

Portugal em 2025-27: Crescimento sustentado, em convergência

Nesta publicação apresentamos um ajuste ao nosso cenário macro para Portugal, desta vez centrado nas expectativas para a inflação e nos preços do mercado imobiliário, que continuam a surpreender. A médio prazo, mantemos uma perspetiva positiva para o crescimento económico, que esperamos mantenha convergência, assente na expansão demográfica, na melhoria de produtividade e num ponto de partida estruturalmente mais equilibrado, como explicamos em seguida. Incluímos ainda nesta publicação, dois artigos em que a análise incide sobre o setor das pescas – um setor muito interessante para Portugal e que não costumamos abordar – e sobre a execução do Plano de Recuperação e Resiliência, onde se conclui que, comparativamente aos nossos parceiros comunitários, a execução tem sido mediana.

Relativamente ao cenário macroeconómico, importa referir que não ajustámos desta vez as previsões de crescimento do PIB mas, pelo menos para 2025, os dados macro que foram sendo divulgados relativos ao 3T, que acrescem às revisões significativas das Contas Nacionais pelo INE, sinalizam que o balanço de riscos é favorável. Assim, embora a nossa previsão oficial de crescimento da atividade em 2025 permaneça atualmente em 1,6%, admitimos que a economia deverá expandir mais próximo dos 2%. Como referi, a revisão às series do PIB é um dos elementos que justifica este enviesamento positivo: o INE reviu a taxa de crescimento da atividade económica em 2023 em mais 5 décimas, para 3,1%; e em 2024, em mais 2 décimas, para 2,1%. A informação relativa a este ano foi também revista para melhor, com a atividade a crescer em média 1,7% em termos homólogos no primeiro semestre. Uma procura interna mais forte esteve na base destas revisões, destacando-se o investimento mais robusto sobretudo em 2024. A esta alteração, acrescem os sinais favoráveis que têm sido transmitidos pelos indicadores de atividade e confiança divulgados até final de setembro, sobretudo os que incidem sobre a procura interna.

A médio prazo, em 2026 e 2027, as nossas perspetivas permanecem positivas e o diagnóstico não muda. Parece-nos que Portugal deverá continuar a expandir em torno de 2%, acima das previsões consensuais para a média dos países da UEM. A evolução demográfica (mas não só) é um dos fatores que justifica esta previsão, e um dos motivos que tem estado na base também da boa performance desde a pandemia. Efetivamente, depois de uma década com encolhimento demográfico sucessivo, desde 2018 a população residente voltou a aumentar graças à imigração líquida, cifrando-se este acréscimo numa variação de cerca de 4% no período, mais 416 mil indivíduos face a 2018, alcançando o total de 10.7 milhões de indivíduos em 2024, de acordo com os últimos dados oficiais. Este aumento de população residente traduziu-se, no período, em mais produto, mais oferta de emprego e coexistiu com aumento, ainda que contido, da produtividade.

Efetivamente, e de acordo com os números do Banco de Portugal, o PIB per capita no período 2023 a 2025 (inclui estimativa para 2025) terá aumentado, em média, 1,4% ao ano; o PIB por indivíduo em idade ativa também cresceu 1,4%; e a produtividade, medida pelo PIB por empregado, registou uma variação média inferior, mas ainda assim relevante, de 0,9% em termos médios no período, por ano. Acresce que o impacto no mercado de trabalho foi também bem absorvido dado que, apesar do acréscimo da população ativa e disponível para trabalhar, a economia foi capaz de gerar emprego de tal forma que a taxa de desemprego tem estado estável, oscilando em torno de 6%. Esta resposta do mercado de trabalho e da oferta de emprego traduz de alguma forma um setor empresarial dinâmico, com capacidade competitiva e de geração de valor. Por outro lado, não há dúvida que o abrandamento da produtividade estimado em 2025, num contexto de algum abrandamento económico e forte criação de emprego traduzirá também uma orientação dominante para setores mão de obra intensivos, relacionados com o setor do turismo, tendência que se poderá esbater no futuro permitindo a recuperação dos índices de produtividade de forma mais notória.

Outro motivo para a expectativa de boa performance, como temos vindo a destacar, é a boa saúde económica de famílias, empresas e Estado, todos os grupos com balanços mais equilibrados que no passado, em concreto, comparativamente à primeira década deste século. E esta situação é bem evidente na tendência de redução da dívida pública – que se espera se aproxime dos 85% do PIB neste horizonte de projeção; e na boa evolução dos níveis de endividamento: apesar do regresso ao crescimento do crédito interno a particulares e empresas, os rácios de dívida continuam a descer sinalizando canalização produtiva das suas utilizações.

Paula Carvalho
Outubro 2025