicado duas vezes por ano; e as do BCE vêm das *Macroeconomic Projections* publicadas em março, junho, setembro e dezembro. O conjunto de previsões utilizadas nesta análise inicia-se na última publicação de cada instituição disponibilizada antes do início da guerra, e termina na última publicação disponibilizada em 2022, no caso dos cálculos para

³ O FMI só produz previsões de dados desagregados das componentes do PIB para a área do euro.

⁴ A CE só produz previsões de dados desagregados das componentes do PIB nas publicações de maio e novembro.

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

esse mesmo ano, e na última publicação disponibilizada aquando do fecho deste artigo (junho de 2023), para os cálculos de 2023.

Os índices são, portanto, calculados todos eles com recurso às previsões de 2022 e de 2023 que foram disponibilizadas por cada instituição, e vão sendo atualizados à medida que novas previsões de crescimento são disponibilizadas. Para podermos ter, para além de uma métrica visual para o impacto da guerra, uma métrica quantitativa, procede-se ao cálculo daquilo que denominamos de *Impacto*. Seja $\text{Índice}_i^{\text{Pré-Guerra}}$ o primeiro índice calculado na análise e $\text{Índice}_i^{\text{Pós-Guerra}}$ o último índice calculado com as últimas previsões disponíveis para cada ano. Os impactos estimados por cada instituição i para cada variável x podem ser então calculados pelas seguintes equações:

$$\text{Impacto}_{i,x}^{2022} = \text{Índice}_{i,x}^{2022 \text{ Pós-Guerra}} - \text{Índice}_{i,x}^{2022 \text{ Pré-Guerra}}$$

$$\text{Impacto}_{i,x}^{2023} = \text{Índice}_{i,x}^{2023 \text{ Pós-Guerra}} - \text{Índice}_{i,x}^{2023 \text{ Pré-Guerra}}$$

Calculados os impactos individuais, é ainda possível obter uma métrica do Impacto Médio para cada variável:

$$\text{Impacto Médio}_x^t = \frac{\sum_{i=1}^I \text{Impacto}_{i,x}^t}{I}$$

É importante salientar que existem limitações nesta abordagem. Em primeiro lugar, estamos implicitamente a assumir nos cálculos do impacto que todas as diferenças entre as previsões são resultado da guerra. Desconsideramos, portanto, que tenham ocorrido outras alterações na conjuntura económica, não relacionadas com a guerra, que possam influenciar as previsões e os resultados, ou, pelo menos, assumimos que o seu efeito é negligenciável. O ano de 2022 para Portugal, por exemplo, vem com uma forte componente de efeitos de volume associada. Uma forma de ultrapassar limitações desta natureza consiste na interpretação crítica dos valores apresentados. Com efeito, quando é lido *impacto* não se deve ler *impacto da guerra*, mas sim *impacto desde o início da guerra* – uma questão mais do que meramente semântica.

Em segundo lugar, existe uma dispersão temporal entre as previsões efetuadas pelas diversas instituições, ainda que isso seja tido em conta, dado que os impactos são calculados por instituição, usando publicações semelhantes em diferentes momentos do tempo. Por fim, salienta-se ainda que se desconsideraram possíveis alterações metodológicas

por parte das instituições consideradas nas previsões apresentadas nos dois momentos do tempo.

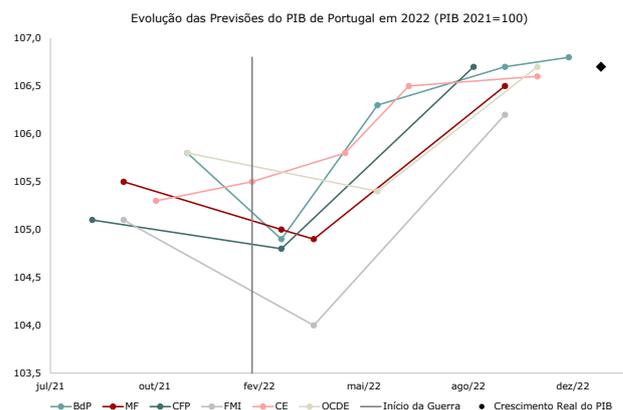
A secção que se segue analisa os impactos diretos da guerra na Ucrânia na atividade económica e nos preços, em Portugal e na área do euro, fazendo comparações entre as duas regiões e procurando conferir uma melhor perceção dos impactos sentidos a nível macroeconómico.

3. Resultados

3.1. Produto Interno Bruto

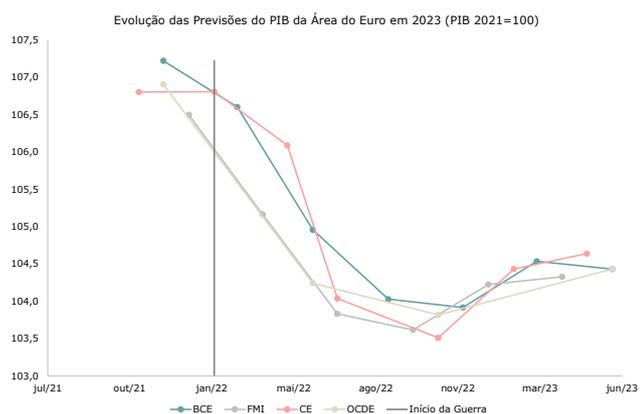
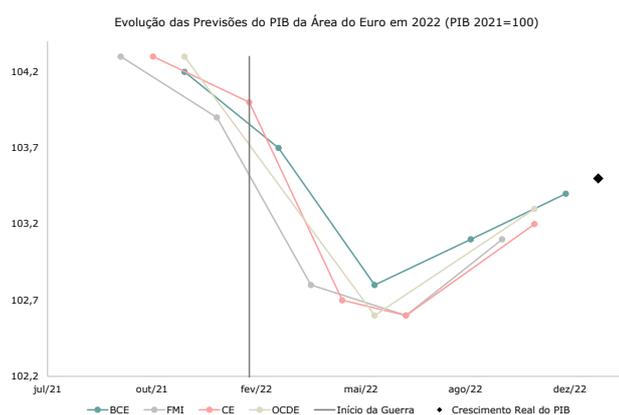
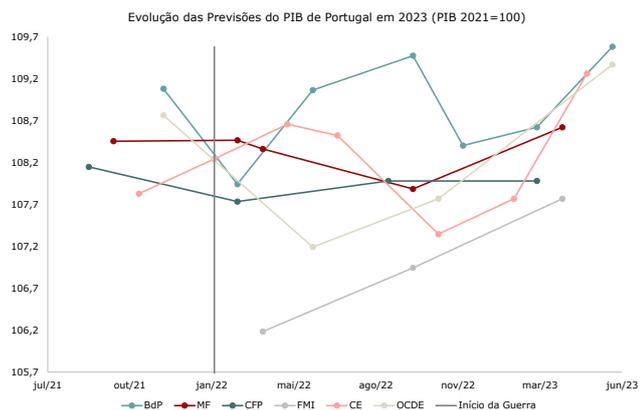
Os impactos no PIB foram bastante diferentes em Portugal e na área do euro, com Portugal a aparentar ter sido significativamente menos afetado. O gráfico 1 evidencia visualmente como se comportaram as previsões das várias instituições desde o início da guerra, assinalado em todos os gráficos como uma linha vertical cinzenta. No caso de Portugal, houve inicialmente uma deterioração das perspetivas de crescimento após fevereiro de 2022, mas que rapidamente se tornou numa melhoria das previsões para o PIB de 2022. No entanto, para o PIB de 2023, o comportamento parece mais irregular e mais difícil de inferir uma tendência. Relembre-se que o índice de 2023 tem em conta o comportamento também de 2022 e deverá revelar o impacto conjugado da melhoria da atividade económica em 2022 e da deterioração das previsões de 2023, neste caso mais diretamente relacionadas com a guerra, o que resulta num impacto combinado mais irregular. Já no caso da área do euro, a leitura é a oposta – há uma clara queda das previsões tanto para 2022 como para 2023, ainda que para 2022 tenha havido inicialmente um excesso de pessimismo que foi depois ligeiramente revisto em alta.

