

A economia portuguesa segue de menos para mais

Apesar da volatilidade das leituras de evolução trimestral do PIB português, é possível vislumbrar uma tendência de aceleração, de menos para mais, nas comparações homólogas. De facto, a economia atingiu uma dinâmica que se pode considerar fraca, com uma expansão de 1,4% em termos homólogos, no 1T 2024, e desde então tem vindo a acelerar até aos 1,9% registados nos três meses terminados em setembro, tendência que esperamos se mantenha nos próximos meses e ao longo de 2025, como explicamos no Dossier desta publicação. Custos de financiamento mais baixos, um mercado de trabalho robusto e a estabilização da inflação nos 2% impulsionarão o consumo e investimento das famílias, que beneficiam também de balanços mais saudáveis, dado o menor grau de endividamento e as poupanças acumuladas. Por outro lado, a aceleração da execução dos fundos comunitários será determinante, não só para o desempenho do investimento a curto prazo, como para reforçar a capacidade de geração de valor e o output potencial da economia. Assim, antecipamos um reforço do crescimento em 2025, ligeiramente acima dos 2% (2,3%).

Os indicadores de atividade mais recentes têm evoluído favoravelmente, apoiando o nosso cenário, destacando-se os índices agregados de confiança (como o indicador de sentimento da Comissão Europeia ou do INE), as vendas de automóveis ou o indicador diário de atividade do Banco de Portugal. Também o Semáforo de Atividade, indicador sintético construído pelo BPI Research que apresentamos em nota incluída nesta publicação, aponta no mesmo sentido, ou seja, um ritmo de crescimento trimestral da atividade um pouco superior ao do 3T. Tudo somado acreditamos que a nossa previsão para o PIB de 2024 se mantém possível (1,7%), embora os ventos contrários se tenham reforçado recentemente, dada a maior incerteza política associada não só ao resultado das eleições nos EUA como também derivada da situação de algum impasse no Governo da maior economia da UEM.

No que diz respeito aos preços praticados ao consumidor, a tendência também tem sido favorável. A taxa de inflação tem oscilado um pouco acima dos 2%, mas tendencialmente aproxima-se da fasquia objetivo. Em outubro, a taxa de inflação estimada aumentou ligeiramente para os 2,3%, o que se ficou a dever às componentes mais voláteis, designadamente os bens alimentares e a energia. Assim, não nos parece posta em causa a nossa previsão para uma taxa de inflação média de 2,4% no final de 2024, abrandando para os 2% em 2025. Os preços dos mercados de futuros das matérias primas e produtos alimentares sustentam, por ora, esta previsão, consensual entre os restantes analistas.

Em relação ao mercado de trabalho, têm-se registado níveis de emprego máximos históricos, com a taxa de desemprego a oscilar pouco acima dos 6% e uma população ativa que permanece em fase de expansão. O emprego aumentou acima de 1% face ao período homólogo no 3T2024, atingindo um máximo desde a crise financeira internacional. Verifica-se assim que a taxa de desemprego no final de 2024 poderá situar-se um pouco abaixo da nossa previsão, 6,5%. Por sectores, e nos primeiros nove meses do ano, verifica-se que são os serviços os responsáveis principais pela criação de emprego, com os setores do Comércio por Grosso, Educação e a Administração Pública com peso significativo, seguidos das Comunicações, Consultoria e atividades científicas. Em contrapartida, a Indústria tem tido um contributo negativo e o setor da construção apresenta um ganho anual, mas ligeiro, contribuindo com apenas 5% do ganho total de emprego. Acresce referir que os indicadores prospetivos do mercado de trabalho se configuram algo mistos pois por exemplo, as ofertas de emprego nos centros de emprego e formação profissional apresentam valores mais baixos do que em anos anteriores. Todavia, as empresas continuam a reportar a falta de mão de obra especializada como um dos principais obstáculos à atividade.

Finalmente, o segmento do imobiliário residencial, depois de alguns trimestres com evidente moderação de atividade, mostra recuperação no segundo semestre do ano. Segundo os preços reportados pela Confidencial Imobiliário, no 3T foram transacionados 38,050 imóveis, um aumento de 6,7% face ao trimestre anterior. Os preços aumentaram 2,5% no mesmo período, acelerando ligeiramente face aos 1.8% de aumento no 2º trimestre. É possível que o mercado mantenha algum dinamismo, assente também na procura por não residentes, e refletindo a redução dos custos de financiamento, fator que poderá impulsionar o mercado num contexto de menor alavancagem das famílias.

Em suma, a economia portuguesa continua a evidenciar uma boa evolução não só em termos conjunturais, mas também estruturais, que no seu conjunto se reflete por exemplo na melhoria do saldo externo – a balança corrente alcançou 2,7% do PIB nos primeiros nove meses de 2024 – ou no estreitamento do prémio de risco da dívida soberana – que tem evoluído em torno dos 50 pontos base para o *benchmark* europeu. Como temos vindo a referir, estes são importantes ativos num contexto mundial algo complexo e que não deverá desanuviar no curto prazo, sobretudo tendo em conta que Portugal é uma pequena economia, significativamente exposta ao exterior.

Paula Carvalho
Novembro, 2024