

Robustez com alguns sinais de alerta – o nosso cenário mudou

Ajustámos as nossas expectativas para o cenário macroeconómico. O principal indutor das alterações mais significativas foi o aumento significativo dos preços das *commodities* energéticas no mercado internacional, na sequência da eclosão do conflito no Médio Oriente, que opõe os EUA e Israel ao Irão. De facto, sendo Portugal um importador líquido de energia, apesar do menor grau de dependência do que no passado, a alteração desta variável importante reflete-se de várias formas na nossa economia.

O ajuste na expectativa de andamento do PIB foi ligeiro por comparação com a nossa expectativa anterior (menos 3 e 1 décimas em 2026 e 2027, respetivamente), apesar da substancial mudança no enquadramento internacional. Esperamos agora que a economia cresça 1,8% em 2026 e 2027, ainda assim acima do conjunto dos países da Zona Euro. A taxa de inflação será a variável com maior impacto, ainda que no nosso cenário continuemos a admitir que em média, para 2026, esta situar-se-á em valores próximos, mas inferiores, a 3%, abrindo para 2,3% no próximo ano. O mercado de trabalho deverá permanecer robusto apesar do enquadramento internacional, refletindo forte dinâmica empresarial e reporte continuado de falta de mão-de-obra especializada em muitos setores. Assim, espera-se que a taxa de desemprego permaneça estável, próxima do que se considera pleno emprego e que o emprego continue a aumentar, embora de forma mais moderada do que no passado. Para além disso, este aumento do emprego tem sido acompanhado por francas melhorias da composição do tecido laboral, como explicamos num tema de focus desta publicação. Efetivamente, o emprego é hoje mais qualificado, menos precário e mais bem remunerado. Quanto às contas públicas, será expectável que o saldo orçamental resvale para um défice ligeiro, ainda que continuando a permitir o progresso do rácio da dívida pública para baixo dos 90%.

Este é um quadro que podemos considerar de relativa robustez, dado o contexto geopolítico adverso, a escalada dos preços do petróleo, gás e combustíveis, e a alteração de postura dos bancos centrais, nomeadamente o Banco Central Europeu, que se prepara para tornar a sua política monetária ligeiramente mais restritiva. Parte desta resiliência será comum às restantes economias, assentando também num ambiente financeiro que se mantém de suporte à atividade. A expectativa de resolução célere desta crise – história que acaba por nos ser contada nos preços que os mercados internacionais antecipam para o petróleo e gás no futuro – também é um elemento-chave para a concretização deste cenário. Uma análise mais detalhada da revisão do nosso cenário pode ser consultada num tema desta publicação.

Apesar deste quadro favorável, também têm sido evidentes alguns sinais de fragilidade que nos vêm recordar que é preciso continuar a avançar no sentido de maior competitividade, maior produtividade e maior diversificação. Como detalhamos numa análise também incluída nesta publicação, as contas externas têm vindo a refletir uma deterioração paulatina que se deverá manter nos próximos meses atendendo à previsível tendência do saldo energético. Para além deste efeito, derivado da nossa dependência energética, há sinais de pioria no saldo da balança de bens não energéticos (exportações muito débeis) e de outros serviços, para além do turismo. Tudo somado, e admitindo que o mercado de energia estabiliza dentro de meses e num contexto de aumento moderado dos juros, antecipamos que a balança corrente ainda permaneça positiva no final do ano, mas muito próximo de zero, expectativa que é aliás transversal às previsões mais recentes de diversas entidades. Sinal de que nem tudo vai bem, apesar de alguma resiliência evidente quando se olha apenas para as variáveis habituais e não obstante a situação estrutural mais robusta de famílias, empresas e Estado, que apresentam agora balanços mais equilibrados do que num passado não muito distante. Em suma, aproveitemos esta crise para transformarmos os desafios em oportunidades de mudança.

Paula Carvalho
Junho 2026