Gráfico 1 – Evolução das previsões do PIB



ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal



É possível ainda analisar que, no caso de 2022, tanto as previsões de Portugal como da área do euro convergiram para o ponto assinalado a preto, que representa o índice apurado em contabilidade nacional, ou seja, o crescimento efetivo do PIB. Evidencia-se também como o FMI aparece consistentemente como a instituição mais pessimista.

No que diz respeito aos impactos calculados, para Portugal em 2022 variam entre 0,9 p.p. e 1,6 p.p., com um impacto médio de 1,2 p.p., enquanto para o acumulado até 2023 se deverão cifrar entre -0,2 p.p. e 1,6 p.p., com um impacto médio de 0,7 p.p. Já na

área do euro, o impacto terá sido entre -1,2 p.p. e -0,8 p.p., com uma média de -1 p.p., para 2022, e perspectiva-se entre -2,8 p.p. e -2,2 p.p., com uma média de -2,4 p.p., para o acumulado até 2023. A tabela 1 ilustra exatamente estas conclusões.

Tabela 1 – Impactos calculados no PIB

Impactos no PIB de Portugal		
Instituição	2022	2023
BdP	1,0	0,5
MF	1,0	0,2
CFP	1,6	-0,2
FMI	1,1	1,6
CE	1,3	1,4
OCDE	0,9	0,6
Média	1,2	0,7

Impactos no PIB da AE		
Instituição	2022	2023
BCE	-0,8	-2,8
FMI	-1,2	-2,2
CE	-1,1	-2,2
OCDE	-1,0	-2,5
Média	-1,0	-2,4

Os dados aparentemente positivos do impacto desde o início da guerra em 2022 em Portugal devem ser lidos com cuidado. A economia portuguesa registou em 2022 um desempenho bastante acima da média europeia e que ultrapassou, em larga escala, as previsões iniciais das várias entidades. Não pode ser ignorado desta análise o forte efeito base que ainda vem do ano de 2020, no qual o PIB português teve uma queda sem precedentes. O desempenho positivo em 2021, mas ainda assim insuficiente para compensar a queda de 2020, pode ajudar a compreender por que a economia se veio a comportar de forma superior ao esperado ainda em 2022. Quando consideramos o impacto em 2023, onde indubitavelmente o efeito base começa a dissipar-se, vemos que os impactos já são menos positivos, motivados também pela forte dinâmica da economia portuguesa no ano de 2023. Ainda assim, a área do euro como um todo aparenta ter sido mais afetada.

Adicionalmente, não pode igualmente ser ignorada a exposição direta da economia portuguesa aos mercados ucraniano e russo, que é bastante mais reduzida em comparação com outros países da área do euro. Enquanto este fator parece ser capaz de contribuir positivamente para aguentar a economia em 2022, o efeito deverá tender a dissipar-se no decorrer de 2023, à medida que os efeitos de

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

contágio oriundos de economias das quais Portugal é mais dependente se começam a sentir.

Como é natural, todas estas previsões se encontram dependentes de vários aspetos. Primeiramente, do comportamento de cada uma das componentes do PIB que se analisa em detalhe nas subsecções seguintes. Com efeito, iremos verificar que as componentes com maior impacto serão o consumo privado e, principalmente, o investimento. Este comportamento resulta não só da destabilização nas cadeias de abastecimento em setores chave que se faz sentir igualmente no comércio externo (ainda que a exposição direta da economia portuguesa à Rússia seja reduzida), mas também do clima de incerteza que está associado e que condiciona as decisões de consumo e de investimento, bem como das decisões de política monetária de aumento das taxas de juro. No entanto, particularmente crítico para todas as previsões efetuadas está necessariamente o imprevisível desenrolar da situação militar, tanto em termos de duração como de magnitude.

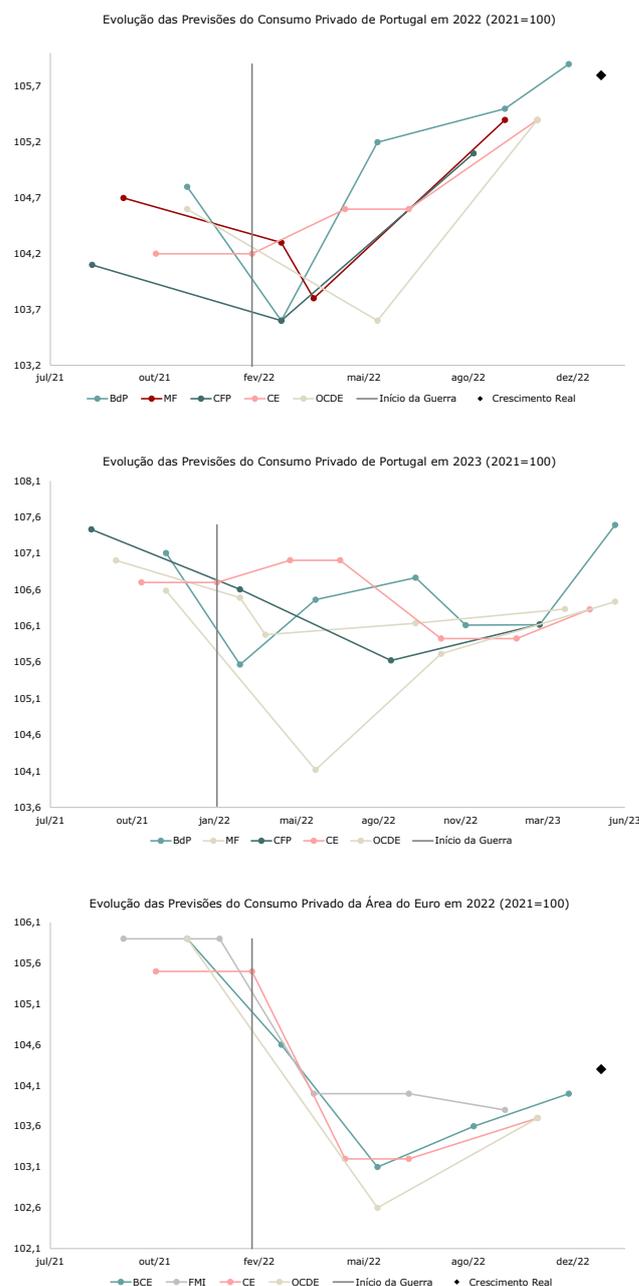
Por último, é de ressaltar que de acordo com os dados disponibilizados até à data pelas várias instituições, não se prevê um crescimento negativo do PIB em 2023, nem para Portugal nem para a área do euro. Não obstante, as previsões de fraco crescimento, bastante próximo de zero no caso da área do euro, já resultaram uma situação de recessão técnica (dois trimestres consecutivos de crescimento negativo), ainda que o cenário base das instituições seja o de crescimento no global do ano de 2023. Para o caso de Portugal, a probabilidade de recessão técnica, olhando para as previsões do ano de 2023, estará praticamente descartada.

