

Tensões geopolíticas e implicações macroeconómicas

A informação macroeconómica referente ao primeiro trimestre permanece limitada, sobretudo no que respeita à evolução efetiva da atividade. Apesar disso, os indicadores de confiança – particularmente os inquéritos dirigidos às empresas – já evidenciam um aumento significativo do nível de incerteza associado ao prolongamento do conflito no Médio Oriente. Do lado dos preços, a taxa de inflação de março já incorporou pressões decorrentes da evolução dos combustíveis, registando um acréscimo de 0,5 p. p. face a fevereiro, para 2,7%.

A extensão temporal do conflito, conjugada com a destruição de infraestruturas críticas de transporte, extração e armazenamento de petróleo e gás natural, tende a introduzir revisões adversas nos cenários macroeconómicos globais. Embora Portugal apresente atualmente maior resiliência comparativamente a crises anteriores, o impacto adverso permanece inevitável. Em artigos nesta publicação, analisamos ao detalhe os principais canais de transmissão destas tensões, quer ao nível agregado da economia, quer ao nível do setor empresarial, destacando os subsectores mais expostos a aumentos dos custos da energia, sobretudo eletricidade, gasóleo e gasolina.

O nosso cenário central para a economia portuguesa será revisto em maio, quando se espera que a visibilidade sobre a atual situação aumente. Todavia, algumas instituições iniciaram já ajuste dos seus cenários, nomeadamente o Banco de Portugal, que reduziu em 0,5 p. p. a projeção do crescimento do PIB para 2026 (para 1,8%) e procedeu a uma revisão em alta de 0,7 p. p. na previsão da inflação (para 2,8%) face ao Boletim Económico de dezembro. Apesar de os mercados de futuros de *commodities* energéticas continuarem a descontar um conflito de curta duração, o prolongamento tende a amplificar os efeitos adversos. Em particular, pressiona em alta os preços médios do crude e do gás natural – que, em 2024, representaram conjuntamente cerca de 60% da energia primária consumida em Portugal – e adia a convergência para níveis de preços mais compatíveis com uma situação de oferta excedentária, atualmente improvável.

O impacto económico tende a agravar-se à medida que o choque se prolonga. No curto prazo, verificam-se perdas de rendimento real das famílias e aumentos de custos para as empresas, com efeitos contracionistas sobre o consumo e o investimento. Num horizonte intermédio, o acréscimo

da incerteza, a maior aversão ao risco nos mercados financeiros e a necessidade de ajustamento da política monetária para ancorar expectativas de inflação intensificam estes efeitos. O risco de um cenário de estagflação aumenta proporcionalmente à persistência da disrupção geopolítica. De acordo com os cálculos do Banco de Portugal, um aumento adicional de 10% no preço do crude traduz-se numa redução de cerca de 0,05 p. p. no crescimento e num acréscimo de 0,25 p. p. na inflação no primeiro ano. Refira-se que entre o final de fevereiro e o início de abril, os futuros do Brent para 2026 aumentaram mais de 30%.

Os dados mais recentes refletem ainda de forma parcial os impactos das tempestades de janeiro e fevereiro e apenas marginalmente os efeitos da recente escalada do conflito envolvendo EUA/Israel e o Irão. No entanto, os inquéritos às empresas já registam alguma deterioração, sobretudo nos setores mais intensivos em energia. As componentes relacionadas com expectativas de preços foram as primeiras a reagir, situando-se acima dos níveis observados em janeiro/fevereiro de 2026 e do período homólogo, embora ainda abaixo dos máximos de 2022/23. Indústria, comércio e serviços evidenciam expectativas mais negativas relativamente à evolução dos preços nos próximos três meses, e no caso dos serviços observa-se igualmente deterioração nas expectativas de atividade e emprego.

Em síntese, o atual enquadramento geopolítico deverá implicar revisões em baixa do crescimento, revisões em alta da inflação e condições financeiras mais restritivas (à data de conclusão deste artigo estavam descontados aumentos de 75 p. b. nas taxas diretoras pelo BCE até final do ano). Apesar disso, a economia portuguesa beneficia de condições de partida favoráveis: balanços mais sólidos de famílias e empresas, níveis de poupança elevados, rácios de endividamento reduzidos e uma posição orçamental que ainda confere algum espaço discricionário de atuação. Estas características atenuam o impacto macroeconómico potencial. Não obstante, persistem vulnerabilidades importantes – nomeadamente a elevada dependência energética externa, que permanece em torno de 64% (face a 57% na média da UE). Caso o choque se prolongue, é plausível que o défice energético volte a ultrapassar 4% do PIB, aproximando-se dos valores observados em 2023, o que pressionaria novamente a balança corrente e a posição externa líquida do país.

Paula Carvalho