

Portugal: entre a resiliência interna e os desafios externos

Os dados oficiais do segundo trimestre de 2026 deverão revelar-se mais favoráveis para a economia portuguesa do que antecipávamos no início da primavera. A escalada do conflito entre os Estados Unidos e o Irão, que atingiu um ponto crítico em abril, gerou inicialmente receios significativos sobre o crescimento mundial, os preços da energia, a confiança dos agentes económicos e o comércio internacional. Contudo, a rápida evolução para um entendimento político entre as partes permitiu inverter parte desse impacto. A queda dos preços da energia observada nas últimas semanas de junho e a melhoria progressiva dos indicadores de confiança ajudam a explicar porque é que os dados mais recentes sugerem uma economia nacional mais resiliente do que o esperado. Apesar disso, o contexto geopolítico permanece frágil e sujeito a reversões, pelo que os riscos para a segunda metade do ano continuam elevados.

De facto, após uma reação inicial negativa em abril, os indicadores de sentimento económico recuperaram de forma consistente ao longo do trimestre. Destaque para o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, que voltou a superar os 100 pontos em junho, enquanto vários indicadores associados ao consumo privado mantiveram uma evolução robusta. Paralelamente, o mercado de trabalho voltou a surpreender pela positiva. A população empregada atingiu um novo máximo histórico, a taxa de desemprego manteve uma trajetória descendente e os salários continuaram a crescer a um ritmo próximo de 5%, sustentando o rendimento disponível das famílias. Este enquadramento ajuda a explicar porque é que a procura interna continua a ser o principal motor da atividade económica em Portugal.

Também a situação financeira das famílias permanece globalmente favorável. O património líquido das famílias portuguesas voltou a aumentar em 2025, impulsionado tanto pela valorização imobiliária como pelo crescimento da riqueza financeira. A taxa de poupança continua próxima de máximos históricos e constitui um importante amortecedor perante eventuais choques futuros. Embora persistam desafios associados à concentração da poupança em ativos financeiros de baixo risco e reduzida rentabilidade, a evolução recente dos rendimentos, do emprego e da riqueza sugere que as famílias entram nesta fase de maior incerteza externa numa posição significativamente mais robusta do que em episódios anteriores.

No setor do turismo, uma das principais atividades exportadoras do país, os primeiros meses do ano revelam igualmente capacidade de adaptação. O setor enfrentou simultaneamente os efeitos das tempestades registadas no início do ano e o impacto indireto do conflito no Médio Oriente. Apesar disso, o desempenho global manteve-se positivo. As perturbações meteorológicas tiveram um impacto inferior ao inicialmente estimado, enquanto os efeitos da instabilidade geopolítica mostraram-se ambivalentes: por um lado, enfraqueceram temporariamente a procura interna; por outro, contribuíram para uma reorientação de fluxos turísticos para destinos europeus considerados mais seguros. Neste contexto, mercados emissores importantes para Portugal, como Reino Unido e Alemanha, apresentaram acelerações apreciáveis, ajudando a sustentar o crescimento do turismo internacional.

O mesmo padrão de resiliência pode ser observado nas contas externas. Apesar de o saldo conjunto das balanças corrente e de capital apresentar um início de ano menos favorável do que em 2025, e da fraca performance das exportações para os Estados Unidos (com recuo significativo sobretudo das exportações de produtos farmacêuticos), o setor do turismo continua a contribuir positivamente e o défice energético não se agravou tanto quanto se receava no momento mais intenso do conflito. A assinatura do memorando de entendimento entre os Estados Unidos e o Irão contribuiu para uma rápida correção dos preços internacionais da energia, reduzindo um dos principais riscos macroeconómicos identificados para este ano. Consequentemente, a inflação global começou a abrandar, embora a componente subjacente evidencie alguma persistência, ainda que num nível próximo dos 2%.

Entre os desenvolvimentos estruturais mais relevantes do ano destaca-se a revisão das estatísticas da população residente em Portugal. A nova metodologia adotada pelo INE revelou que o país tem mais residentes do que anteriormente estimado, com uma revisão particularmente expressiva para os anos mais recentes e fortemente associada à subestimação da população estrangeira. Os novos dados mostram uma dinâmica demográfica muito mais favorável do que aquela que era assumida até agora, suportada por fluxos migratórios significativos e por uma população estrangeira relativamente jovem e mais qualificada.

Contudo, esta notícia positiva levanta simultaneamente um conjunto importante de questões analíticas. A revisão da população implicará alterações futuras em várias estatísticas económicas e sociais, incluindo nas contas nacionais e nos indicadores do mercado de trabalho. Mais importante ainda, será necessário reavaliar métricas fundamentais como o PIB per capita, a convergência económica com a União Europeia e, sobretudo, a evolução da produtividade. Se o crescimento da população foi significativamente superior ao que se pensava, uma parte do crescimento económico observado nos últimos anos poderá refletir um aumento do fator trabalho e não necessariamente ganhos de eficiência produtiva. Compreender esta distinção será essencial para avaliar corretamente o desempenho estrutural da economia portuguesa e o seu potencial de crescimento futuro.

Em síntese, os indicadores atualmente disponíveis sugerem que a economia portuguesa atravessou o segundo trimestre de 2026 de forma mais favorável do que inicialmente antecipado. A robustez do emprego, da procura interna, do turismo e a situação financeira favorável (em termos globais) das famílias compensou parcialmente os efeitos adversos da instabilidade geopolítica. Ainda assim, a fragilidade do acordo alcançado no Médio Oriente, a incerteza associada ao enquadramento comercial internacional e as dúvidas que subsistem sobre a verdadeira evolução da produtividade portuguesa justificam prudência na avaliação das perspetivas para os próximos trimestres. O cenário central continua a ser de crescimento económico moderado, com os riscos claramente concentrados no lado externo.

Paula Carvalho