3.2. Consumo Privado

O consumo privado é uma das variáveis negativamente afetadas pela situação de conflito. O gráfico 2 evidencia visualmente como se comportaram as previsões das várias instituições desde o início da guerra. Em Portugal, houve inicialmente uma deterioração das perspetivas de evolução do consumo privado após fevereiro de 2022, mas que rapidamente se tornou numa melhoria das previsões para 2022, muito à semelhança do que aconteceu para o PIB. No entanto, para 2023, mais uma vez de forma semelhante ao PIB, o comportamento parece mais irregular, mas com uma tendência claramente mais negativa. Já no caso da

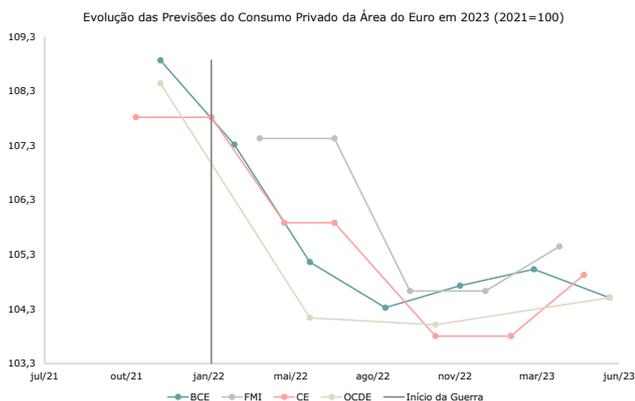
área do euro, a leitura é novamente mais negativa – há uma clara queda das previsões tanto para 2022 como para 2023, ainda que para 2022 tenha havido inicialmente o tal excesso de pessimismo que foi depois ligeiramente revisto em alta. Representando uma grande fatia do PIB, é expectável que o comportamento do consumo privado influencie significativamente a evolução do PIB.

Gráfico 2 – Evolução das previsões do Consumo Privado



ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal



A análise destes gráficos permite ainda ver mais uma vez o processo de convergência das previsões para o valor real do crescimento do consumo privado em 2022. Neste caso, a OCDE aparenta ter sido a instituição mais pessimista ao longo do tempo.

Considerando agora o cálculo dos impactos, os efeitos são menos pronunciados em Portugal e até positivos no ano de 2022, onde terão variado entre 0,7 p.p. e 1,2 p.p., com um impacto médio de 1 p.p. Já no acumulado até 2023, as previsões oscilam entre -1,3 p.p. e -0,2 p.p., com uma média de -0,4 p.p. Para a área do euro, o cenário é ainda menos animador – em 2022 os impactos estimados terão ficado entre -2,2 p.p. e -1,8 p.p. (média de -2 p.p.) e no acumulado até 2023 entre -4,4 p.p. e -2 p.p. (média de -3,3 p.p.).

Tabela 2 – Impactos calculados no Consumo Privado

Impactos no Consumo Privado de Portugal		
Instituição	2022	2023
BdP	1,1	0,4
MF	0,7	-0,7
CFP	1,0	-1,3
CE	1,2	-0,4
OCDE	0,8	-0,2
Média	1,0	-0,4

Impactos no Consumo Privado da AE		
Instituição	2022	2023
BCE	-1,9	-4,4
FMI	-2,1	-2,0
CE	-1,8	-2,9
OCDE	-2,2	-3,9
Média	-2,0	-3,3

Esta retração no crescimento do consumo privado que se prevê ter ocorrido pode ser explicada por uma multiplicidade de fatores. O mais relevante será a perda de poder de compra das famílias, em resultado do surto inflacionista, que será analisado em detalhe

na última subsecção, e da resposta da política monetária. As disrupções em particular no mercado alimentar e energético têm levado a um forte aumento de preços nestes bens. Atendendo a que se trata de bens que ocupam uma grande fatia dos orçamentos familiares, sobretudo nos decis de menor rendimento, será natural que o crescimento do consumo privado não seja tão expressivo, à medida que os consumidores têm de realocar despesas.

Adicionalmente, em resposta à inflação, o BCE tem procedido a um forte aumento das taxas de juro, o que consequentemente faz subir as prestações de crédito bancário, colocando um constrangimento adicional nos orçamentos familiares.

O conflito gerou também um aumento do receio nos consumidores, o que pode potenciar uma contração nas despesas familiares, face à incerteza sobre o futuro. As famílias poderiam ser incentivadas a acumular poupanças para fazer face a choques negativos futuros, no entanto a realidade tem vindo a demonstrar que existe consumo de poupanças acumuladas, e não o contrário, para além da taxa de poupança se encontrar em números mínimos, devido à erosão do poder de compra.

A amplificação destes impactos em 2023 face a 2022 é ainda algo expectável, dado que a liquidez extra em forma de poupanças que a pandemia possibilitou às famílias se começa a erodir cada vez mais, e a deixar de ter um papel tão significativo. Em 2022, a presença de consideráveis estímulos fiscais ao consumo em Portugal, em forma de injeção direta de liquidez nas famílias, com transferências efetuadas pelo Estado durante o último trimestre, terá desempenhado igualmente um papel de relevo para o comportamento do consumo.

Novamente, verifica-se que os impactos na área do euro se preveem mais significativos, ainda que ignorando o impacto positivo para 2022 em Portugal. Há que ler estes dados com cuidado, visto que inferir destes resultados que Portugal, com salários mais baixos e elevada dívida privada com taxas variáveis, sofrerá um impacto menor no consumo privado que a área do euro parece improvável e poderá estar fortemente influenciado pelos efeitos base.

3.3. Consumo Público

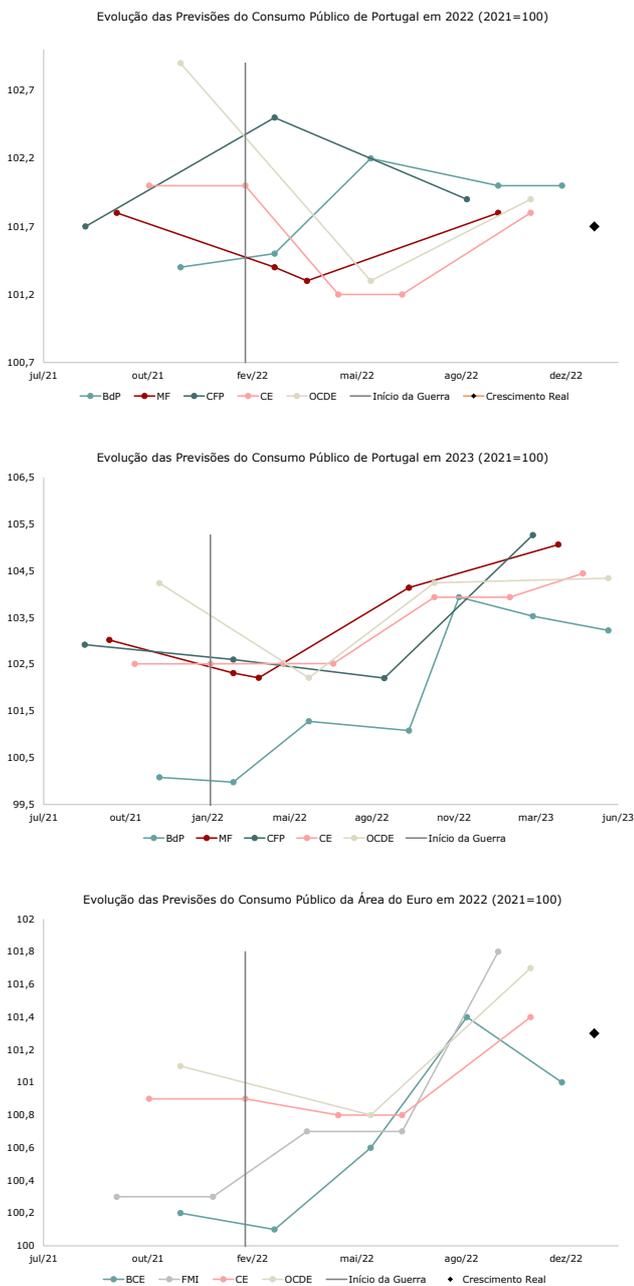
O consumo público, por sua vez, apresenta um comportamento bastante diferente do consumo

