

## Portugal: cenário (ligeiramente) mais favorável

O ajustamento recente ao nosso cenário para a economia Portuguesa não foi muito expressivo embora tenham sido alterações, em regra, no sentido de uma ligeira melhoria das previsões. Sobretudo, mantivemos a perspetiva de que esperamos que a economia cresça acima da média da União Europeia nos próximos três anos, com inflação a aproximar-se da fasquia objetivo, enquanto o mercado de trabalho deverá permanecer robusto. Apesar de ligeira, atendendo aos múltiplos riscos externos, esta evolução vem consolidar a tendência virtuosa, assente em melhorias estruturais refletidas, por exemplo, nas métricas de produtividade, da riqueza gerada per capita ou nas classificações de *rating* das agências internacionais.

Em concreto, revimos em uma décima a previsão de crescimento da atividade em 2025, para 2,4%, e alisámos o cenário posterior, admitindo uma progressiva desaceleração até aos 2%. Ainda assim, esta revisão pode considerar-se conservadora na medida em que reconheceu o maior efeito de arrastamento positivo derivado da surpresa favorável do crescimento em 2024: se o crescimento se tivesse quedado pelos 1,7% (nossa estimativa inicial) teríamos um efeito *carry* de 0,6 p.p., que com os dados finais, passa a 1,3%. O novo cenário considera uma perspetiva cautelosa para 2025, com crescimentos trimestrais médios de meio ponto percentual, que compara com níveis ligeiramente superiores se olharmos para a média histórica (0,6% desde 2015).

No que diz respeito ao mercado de trabalho, fomos surpreendidos pelo ritmo de criação de emprego em 2024, acima do esperado, tendo a taxa de desemprego se situado uma décima abaixo do que antecipávamos, fixando-se em 6,4%. Para o horizonte de 3 anos que constitui o nosso cenário, esperamos que este patamar subsista dada a expectativa de aceleração do ritmo de crescimento económico e a escassez de mão de obra em alguns sectores, traduzida nos inquéritos setoriais (em particular, na construção). Em contrapartida, a população disponível para trabalhar também deverá continuar a aumentar sobretudo via entrada de imigrantes, ainda que se antecipe um menor fluxo que em anos recentes. Neste enquadramento, temos um mercado de trabalho que permanece dinâmico, com fluxos expressivos quer do lado da procura quer da oferta de trabalho, e com avanço das remunerações que continua a refletir ganhos reais (no final de 2024, o ritmo de crescimento dos salários era ainda de cerca de 6%, pelo que o ganho real seria superior a 3%). Um contexto que favorece a procura interna permitindo também balanços mais saudáveis. Detalhamos a análise do emprego num tema específico nesta publicação.

Como referimos no início, os ajustamentos que efetuámos, na medida em que apontam no sentido favorável em termos macroeconómicos, acabam por reforçar as tendências estruturais de fundo, que são positivas. Estas refletem-se, por exemplo, no comportamento da riqueza gerada por habitante (PIB per capita) ou por empregado, cuja evolução compara positivamente no contexto da União Europeia, embora esta melhoria seja mais evidente quando analisados os períodos mais recentes, em concreto desde o fim da crise de dívida soberana (para uma análise mais detalhada deste tema, refira-se tema de focus nesta publicação).

Mas refletem-se também no comportamento das métricas de endividamento e de competitividade. Efetivamente, como também recordamos nesta publicação, os níveis da balança corrente, dívida externa e posição de investimento internacional alcançaram valores bastante favoráveis e que refletem uma economia resiliente, globalmente mais robusta e mais saudável que no passado. Por exemplo, a dívida externa reduziu para mínimos desde 2005, representando 44,5% do PIB; a Posição de Investimento Internacional, que engloba instrumentos de capital, reduziu para -58,5% do PIB (superou os -100% entre 2008 e 2018); e a balança corrente encerrou 2024 com um saldo excedentário de 2,2% (0,6% em 2023). Esta boa dinâmica justifica também que Portugal continue a atrair elevados volumes de Investimento Direto estrangeiro (ver tema em destaque nesta publicação). Em termos de stock global de IDE, este representa cerca de 70% do PIB, semelhante aos valores médios da União Europeia, mas acima de economias comparáveis como é o caso da República Checa (63%), Hungria (55,1%) ou Polónia (42,8%).

Em suma, é um cenário que apoia as melhorias de classificação de risco do país, como o confirma o recente *upgrade* pela agência de *rating* Standard and Poor's, que elevou a classificação da dívida de longo prazo da República para «A», mantendo a perspetiva de evolução «positiva». Esta é a melhor classificação entre as 3 principais agências e a notação mais elevada desde 2010. Segundo a agência, a desalavancagem da economia refletida nos saldos externos, a política fiscal prudente e o declínio da dívida pública em termos relativos são os principais fatores subjacente a esta apreciação.

Paula Carvalho