

## No final, o diagnóstico mantém-se

Ligeiramente menos crescimento, inflação a caminho dos 2%, emprego em máximos e mercado da habitação mais forte do que o esperado, num contexto de redução das taxas de juro, que esperamos, vai prosseguir. Este é o resumo dos ajustes ao cenário macro para os anos de 2024-25 que incluímos nesta publicação, tendo as principais alterações se concentrado na forma como avaliamos o ano de 2024. As perspetivas não são significativamente alteradas com a introdução da nova base das contas nacionais (ano de 2021), ainda que em certas variáveis os impactos de nível sejam expressivos: maior poupança das famílias, retoma mais robusta pós-Covid (o PIB já se situa cerca de 6,8% acima de final de 2019, revisto em 4 décimas), são alguns dos efeitos que se detalham em seguida.

Quanto aos ajustes ao cenário central para 2024-25, apontamos agora para uma expansão do PIB de 1,7% este ano, dada a dinâmica do primeiro semestre, um pouco aquém do esperado, e já contando com uma melhoria na segunda metade do ano, conforme parece ser sugerida pelos indicadores de alta frequência. De facto, os dados mais recentes relativos ao sentimento nos vários sectores de atividade e também a confiança das famílias têm registado uma trajetória de melhoria – com exceção do segmento da construção – que confirmam as nossas perspetivas. Destacamos, por exemplo, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, que superou a nível de 104 em setembro, acima da sua média histórica e sugerindo o fortalecimento da atividade na transição para o quarto trimestre. No próximo ano continuamos a apontar para um cenário de aceleração da atividade, em reflexo da redução das taxas de juro, manutenção de um mercado de trabalho robusto, balanços mais saudáveis de famílias e empresas e esperada aceleração da execução dos fundos comunitários, com destaque para o PRR. Apontamos, por isso para que o PIB cresça em torno de 2,3% no conjunto do ano, com contributo relevante da procura interna e destaque para o investimento. A postura que se adivinha da política orçamental, ligeiramente expansionista de apoio ao crescimento, contribuirá também para este desempenho.

Relativamente às restantes variáveis, a que merece maior destaque são os preços dos imóveis residenciais, que no 2T 2024 registaram um forte impulso trimestral, possivelmente influenciado pelo anúncio de medidas que isentam IMT aos mais jovens, o que poderá ter antecipado movimentos de compra por parte de outros escalões etários. Esta dinâmica mostra a persistente robustez deste mercado, com as valorizações médias a registarem tendência de moderação lenta, num enquadramento de procura robusta e oferta ainda limitada (apesar de em claro ritmo ascendente). Neste contexto, optámos por ajustar em alta a nossa expectativa para este mercado, esperando agora que os preços em média aumentem 6,8% em 2024, abrandando posteriormente para mais próximo do que se estima ser o limiar de estabilização de longo prazo, em torno dos 3%.

No que diz respeito à inflação, mantemos a perspetiva de convergência para os 2% mais persistente a partir do próximo ano e no mercado de trabalho as nossas previsões incorporam as revisões recentes pelo INE. Subjacente está a expectativa de que a dinâmica da população se mantenha positiva devido a fluxos migratórios positivos mais que compensando o saldo natural; enquanto a criação de emprego deverá manter-se também favorável em reflexo da esperada aceleração ligeira da atividade. De realçar que as empresas continuam genericamente a reportar a escassez de mão-de-obra como fator restritivo da atividade.

Finalmente, importa também referir o recente apuramento das Contas Nacionais numa nova base (ano de 2021) pelo INE, com efeitos significativos na medição do nível de atividade e poupança, sobretudo. Assim, registaram-se alterações ligeiras na dinâmica recente, mas, mais relevante a nosso ver, é o impacto medido numa ótica mais alargada. Efetivamente, conclui-se agora que a economia, no final do segundo trimestre, dista já 6,8% dos níveis pré-Covid, mais 4 décimas que o reportado na base antiga (a zona euro por exemplo, dista cerca de 2,5%) e melhor que a maior parte dos países europeus. Por sua vez, o PIB nominal foi revisto para 267.384 milhões de euros, mais 0,7% do que na anterior série, com impacto nas métricas de endividamento. Assim, o rácio de dívida pública encerrou 2023 em 97,9% do PIB, a dívida das famílias em 56,3% e a das empresas em 109,2%. Por outro lado, em 2023, a poupança das famílias foi revista para 14.346 milhões de euros, mais 2.635 milhões de euros; e o rendimento disponível bruto para 179.805 M€, mais 2.045 M€, elevando a taxa de poupança em 2023 para 8%, mais 1,4% do que na série anterior. Em sentido desfavorável, a capacidade de financiamento da economia face ao exterior foi revista em baixa para 1,6%, menos 9 décimas do que na série anterior graças sobretudo à revisão da componente de importações, mais forte do que antes reportado.

Em resumo, os novos dados publicados reforçam a ideia de que estruturalmente há progressos importantes a relevar na economia portuguesa, e que se refletem em balanços mais saudáveis de empresas, famílias e Estado, conferindo espaço adicional propulsor de crescimento no futuro. No atual contexto mundial tão conturbado, são ativos importantes para defrontar os riscos que possam surgir.

**Paula Carvalho**  
Lisboa, 4 de outubro de 2024