ARTIGO 04 • 2023

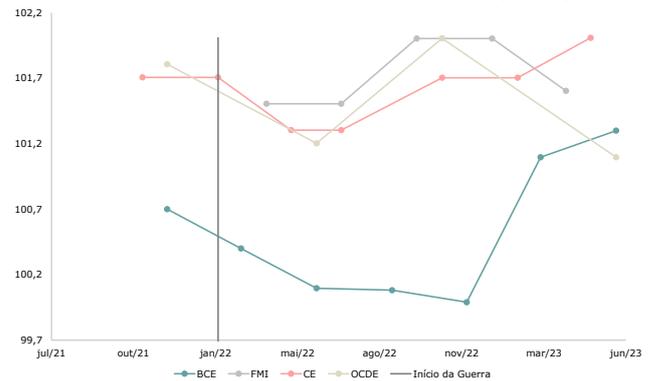
Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

privado. Em Portugal, não existe uma trajetória clara para 2022, no entanto, para 2023, esta parece ser ascendente, contrariamente aos indicadores já analisados. No que concerne à área do euro, os impactos são positivos para 2022, mas para 2023 tornam-se praticamente nulos, numa dinâmica exatamente oposta ao caso português.

Gráfico 3 – Evolução das previsões do Consumo Público



Evolução das Previsões do Consumo Público da Área do Euro em 2023 (2021=100)



Nestes gráficos é de salientar ainda que, com exceção do caso de 2022 em Portugal, os bancos centrais (BdP e BCE) são consistentemente mais pessimistas quanto ao consumo público ao longo do tempo. Com efeito, no caso da área do euro em 2023 é bastante visível o desvio para baixo da tendência do BCE.

Os impactos no consumo público para Portugal em 2022 variam entre -1 p.p. e 0,6 p.p., com um impacto médio de -0,1 p.p., enquanto para o acumulado até 2023 se deverão cifrar entre 0,1 p.p. e 3,1 p.p., com um impacto médio de 1,9 p.p. Já na área do euro, o impacto terá sido mais positivo em 2022 – entre 0,5 p.p. e 1,5 p.p., com uma média de 0,9 p.p. – e mais negativo para o acumulado de 2023 – perspectiva-se entre -0,7 p.p. e 0,6 p.p., com uma média de 0,1 p.p. A tabela 3 ilustra exatamente estas conclusões.

Tabela 3 – Impactos calculados no Consumo Público

Impactos no Consumo Público de Portugal		
Instituição	2022	2023
BdP	0,6	3,1
MF	0,0	2,0
CFP	0,2	2,3
CE	-0,2	1,9
OCDE	-1,0	0,1
Média	-0,1	1,9

Impactos no Consumo Público da AE		
Instituição	2022	2023
BCE	0,8	0,6
FMI	1,5	0,1
CE	0,5	0,3
OCDE	0,6	-0,7
Média	0,9	0,1

O consumo público é um agregado diretamente dependente das decisões de política fiscal de cada governo. Para o comportamento da variável em Portugal contribui em parte o impacto das verbas do PRR que financiam despesa corrente da

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

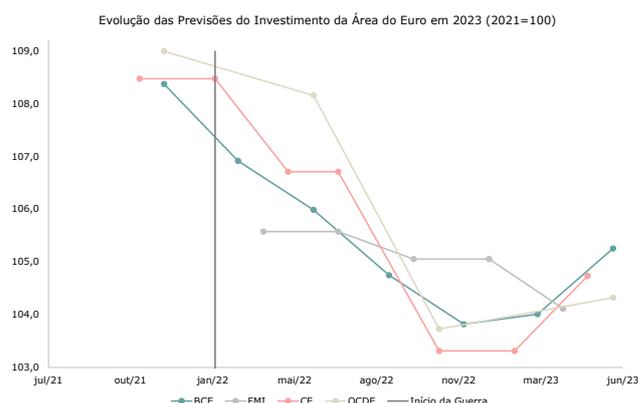
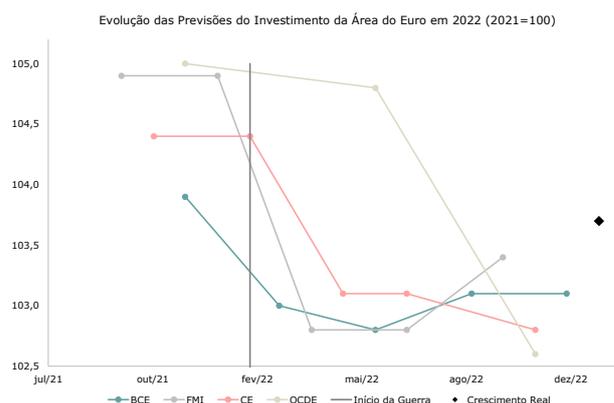
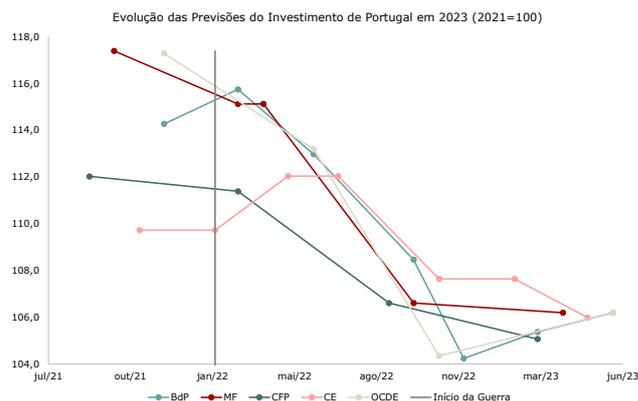
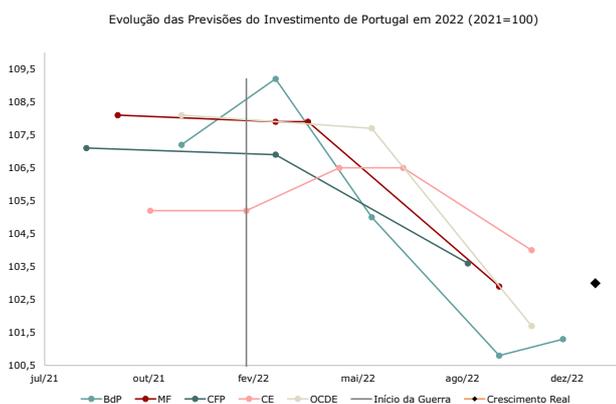
administração pública. O atraso na execução do PRR pode inclusive ajudar a explicar por que o consumo público melhora na área do euro em 2022 e tarda até 2023 a melhorar em Portugal.

