

## Portugal perante o *shock* Trump

Esperava-se que o ano de 2025 fosse um ano normal, de estabilização da economia depois dos enormes choques dos últimos anos. A perspetiva é de que seria mesmo um ano positivo, com o crescimento em Portugal a acelerar para 2,4%. Mas, em poucas semanas, o novo inquilino da Casa Branca conseguiu fazer tremer a economia global, pôr em causa todos os cenários antes em cima da mesa, e despoletou receios de recessão em múltiplos países (em particular nos EUA). Para além da imposição de tarifas expressivas a múltiplos parceiros –entretanto parcialmente suspensas– a sua atuação errática, imprevisível e aparentemente sem lógica económica tem causado a reavaliação de perspetivas, receios de crise económica, os quais, entretanto, já se fizeram sentir em fortes quedas nos mercados financeiros internacionais e começam também a surgir espelhadas nos indicadores de confiança.

Como está Portugal posicionado perante toda esta turbulência? A situação de partida conjuntural pode considerar-se favorável, pois a economia avançou 1,9% no ano passado, com um forte impulso no último trimestre que, só por si, tem boas consequências para 2025 (efeito *carry-over* de 1,4 p. p.). Acresce que Portugal tem sido uma das economias que mais cresce na Zona Euro, estando praticamente 9% acima dos níveis anteriores à pandemia e comparando bastante bem com as suas congéneres. Os níveis de emprego também mantêm um crescimento sustentado e as remunerações médias asseguram ganhos reais, o que, em conjunto com uma taxa de poupança recente elevada, confere suporte ao consumo no futuro.

A exposição direta à economia dos EUA também se pode considerar moderada: as exportações de bens e serviços para os EUA representam menos de 4% do PIB; considerando apenas as exportações de bens, estas são menos de 7% de todas as exportações de Portugal (ambos valores de 2024) e alguns dos produtos mais dependentes deste mercado (como os farmacêuticos ou os combustíveis refinados, cujas vendas para os EUA pesam cerca de 33% e 22% no total de exportações de cada grupo) estão por ora resguardados do maior impacto. Por outro lado, há segmentos do setor empresarial que estão mais expostos, designadamente aquelas empresas em que o mercado norte-americano representa uma parcela significativa das vendas. Nesta perspetiva, os setores mais vulneráveis encontram-se na indústria têxtil, manufatura de produtos não metálicos, indústria de bebidas ou fabrico de computadores e equipamento eletrónico, com proporção elevada de empresas

exportadoras que dependem em mais de 10% do mercado dos EUA. Ainda assim, há que ressaltar as recentes medidas de apoio aprovadas pelo Governo, que se destinam a estimular a diversificação e a procura de novos mercados.

Acresce que podemos afirmar que o país está estruturalmente mais firme, mais robusto do que no passado, que em crises anteriores. A situação é diferente da crise financeira, da experiência da crise das dívidas soberanas ou da pandemia. Como temos vindo aqui a salientar, os desequilíbrios estão agora muito mais contidos e os indicadores estruturais evoluíram muito favoravelmente. Sobretudo quando comparada a situação com a época anterior à crise das dívidas soberanas, em que o país esteve no epicentro, verificamos que todos os indicadores de saúde financeira evoluíram muito favoravelmente: a dívida de famílias (2010: >90% PIB, agora 54%; Zona Euro 52%) e empresas (2012: 140% PIB; agora 78%; Zona Euro 106%) está significativamente mais baixa e inferior ou próximo dos níveis da UEM; a dívida externa regressou aos 45% do PIB face a 108% em 2014; e a dívida pública encerrou 2024 em 95% do PIB registando uma das maiores quedas no conjunto dos países europeus face aos níveis de 2020. Claro que nem tudo está resolvido e Portugal terá de acelerar a sua trajetória e a implementação de reformas para cumprir o objetivo de convergência e reforço da riqueza e bem-estar da população. Até porque muito do dinamismo conseguido tem subjacente uma dinâmica demográfica mais forte (que pode ser interrompida por algum motivo) e o bom desempenho do setor do turismo. Assim, há que robustecer o nosso posicionamento, diversificar parceiros, reforçar as vantagens competitivas de forma a reduzir vulnerabilidade perante este contexto tão incerto. Um dos passos para uma situação mais robusta passa, por exemplo, por garantir o bom andamento do investimento produtivo, a implementação acelerada de projetos com retorno futuro, assegurando a progressão do *stock* de capital, que tem estado estagnado nos últimos anos.

Em suma, nas primeiras semanas de abril, os riscos em torno das previsões de crescimento da economia portuguesa aumentaram. Recentemente tínhamos apresentado ajustes nas nossas previsões que acomodavam apenas impacto muito ligeiro da introdução de tarifas e da incerteza. Tere-mos de aguardar por novos desenvolvimentos para ter mais visibilidade, mas o risco é de que o crescimento da atividade seja um pouco mais baixo do que antecipámos em fevereiro, fruto do impacto da conjuntura externa mais adversa.

**Paula Carvalho**

Lisboa, 15 de abril de 2025