

Portugal: crescer entre ventos contrários

A economia portuguesa tem evidenciado, em 2026, uma evolução mais favorável do que a antecipada no início do ano, sugerindo uma provável revisão em alta das perspetivas de crescimento. A robustez da atividade económica reflete a resiliência da procura interna, apoiada pelo dinamismo do mercado de trabalho, pelo crescimento do rendimento disponível das famílias e pela execução dos fundos europeus, bem como um desempenho relativamente sólido das exportações. Neste contexto, o crescimento do PIB deverá superar 2%, apesar de um enquadramento internacional marcado por elevada incerteza geopolítica e comercial.

Todavia, a melhoria das perspetivas de crescimento ocorre num ambiente em que os riscos para a inflação voltaram a ganhar relevância. A intensificação das tensões no Médio Oriente provocou uma nova subida dos preços do petróleo e do gás natural, contribuindo para uma aceleração recente da inflação. Contudo, a natureza deste choque energético difere da crise observada em 2022. Enquanto então se verificou uma transmissão rápida e generalizada dos aumentos dos custos energéticos para a maioria dos bens e serviços, o impacto atual permanece mais concentrado nos componentes diretamente relacionados com a energia e os transportes.

A análise da composição da inflação, incluída num tema desta publicação, sugere que os efeitos indiretos sobre o conjunto da economia continuam, para já, relativamente limitados. As expectativas de inflação das empresas e dos consumidores mantêm-se significativamente abaixo dos níveis registados durante o anterior episódio de crise energética, beneficiando igualmente de uma política monetária que se tem tornado mais restritiva e de um menor grau de pressão sobre os custos de produção. Ainda assim, a persistência de preços energéticos elevados poderá atrasar o processo de convergência da inflação para a meta de 2% do Banco Central Europeu, sobretudo se os aumentos dos custos energéticos acabarem por se repercutir de forma mais ampla nos preços dos serviços e dos bens industriais.

Para além dos riscos conjunturais associados à energia, as alterações climáticas constituem um dos principais desafios estruturais para a economia portuguesa no longo prazo, situação que analisamos num artigo desta publicação. A evidência disponível indica que Portugal se encontra entre os países europeus mais expostos aos efeitos económicos do aquecimento global, em resultado das suas características geográficas e da relevância de setores particularmente sensíveis às condições climáticas, nomeadamente a agricultura e o turismo. A maior frequência de fenómenos extremos, incluindo secas, ondas de calor, incêndios florestais e eventos de precipitação intensa, poderá exercer impactos significativos sobre a produtividade, o investimento e o crescimento potencial da economia.

A estes riscos acrescem algumas vulnerabilidades de natureza macrofinanceira. Apesar de Portugal continuar a apresentar uma posição orçamental relativamente sólida em comparação com a maioria dos países da área do euro, os indicadores mais recentes apontam para uma diminuição gradual da margem de conforto das contas públicas. A moderação da atividade económica, o aumento da despesa associada ao envelhecimento demográfico, e a médio prazo, os custos de adaptação climática e a normalização dos apoios europeus colocam desafios acrescidos à manutenção dos excedentes orçamentais observados nos últimos anos. Paralelamente, verifica-se uma deterioração da balança corrente, que tem evoluído de uma situação de excedente para uma de défice nos meses mais recentes, refletindo o agravamento do défice de bens devido ao crescimento mais rápido das importações face às exportações e ao impacto do aumento dos preços energéticos na fatura externa. Esta evolução não constitui, para já, um risco de sustentabilidade externa, mas sinaliza uma maior dependência do financiamento externo e uma redução de um dos principais amortecedores macroeconómicos construídos pela economia portuguesa ao longo da última década.

Em síntese, o cenário macroeconómico para Portugal combina uma conjuntura de crescimento relativamente favorável com desafios relevantes tanto no curto como no longo prazo. Se, por um lado, a evolução recente da atividade económica justifica uma revisão moderadamente positiva das previsões, que apresentaremos no próximo mês, por outro, a persistência das pressões energéticas bem como a crescente materialização dos riscos climáticos representam fatores de vulnerabilidade que poderão condicionar a estabilidade de preços e o potencial de crescimento da economia portuguesa nas próximas décadas. A capacidade de adaptação da economia a estes desafios será, por isso, determinante para assegurar uma trajetória de crescimento sustentável.

Paula Carvalho
Setembro 2026