Em média, o governo português aparenta ter uma política fiscal menos forte, após o começo da guerra, em comparação com os congéneres europeus. Ainda assim, há que ressaltar que há bastante incerteza associada a esta componente, nomeadamente se a despesa pública tiver de ser mais robusta no apoio a famílias e empresas para mitigar os impactos da inflação. Paralelamente, há que notar que 2022 representa o primeiro ano sem despesas significativas relacionadas com o combate à pandemia da Covid-19, o que surte impacto no crescimento desta componente.

3.4. Investimento

No que ao Investimento concerne, os resultados são particularmente preocupantes. O gráfico 4 evidencia a forte queda nas previsões das várias instituições desde o início da guerra. Em Portugal, com exceção do BdP e da CE, todas as instituições começaram a dar sinais de queda do investimento em 2022, após fevereiro de 2022. Com o desenrolar do ano, as quebras generalizaram-se a todas as instituições, à semelhança do que se previa para 2023. No caso da área do euro, verificou-se uma situação bastante semelhante qualitativamente. Não obstante, uma análise mais aprofundada demonstra que aquilo que é qualitativamente semelhante, é quantitativamente bastante diferente, com Portugal a sofrer um impacto negativo muito superior.

Gráfico 4 – Evolução das previsões do Investimento



Em 2022 em Portugal, por exemplo, o Banco de Portugal foi a instituição mais otimista quanto ao crescimento do investimento logo após o início da guerra, para se tornar, no final do ano, na instituição mais pessimista, subestimando até o crescimento do investimento apurado em contabilidade nacional. Uma situação igual ocorre com a OCDE, para 2022 para a área do euro.

Através do cálculo dos impactos, conclui-se que, no caso de Portugal, a queda do investimento face à tendência pré-pandemia é bastante significativa, quer em 2022 quer em 2023, sendo quase três vezes

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

superior à quebra da área do euro em 2022 e mais de duas vezes superior no acumulado de 2023. Em Portugal, no ano de 2022 o impacto médio terá sido de -4,4 p.p. (entre -6,4 p.p. e -1,2 p.p.) e de -8,2 p.p. (entre -11,2 p.p. e -3,7 p.p.) no acumulado até 2023, enquanto na área do euro se terá cifrado no ano de 2022 em -1,6 p.p. (entre -2,4 p.p. e -1,6 p.p.) e de -3,2 p.p. (entre -4,7 p.p. e -1,5 p.p.) no acumulado até 2023.

Tabela 4 – Impactos calculados no Investimento

Impactos no Investimento de Portugal		
Instituição	2022	2023
BdP	-5,9	-8,1
MF	-5,2	-11,2
CFP	-3,5	-7,0
CE	-1,2	-3,7
OCDE	-6,4	-11,1
Média	-4,4	-8,2

Impactos no Investimento da AE		
Instituição	2022	2023
BCE	-0,8	-3,1
FMI	-1,5	-1,5
CE	-1,6	-3,7
OCDE	-2,4	-4,7
Média	-1,6	-3,2

As explicações para este comportamento do investimento são várias. Por um lado, existe um elevado aumento da incerteza por força do conflito, o que leva a que os investidores procurem retardar as suas decisões de investimento, até que a situação se torne mais estável e seja mais previsível qual o futuro do conflito.

Por outro lado, mantêm-se as disrupções nas cadeias de abastecimento que se traduzem não só muitas vezes em aumentos acentuados de preços, mas também em escassez de determinadas matérias-primas. No caso português, isto é ainda associado a dificuldades de contratação de mão-de-obra, que comprometem em grande medida as potencialidades do investimento no setor da construção, que representa aproximadamente metade da formação bruta de capital fixo.

Adicionalmente, a resposta de política monetária por parte do BCE, com vista ao combate à inflação, consiste num aumento pronunciado das taxas de juro, o que dificulta o acesso ao crédito e por essa via desincentiva o investimento. Gera-se aqui, no entanto, um dilema, pois se é necessário o aumento das taxas de juro para o combate à inflação, é

igualmente verdade que isso aparenta vir à custa de uma acentuada redução da trajetória de crescimento do investimento.

Em Portugal, os atrasos na execução que estava calendarizada dos fundos europeus, em particular das verbas associadas ao PRR, consubstanciam também uma justificação plausível para, pelo menos, uma parte das revisões em baixa do crescimento desta componente. Neste âmbito em particular, serão investimentos adiados e não necessariamente cancelados, contrariamente às causas anteriormente mencionadas.

O investimento é uma variável de especial preocupação tendo em conta que, para além de contribuir para o crescimento do PIB, é ainda mais relevante para o crescimento do produto potencial, isto é, para o crescimento potencial da economia no longo prazo. Quer isto dizer que uma desaceleração ou redução do investimento hoje tem não só um impacto num crescimento do produto do ano corrente, mas também no crescimento do produto nos anos subsequentes. Para além disso, atendendo à necessidade de convergência de Portugal com os restantes países da área do euro, o impacto mais negativo do investimento que se faz sentir em Portugal, em comparação com a área do euro, é um fator de ainda maior preocupação.

Por fim, importa ressaltar que o investimento tende a ser das componentes do PIB com um comportamento mais irregular e variável. Desta forma, as conclusões traçadas devem ser lidas tendo precisamente presente a ideia de que parte dos impactos calculados podem ser justificados apenas pelo comportamento irregular expectável do investimento. Não obstante, a elevada magnitude dos impactos no investimento em Portugal, em comparação com a área do euro, consubstancia motivo de alguma preocupação que não pode ser explicado por si só como irregularidades expectáveis no comportamento da variável.

3.5. Exportações e Importações

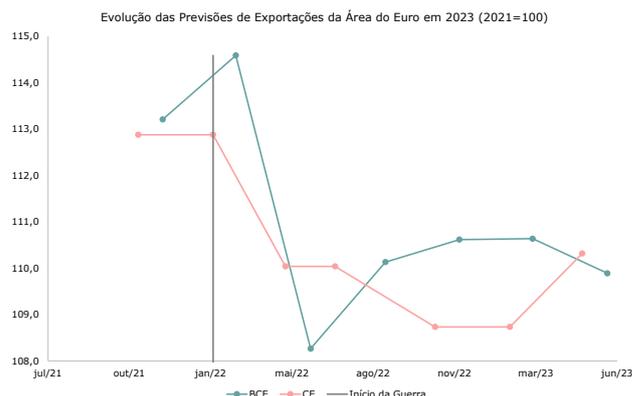
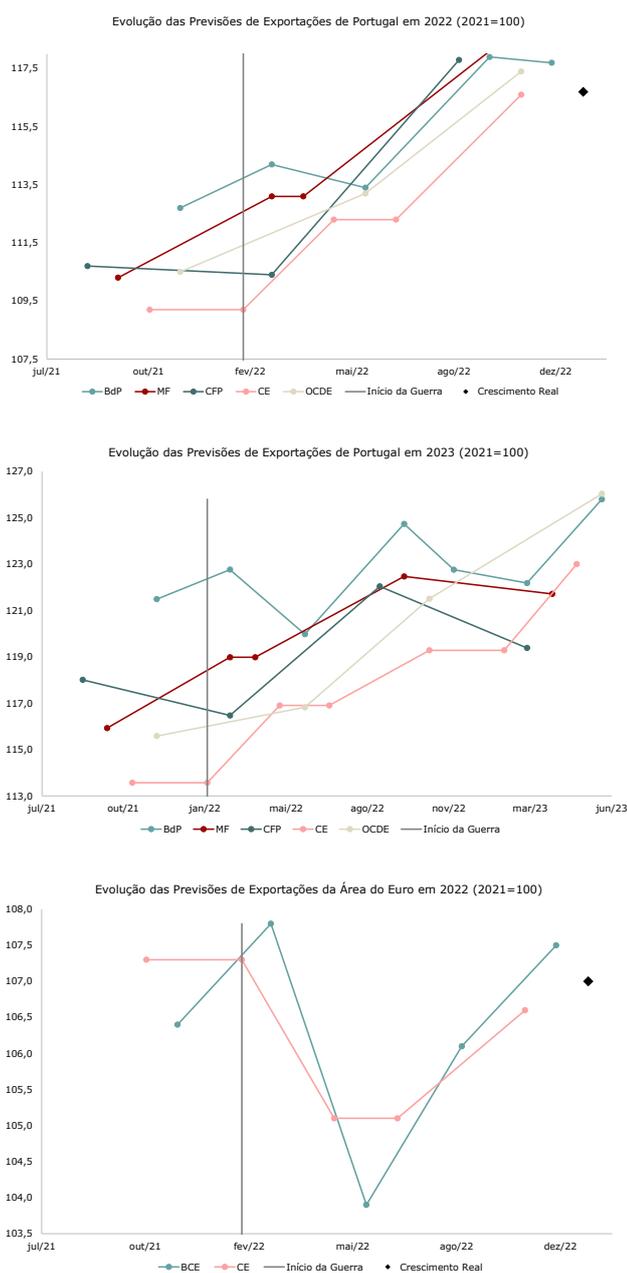
No comércio externo, considerando exportações e importações de bens e de serviços, Portugal aparenta ter uma situação mais positiva em ambas do que a área do euro. Considerando, primeiramente, as exportações, o gráfico 5 demonstra uma tendência de constante melhoria das perspetivas de crescimento

