

## Portugal: expansão sustentada, desafios no setor externo

A economia portuguesa tem sido uma das mais bem-sucedidas nos últimos anos, e isso é bem evidente em vários destaques e reconhecimento internacionais, entre os quais recentemente pela revista «The Economist». Efetivamente Portugal tem vindo a crescer de forma sistemática acima da média de expansão dos países da zona euro; tem uma inflação controlada e próxima dos 2%, tidos como referencial de estabilidade de preços para as economias desenvolvidas; o mercado de trabalho pode considerar-se em pleno emprego e a criação de postos de trabalho não pára de surpreender; e os grandes desequilíbrios estão esbatidos, nomeadamente ao nível do endividamento externo e internamente das empresas, famílias e Estado.

Todavia, este ano tem sido evidente alguma vulnerabilidade nas contas externas, que analisamos num artigo nesta publicação («Detalhes da Balança Corrente portuguesa até ao 3T 2025»): a balança corrente, que espelha o saldo entre os pagamentos e recebimentos ao exterior, deteriorou-se significativamente ao longo de 2025, tendo piorado o seu saldo em cerca de 2 mil milhões de euros (equivalente a 0,7% do PIB) nos primeiros nove meses do ano, comparativamente ao período homólogo. E, como explicamos, este agravamento fica a dever-se em grande parte à pioria substancial do défice da balança de bens excluindo energia, que se agravou em cerca de 1 p. p. do PIB, alcançando -7,2% do PIB até setembro. Apesar de tudo este agravamento foi compensado pelo excedente da Balança de Serviços (Turismo, Transportes e Outros serviços), melhoria do saldo de Rendimentos (sobretudo devido à entrada de Fundos comunitários que é parcialmente aqui refletida) e menor défice na balança energética.

Analisando a componente de exportações de bens por país, vemos que se confirma o impacto negativo da imposição de tarifas pelos EUA; quer via maior incerteza, quer via fragilidade no crescimento dos principais parceiros, quer em termos diretos nas trocas comerciais com os EUA. Efetivamente, segundo a informação disponibilizada pelo INE, as exportações para os países da UE abrandaram significativamente (aumento de apenas 2,8% face a 3,2% no final de 2024) enquanto as vendas para os EUA recuaram 11% nos primeiros dez meses de 2025; ou seja, exportou-se menos cerca de 500 milhões de euros, passando este destino a representar apenas cerca de 6% do total exportado (7% em 2024).

Por outro lado, na balança comercial reflete-se também a aceleração e a boa performance do Investimento. Segundo o INE, o avanço das importações está a ser influenciado pelo aumento das compras de bens industriais e de materiais de transporte que, conjuntamente contribuíram com 4,5 p. p. para o avanço das importações globais no acumulado do ano até outubro. Isto significa que a dinâmica destes agregados, em parte direcionados para a formação bruta de capital fixo, justificou mais de 80% do avanço das importações. Recordamos que o Investimento aumentou 27% desde o pré-pandemia, sendo a rúbrica da Procura Agregada que mais expandiu neste período. Adicionalmente, tendo em conta os primeiros 9 meses de 2025, verificamos que a Formação Bruta de Capital cresceu acima de 6% em termos anuais, médios, sendo que no 3T 2025 o contributo do investimento em material de transporte foi muito expressivo, contribuindo em mais de 40% para a expansão do agregado.

Em suma, a evolução das constas externas não é, por ora, preocupante e pode mesmo ser a antecâmara de um reforço da produtividade e aceleração da convergência. Efetivamente, no nosso quadro de previsões contamos que este seja um efeito temporário, muito derivado também das oscilações de sentimento causadas pela política comercial errática dos EUA, cujo efeito tenderá a esbater-se. Todavia, é mais um dos segmentos que justifica monitorar de perto, procurando confirmar a melhoria de competitividade externa que tem transparecido nos registos dos últimos anos.

**Paula Carvalho**  
Dezembro 2025