

A economia portuguesa e o início da guerra no Médio Oriente

O início da guerra no Médio Oriente desencadeou, mais uma vez, incertezas globais. Como já aconteceu repetidamente nos últimos anos, encontramos-nos num contexto no qual fazer previsões confiáveis é muito difícil. Aconteceu durante a pandemia, também após a invasão russa à Ucrânia e, mais recentemente, quando Donald Trump iniciou a guerra tarifária. Embora a natureza de cada choque e os canais de transmissão tenham sido diferentes, a sensação de caminhar rumo a um futuro incerto é recorrente. Mais uma vez, é necessário reavaliar a posição da economia portuguesa e analisar os pontos fortes e as vulnerabilidades face aos canais pelos quais este novo choque poderá propagar-se.

O ponto de partida para a economia portuguesa é relativamente positivo. O ano de 2025 terminou com um crescimento dinâmico, superando ligeiramente as nossas previsões e o crescimento registado pela maioria das economias avançadas. No início de 2026, os indicadores de atividade continuam a evidenciar robustez, apesar dos eventos meteorológicos adversos que afetaram várias regiões do país nos meses de janeiro e fevereiro. Desta forma, a atividade mantém-se, de um modo geral, sólida e dispõe de recursos suficientes para continuar a crescer. As mais atuais previsões do BPI Research apontam para um crescimento de 2,1% este ano. Contudo, a eclosão da guerra aumentou significativamente os riscos em baixa. O potencial desvio em relação à previsão dependerá da duração e intensidade do conflito, do seu alcance geográfico e de eventuais danos estruturais na infraestrutura energética dos países do Golfo. Dependendo destes fatores, a subida dos preços da energia será mais ou menos intensa e prolongada, e os fluxos comerciais, as condições financeiras e a confiança serão afetadas em maior ou menor grau.

Neste sentido, vale a pena recordar que o peso das importações de energia que chegam a Portugal através do Estreito de Ormuz é relativamente baixo: cerca de 7% no caso do petróleo e menos de 1% no caso do gás. O aumento da produção de energias renováveis e a diversificação das importações tornaram-se ativos valiosos em situações de tensão como a atual. Embora a economia portuguesa não deva enfrentar problemas de abastecimento, será afetada pelo aumento dos preços da energia. Como referência, um aumento de 20 dólares no preço médio do petróleo no ano (para 87 USD/barril) subtrai 0,14 p. p. ao crescimento do PIB; no caso do gás, a sensibilidade é um pouco menor, próxima de 0,10 p. p. (assumindo que o preço médio do gás

em 2026 se fixe em 58€/MWh, +20€ do que no ano anterior). Tendo em conta o aumento registado até à data e a duração da recuperação que os mercados antecipam no dia 9 de março, o crescimento da economia portuguesa poderá ainda estar próximo dos 1,8%. Contudo, o impacto setorial seria muito heterogéneo: a indústria, mais intensiva em energia, seria a mais afetada; por outro lado, no turismo, a perceção de um destino seguro poderá compensar o efeito do choque sobre a procura. Relativamente à inflação, a moderação esperada para 2,1% para o conjunto do ano poderá não se concretizar e poderá manter-se em níveis mais elevados, em torno de 2,7%.

A situação convida-nos também a reavaliar a posição macrofinanceira da economia portuguesa. Se as pressões inflacionistas eventualmente se intensificarem, o BCE será forçado a aumentar as taxas de juro e as condições financeiras globais serão mais restritivas se a incerteza e a aversão ao risco permanecerem em níveis elevados. Neste sentido, importa referir que Portugal enfrenta o cenário numa posição mais sólida do que há alguns anos. A dívida do setor privado, medida em percentagem do PIB, tem vindo a diminuir ao longo do tempo. A dívida externa líquida (que se cifrou em 36,2% do PIB em 2025) também diminuiu de forma constante e acentuada durante mais de uma década, reduzindo a vulnerabilidade a mudanças no sentimento dos investidores internacionais. A dívida pública, por seu lado, também manteve a trajetória de descida iniciada em 2021, reduzindo 3,9 p. p. no último ano, ao atingir 89,7% do PIB. Assim, a sua evolução tem sido mais positiva do que a de outras economias avançadas e tem contribuído para a manutenção de um prémio de risco relativamente baixo.

O último canal através do qual a economia portuguesa poderá ser afetada é a confiança. Se as famílias e as empresas, preocupadas com o contexto geopolítico, reagirem de forma exagerada e reduzirem o consumo e o investimento por precaução, o impacto do choque será significativo. No entanto, acreditamos que isso não deve acontecer. A economia portuguesa iniciou o ano de forma atribulada, mas mantém uma exposição comercial relativamente baixa aos países do Médio Oriente e encontra-se numa posição económica e financeira razoavelmente sólida. No entanto, para o bem de todos – e especialmente pelos cidadãos do Médio Oriente – esperemos que a guerra termine o mais brevemente possível.

Paula Carvalho
Oriol Aspash