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

das exportações em Portugal após o início da guerra, tanto para 2022 como para 2023. Já a área do euro sofreu o efeito oposto – houve uma clara queda após a guerra, que no caso das perspetivas para 2022 recuperou, mas que se manteve negativa para 2023. Atendendo à menor exposição setorial direta da economia portuguesa à Rússia, em comparação com área do euro (Lopes & Santos, 2023), este comportamento é esperado, atendendo à aceleração da atividade económica em Portugal em 2022.

Gráfico 5 – Evolução das previsões das Exportações



A análise destas tendências deverá ser lida com alguma cautela por causa da falta de dados para a área do euro – apenas duas instituições disponibilizam dados para as exportações e importações. Não obstante, os resultados não parecem contraintuitivos, e a concordância entre as duas instituições consideradas para a área do euro, reforçam a confiança na nossa análise.

Quanto aos cálculos de impacto, verifica-se que para Portugal em 2022 variam entre 5 p.p. e 7,8 p.p., com um impacto médio de 6,8 p.p., enquanto para o acumulado até 2023 se deverão cifrar entre 1,4 p.p. e 10,5 p.p., com um impacto médio de 6,3 p.p. Já na área do euro, o impacto terá sido de 0,2 p.p. em 2022 (entre -0,7 p.p. e 1,1 p.p.) e negativo em 2,9 p.p. para o acumulado de 2023 (perspetiva-se entre -3,3 p.p. e -2,6 p.p.).

Tabela 5 – Impactos calculados nas Exportações

Impactos nas Exportações de Portugal		
Instituição	2022	2023
BdP	5,0	4,3
MF	7,8	5,8
CFP	7,1	1,4
CE	7,4	9,4
OCDE	6,9	10,5
Média	6,8	6,3

Impactos nas Exportações da AE		
Instituição	2022	2023
BCE	1,1	-3,3
CE	-0,7	-2,6
Média	0,2	-2,9

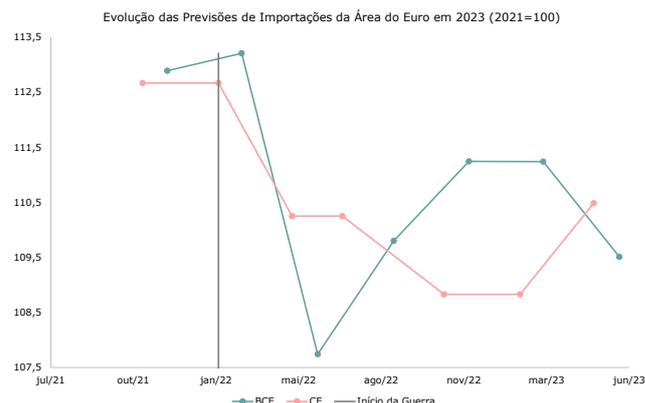
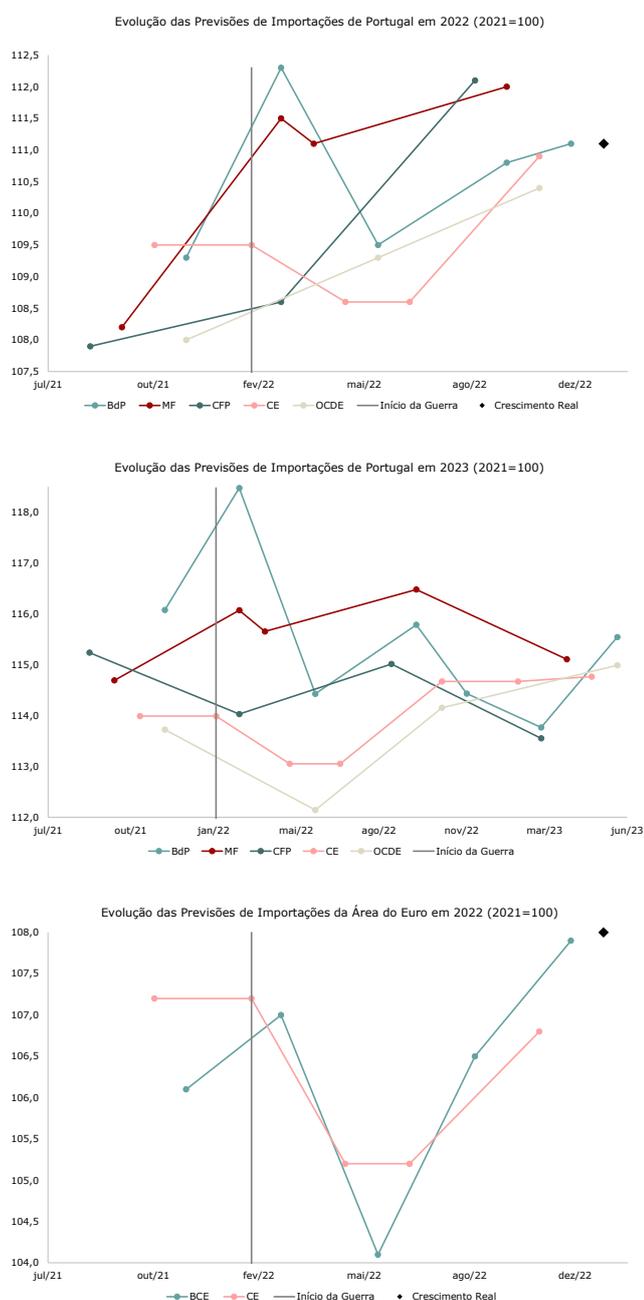
Nas importações, as conclusões são semelhantes em termos qualitativos, mas quantitativamente mais contidas. O gráfico 6 mostra um sentimento muito mais irregular entre as instituições para Portugal, ainda que se consiga verificar uma tendência globalmente positiva para 2022 e nula para 2023. No

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

caso da área do euro, temos novamente um comportamento em U, com algum pessimismo a meio do ano. Isto resultou, em 2022, num impacto ligeiramente positivo nas importações, e em 2023 num impacto negativo, à semelhança das exportações. As diferenças entre Portugal e a área do euro mantêm-se, mas são menos pronunciadas.

