Apesar dos desafios, Portugal cresce mais que a zona do euro

Este mês concretizámos a revisão de cenários na nossa publicação mensal. Apesar do contexto internacional muito incerto devido à volatilidade e inconstância da política comercial nos EUA e à permanência de risco geopolítico elevado, a revisão que efetuámos pode considerar-se ligeira, não traduzindo uma grande alteração do percurso da economia. Efetivamente, continuamos a admitir como cenário central que Portugal mantenha a trajetória de convergência com os parceiros comunitários, via um ritmo de crescimento superior. Ainda assim, urge estugar o passo, implementar reformas e limar arestas de forma, por exemplo, a assegurar que a trajetória do *stock* de capital (que abordámos na publicação anterior) se inverte e que Portugal garanta o maior aproveitamento dos fundos europeus possível para reforçar a sua produtividade de forma sustentável.

No que diz respeito à atividade, revimos a previsão do PIB em 2025 para 1,7%, uma revisão significativa (2,4% antes) que surge sobretudo na sequência do comportamento inesperado da atividade nos primeiros meses do ano, como explicamos num artigo desta publicação «Novo cenário macroeconómico». Conhecido o detalhe das contas nacionais foi possível confirmar que a redução da atividade no 1T (-0,5%) se ficou a dever ao recuo expressivo da despesa das famílias por normalização do rendimento disponível (o Banco de Portugal estima uma redução de 2,5%), depois dos ganhos consideráveis, *one-off*, registados no 4T24 derivados de prestações únicas (pensionistas) e alteração da fiscalidade (menor taxa de retenção de IRS, com efeitos ao início do ano). O Investimento registou também uma queda, possivelmente em reflexo da incerteza política do momento, enquanto a formação de inventários foi muito forte (traduzindo uma normalização depois de uma redução significativa no 4T24), impulsionando também as importações e fazendo com que o contributo da procura interna para o crescimento trimestral fosse quase nulo. Em contrapartida, as exportações recuaram, não se observando o movimento de antecipação de imposição de tarifas que sustentou a atividade noutros países, pelo que o contributo da frente externa foi bastante negativo (-0.65 p. p.) justificando a redução trimestral do PIB em 0.5 p. p.

As alterações de previsões mais recentes, pelas principais casas de research nacionais e internacionais, confirmam a nossa perspetiva. Efetivamente os novos cenários divulgados pelo Banco de Portugal, Comissão Europeia, OCDE ou EIU, entre outros, situam o crescimento da atividade económica em 2025 entre 1,6% (a mais pessimista, pelo Banco

de Portugal) e 1,9% (OCDE), globalmente em linha com a nossa perspetiva de estabilização-desaceleração ligeira da economia este ano.

Relativamente ao mercado de trabalho, antecipamos que este ano o desemprego se mantenha em torno de 6,4%, idêntico à previsão que avançámos em fevereiro; por um lado a população ativa continua a expandir acima das nossas previsões; mas em contrapartida a criação de emprego também tem surpreendido positivamente: no 1T2025 foram criados mais 122.000 postos de trabalho face ao período homólogo, concentrando-se nas atividades de Comércio por grosso, retalho e reparação de veículos; Construção; Atividades de informação e comunicação e Administração pública e segurança social. E nos inquéritos às empresas sobre os impedimentos de investimento e maior atividade, a falta de mão de obra especializada continua a surgir como fator impeditivo relevante.

Finalmente, a inflação deverá mesmo situar-se um pouco mais baixo do que prevíamos antes, 2,1% no final do ano, em termos médios. Uma revisão, que no seu conjunto não se pode classificar como sendo desfavorável, sobretudo no contexto internacional adverso em que vivemos.

Vale a pena também mencionar os ajustes que efetuámos na nossa apreciação do mercado imobiliário residencial. Num artigo incluído nesta publicação «Novas previsões para o preço da habitação: 2025 deverá consolidar o ciclo ascendente», explicamos como se mantém desequilibrado o binómio procura/oferta a favor da primeira, o que gera pressão adicional significativa sobre os preços. Efetivamente, diversos fatores têm suportado e deverão continuar a suportar a procura, entre outros o crescimento do rendimento disponível das famílias, a manutenção da procura robusta por parte de estrangeiros, os saldos migratórios positivos, a redução das taxas de juro, ou as medidas fiscais de incentivo aos jovens. Perante uma oferta via construção que tarda em responder e na ausência de oferta secundária – casas em segunda mão ou reforço do mercado de arrendamento – as pressões no sentido do encarecimento são significativas, justificando que agora a nossa previsão para o IPH este ano se situe acima dos 9%, acima do ano passado e superior ao que esperávamos em fevereiro. Este é mais um campo em que urge atuar dadas as tensões geradas por um crescente desajuste entre os rendimentos/salários dos residentes e os preços da habitação, com consequências imprevisíveis.

Paula Carvalho