

Lastro para um bom 2025

Nas últimas semanas foram conhecidos alguns dos resultados económicos de 2024 relativamente às principais variáveis macro. A mais abrangente, e por isso mais escrutinada, é a taxa de crescimento da economia, que acabou por se comportar melhor do que o esperado. Mas nas outras vertentes também houve boas notícias. A inflação aproximou-se mais da fasquia dos 2%, o mercado de trabalho manteve-se robusto, e até o saldo orçamental se prepara para confirmar um novo excedente. Tudo notícias positivas num mundo e num contexto global cada vez mais complexo e que se pode tornar rapidamente adverso. 2025 começa, assim, com um bom lastro.

Começando pelo PIB, variável mais abrangente que traduz toda a riqueza gerada na economia pelos residentes durante o ano, este acabou por se expandir 1,9%. Para termos o contexto, em abril/maio do ano passado, a Comissão Europeia antecipava um crescimento de apenas 1,2%, a EIU previa 1,3% e o Governo 1,5%. Nós próprios, no início de 2024, chegámos a prever uma expansão de apenas 1,6%. A economia acabou por surpreender no 4T, expandindo 1,5% no período e 2,7% em termos homólogos, confirmando a trajetória de menos para mais (o ano começara com um crescimento de, apenas, 1,4%).

Apesar de não termos ainda o detalhe, segundo a explicação do INE, a força da procura interna, com destaque para o consumo privado, deverá ter sido uma constante ao longo do ano; o investimento terá desacelerado por comparação com o ano anterior; e a procura externa líquida contribuiu negativamente, pelo maior crescimento das importações, embora as exportações devam também ter registado um comportamento favorável apesar da fraqueza de alguns parceiros importantes (a Alemanha, por exemplo, que registou queda do PIB pelo segundo ano consecutivo). Uma expansão que se pode caracterizar como saudável. Senão vejamos: comparativamente a 2019, a atividade estará cerca de 8% acima (em termos reais), o mesmo que o consumo privado e os gastos públicos, enquanto quer as exportações quer o investimento superam esta fasquia, com um acréscimo de cerca de 15%. Uma expansão muito assente, por isso, em exportações e investimento.

O bom comportamento em 2024 significa que, por construção, teremos um impulso na taxa de crescimento anual de 2025 de 1,3%, o designado efeito de *carry* ou arrastamento (seria de cerca de 0,6 p. p. se a nossa previsão de 1,7% se tivesse confirmado). Ora isto traduzir-se-á, muito possivelmente, na revisão em alta da expectativa de crescimento para 2025. Podemos, pois, afirmar com mais certeza que a economia vai expandir acima da UE e acima de 2% em 2025.

Entretanto, a taxa de inflação situou-se, em termos médios, em 2,4%, em linha com as previsões do BPI Research. Apesar da descida face ao ano anterior (em 2023 fora 4,3%) é notória a dificuldade de avançar nesta última milha de desaceleração dos preços em direção aos 2%. Efetivamente tivemos um mínimo de 1,8% em agosto, mas a taxa de inflação terminou o ano em 3%. Para isto contribuiu a oscilação dos preços mais voláteis, nomeadamente os combustíveis e a energia como um todo (Índice energético registou inflação média de 3,2% em 2024), com efeitos de base importantes, e atualizações de alguns preços regulados, para além da resistência dos preços dos serviços (aumentaram em média 4,3% em 2024, apenas menos 0,3 p. p. que em 2023). Em particular as Comunicações (preços aumentaram 5,9%, em média) e Restaurantes e Hotéis (aumento de 4,8%), justificam esta lentidão. Em 2025 esperamos que ocorra mais um passo no sentido da convergência para o objetivo do banco central, devendo para isso contribuir a esperada contenção nos preços das *commodities* e bens alimentares, assim como a desaceleração nos acordos salariais, dado que já foi reposta a perda do poder de compra registada nos anos de maior inflação.

Finalmente, de referir a taxa de desemprego, que terminou 2024 no patamar de 6,4%, menos uma décima que as previsões do BPI Research, perante a ligeira maior criação de emprego que esperávamos. Atendendo à persistência de falta de mão de obra em alguns setores e à expectativa de que a economia mantenha um bom ritmo de expansão, antecipamos que a taxa de desemprego persista em torno dos 6,4%. Neste capítulo destacamos a nossa análise sobre demografia em Portugal, de onde se retiram alguns dados relevantes para um contexto futuro. Notamos, em particular, que a população estrangeira já atinge os 10% da população residente, sendo em média, mais qualificada. Uma característica importante para potenciar o crescimento económico futuro.

E, por último, mas não menos relevante, as contas públicas terminaram o ano com uma performance que aponta para que se tenha registado mais um excedente orçamental, que possivelmente será mesmo superior à expectativa oficial (0,4%). Um bom ponto de partida para 2025 e para assegurar custos de financiamento no exterior entre os mais baixos dos países da Zona Euro, sobretudo num contexto em que o tema do financiamento do Estado no mercado poderá regressar como um dos mais desafiantes.

Paula Carvalho
Lisboa, 6 de fevereiro