Gráfico 6 – Evolução das previsões das Importações



A análise destas tendências deverá novamente ser lida com alguma cautela por causa da falta de dados para a área do euro, ainda que as duas instituições consideradas tenham, novamente, uma evolução semelhante ao longo do tempo.

Com efeito, os impactos para Portugal em 2022 variam entre 1,4 p.p. e 4,2 p.p., com um impacto médio de 2,7 p.p., enquanto para o acumulado até 2023 se deverão cifrar entre -1,7 p.p. e 1,3 p.p., com um impacto médio de 0 p.p. Já na área do euro, o impacto terá sido entre -0,4 p.p. e 1,8 p.p., com uma média de 0,7 p.p., para 2022, e perspectiva-se entre -3,4 p.p. e -2,2 p.p., com uma média de -2,8 p.p., para o acumulado até 2023.

Tabela 6 – Impactos calculados nas Importações

Impactos nas Importações de Portugal		
Instituição	2022	2023
BdP	1,8	-0,5
MF	3,8	0,4
CFP	4,2	-1,7
CE	1,4	0,8
OCDE	2,4	1,3
Média	2,7	0,0

Impactos nas Importações da AE		
Instituição	2022	2023
BCE	1,8	-3,4
CE	-0,4	-2,2
Média	0,7	-2,8

Este comportamento do comércio externo vai em parte ao encontro do comportamento de outras variáveis já analisadas, devido em parte ao papel do efeito base e do dinamismo económico acima do esperado em 2022 para Portugal⁵. Não obstante, os

⁵ As exportações de bens aumentaram 8,7% em 2022, enquanto as exportações de serviços registaram uma aceleração significativa, aumentando 37,7%, o que se deve principalmente ao aumento expressivo

da componente de turismo que cresceu 80,9%, após taxas de -56,9% e 27,0% em 2020 e 2021, respetivamente.

ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

resultados para 2023 já aparentam indicar uma mais acentuada resiliência das exportações portuguesas que deverão manter-se ainda algo acima da tendência pré-guerra, enquanto a queda na área do euro é bastante visível. A análise do peso das exportações diretas e indiretas da área do euro e de Portugal para a Rússia permite clarificar este comportamento. De acordo com Lopes e Santos (2023), enquanto estas exportações apenas representavam 0,4% do PIB português, representavam 0,6% do da área do euro. É desta forma expectável que em média a área do euro seja mais afetada que Portugal ao nível das exportações.

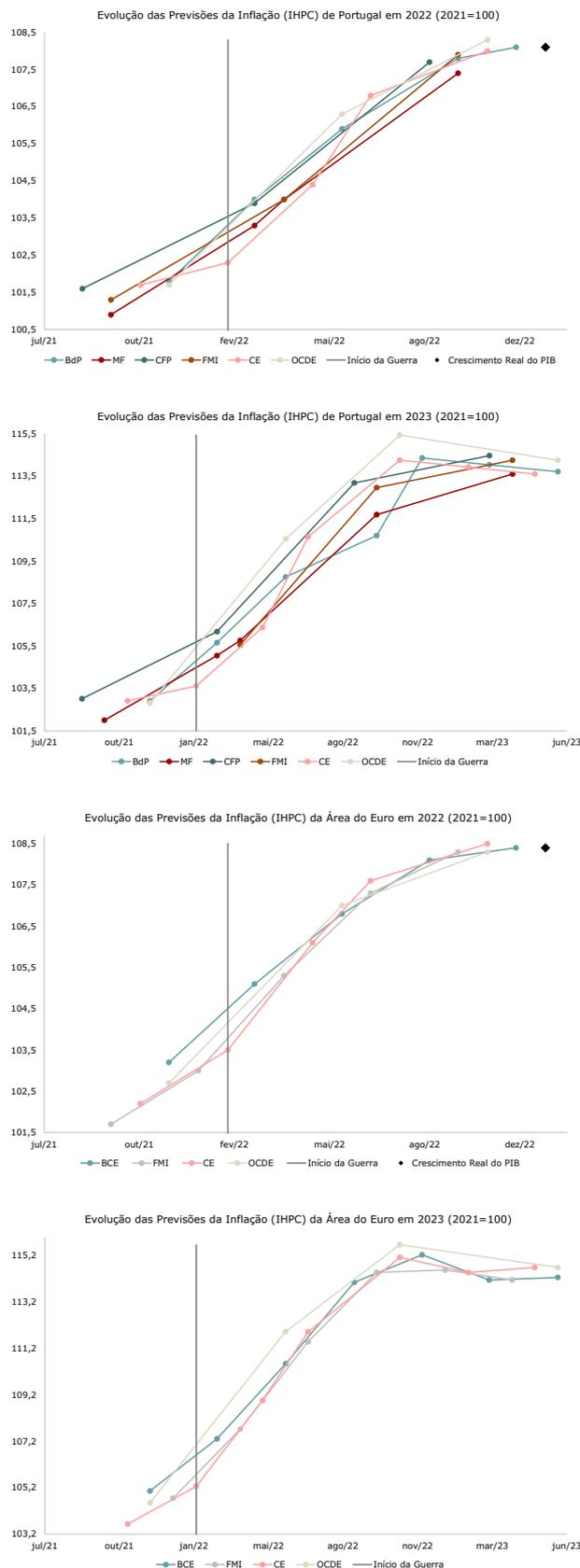
Para além desta vantagem comparativa ao nível das exportações de bens, importa salientar igualmente o melhor clima económico associado às exportações de serviços, em particular de turismo. A posição geográfica de Portugal, mais afastada da zona de conflito, em comparação com os seus congéneres europeus, poderá continuar a favorecer o crescimento do turismo, potenciando as exportações portuguesas.

No caso das importações, dado o melhor comportamento do consumo privado em Portugal que na área do euro, o comportamento das importações acaba por ser mais positivo. Os impactos desde o início da guerra num menor crescimento económico são, portanto, também visíveis num menor crescimento das importações, o que ainda que possa ser positivo do ponto de vista das contas externas do país, é sinal de desaceleração económica.

3.6. Inflação

Por fim, a análise dos impactos do conflito na inflação evidencia uma realidade que tem vindo a impactar os agregados descritos atrás. O gráfico 7 traça um cenário comum a Portugal e à área do euro – o aumento consecutivo das previsões para a inflação, medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC). Desde o início da guerra, as previsões foram sempre revistas em alta, convergindo para valores muito acima do objetivo de inflação de 2% do BCE, que se viu forçado a responder com uma forte política monetária contracionista de subida das taxas de juro.

Gráfico 7 – Evolução das previsões da Inflação



ARTIGO 04 • 2023

Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal

A análise dos gráficos demonstra um quase consenso entre todas as instituições nas previsões apresentadas, salientando-se a OCDE como a instituição marginalmente mais pessimista, principalmente para Portugal.

Relativamente aos impactos calculados, em 2022, a taxa de inflação em Portugal, medida pelo IHPC, terá ficado 6,4 p.p. (entre 6,1 p.p. e 6,6 p.p.) acima do estimado no cenário pré-guerra, e 5,9 p.p. (entre 5,2 p.p. e 6,6 p.p.) acima na área do euro. Já em 2023, acumulando o desvio da tendência de 2022 e 2023, o IHPC estará 10,8 p.p. (entre 8,7 p.p. e 11,6 p.p.) mais alto em Portugal, do que se não tivesse ocorrido a guerra, e 9,9 p.p. (entre 9,2 p.p. e 11,1 p.p.) na área do euro. A tabela 7 ilustra estes valores, mostrando uma certa semelhança entre Portugal e a área do euro, ainda que o impacto do crescimento mais acentuado dos preços aparente ter chegado mais cedo a Portugal.

Tabela 7 – Impactos calculados na Inflação

Impactos na Inflação (IHPC) de Portugal		
Instituição	2022	2023
BdP	6,3	10,8
MF	6,5	11,6
CFP	6,1	11,5
FMI	6,6	8,7
CE	6,3	10,7
OCDE	6,6	11,4
Média	6,4	10,8

Impactos na Inflação (IHPC) da AE		
Instituição	2022	2023
BCE	5,2	9,2
FMI	6,6	9,4
CE	6,3	11,1
OCDE	5,6	10,1
Média	5,9	9,9

Enquanto o crescimento mais rápido da inflação em Portugal face à área do euro poderá ser em parte explicado pelo também maior dinamismo económico, isto é, por efeitos de procura, a sincronização dos impactos que se perspectiva para 2023 antevê que a maior fatia que contribui para a atual situação de inflação elevada está bastante dependente de efeitos de oferta, causados pelo espoletar da invasão da Ucrânia por parte da Federação Russa. Os estrangimentos nas cadeias de abastecimento têm vindo a refletir-se particularmente nos preços das matérias-primas que em muitos casos atingiram subidas históricas, como o caso de alguns metais. Também o mercado energético, com os cortes de

fornecimento de gás por parte da Rússia e, em certa medida, com o impacto também das sanções decretadas pelo Ocidente, veio resultar em grandes subidas de preços. O mercado alimentar debate-se igualmente com a mesma situação de subidas galopantes dos preços. Em consequência, os canais de transmissão nalguns bens chave geraram um contágio geral por todos os bens de consumo, que registam taxas de inflação há muito tempo não vistas.

A subida da inflação acima das metas do BCE gera um conjunto de problemáticas. No curto de prazo não só se manifesta através da deterioração do rendimento real e do poder de compra das famílias, mas também com o aumento de um conjunto de custos económicos associados à destabilização e acrescida dificuldade na tomada de decisões de consumo e investimento. Não obstante, é no médio e longo prazo que os efeitos da inflação se podem tornar ainda mais graves. Caso o BCE não intervisse no controlo da atual subida da inflação, poderia gerar-se uma desancoragem das expectativas dos agentes económicos quanto ao objetivo de inflação do BCE.

No entanto, não deixa de ser paradoxal que o BCE procure combater uma inflação maioritariamente causada, aparentemente, por efeitos de oferta, com medidas que atuam pelo lado da redução da procura, através do aumento das taxas de juro. Se é certo que a inação do BCE não poderia constituir-se como uma opção viável, é igualmente verdade que a atual política poderá comprometer o crescimento económico e em particular o investimento (de redobrada importância no longo prazo), sem garantias que, pelo menos para já, a política seguida esteja a ser suficiente para acalmar as pressões inflacionistas. O futuro do conflito, e, por conseguinte, de todos os constrangimentos e disrupções de oferta a que se assiste, determinará a trajetória futura da evolução dos preços.

4. Conclusão

Ao fim de mais de um ano desde o começo do conflito na Ucrânia e após várias publicações relativas aos impactos económicos da guerra nos vários mercados, importava ainda procurar quantificar em termos macroeconómicos essas mesmas implicações. Assim, este artigo procurou apresentar uma proposta de métrica para os principais impactos macroeconómicos desta guerra em Portugal, comparando a situação

ARTIGO 04 • 2023**Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal**

portuguesa com a área do euro, no ano de 2022 e perspetivando já o ano de 2023.

A comparação das previsões macroeconómicas das várias instituições para o cálculo da nossa métrica de impactos acarreta algumas limitações. Nos cálculos do impacto assumimos implicitamente que todas as diferenças entre as previsões são resultado da guerra, desconsiderando outras alterações na conjuntura económica que possam ter influenciado. O ano de 2022, por exemplo, para Portugal vem com uma forte componente de efeitos de volume associada, pelo que impactos positivos para 2022 devem ser lidos com cuidados. Existe, por isso, a necessidade de interpretar os valores obtidos com espírito crítico, tendo em mente que onde é lido impacto não se deve ler impacto da guerra, mas sim impacto desde o início da guerra.

Desta forma, no que ao PIB concerne, a economia portuguesa registou em 2022 um desempenho bastante acima da média europeia e que ultrapassou, em larga escala, as previsões iniciais das várias entidades. Não pode ser ignorado desta análise o forte efeito base que ainda vem do ano de 2020, no qual o PIB português teve uma queda sem precedentes. Considerando o ano de 2023, em que o efeito base já se dissipa, este apresenta um impacto mais contido, com a área do euro como um todo a aparentar ter sido mais afetada.

A decomposição por componentes permite ainda ver como o consumo privado e o investimento foram negativamente afetados. No caso de Portugal, a queda do investimento face à tendência pré-pandemia é bastante significativa, quer em 2022 quer em 2023, sendo quase três vezes superior à quebra da área do euro em 2022 e mais de duas vezes superior no acumulado de 2023. Por outro lado, ao nível do comércio externo, Portugal aparenta ser mais resiliente nos nossos cálculos.

No que diz respeito à inflação, desde o início da guerra, as previsões foram sempre revistas em alta, convergindo para valores muito acima do objetivo de inflação de 2% do BCE, que se viu forçado a responder com uma forte política monetária contracionista de subida das taxas de juro. Com efeito, é nesta variável que os efeitos do conflito parecem ser mais expressivos.

Em última análise, no que aos impactos para 2023 concerne, todas as conclusões obtidas estão muito

dependentes da evolução futura do conflito, tanto a nível de duração como de dimensão.

Em suma, este artigo apresentou uma análise e quantificação dos impactos da guerra em Portugal e na área do euro, através de uma métrica de utilização simples, ainda que com significativas limitações. Investigação futura nos impactos da guerra, pode, partindo da utilização de dados semelhantes, construir modelos econométricos que permitam a inclusão de mais variáveis e um tratamento mais rigoroso que permita isolar o efeito da guerra na evolução das previsões das instituições.

Referências Bibliográficas:

Lopes, A. & Santos, H. (2023). Impacto da Guerra na Ucrânia. Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais.

Krastev, I., & Leonard, M. (2022, fevereiro 9). The crisis of European security: What Europeans think about the war in Ukraine. ECFR.

Mbah, R. E., & Wasum, D. F. (2022). Russian-Ukraine 2022 War: A review of the economic impact of Russian-Ukraine crisis on the USA, UK, Canada, and Europe. *Advances in Social Sciences Research Journal*, 9(3), 144-153.

Prohorovs, A. (2022). Russia's war in Ukraine: Consequences for European countries' businesses and economies. *Journal of risk and financial management*, 15(7), 295.

Thomas, L., & Strupczewski, J. (2022, Fevereiro 25). Ukraine crisis will hit economy but EU is ready, officials say. Reuters