

Ormuz: o tempo está contra nós

O impacto económico da guerra com o Irão ainda está a desenrolar-se. Caso seja alcançado um acordo no curto prazo e o fluxo de mercadorias pelo Estreito de Ormuz for retomado em breve, o efeito macroeconómico poderá ser limitado. Num contexto em que tendemos a realçar os riscos de queda, esse cenário não deve ser negligenciado. Não só é plausível, como pode ser o mais provável. O facto de, até ao momento, a reação dos mercados ter sido moderada (com os principais índices bolsistas próximos de máximos históricos) aponta nessa direção. Caso esse cenário se materialize, a economia portuguesa poderá manter um dinamismo significativo.

O ponto de partida é relativamente sólido, apesar da performance algo débil do primeiro trimestre. Tal é confirmado pelos principais indicadores do primeiro trimestre, recentemente divulgados, juntamente com os primeiros dados disponíveis para o segundo trimestre. O PIB português estabilizou no 1T e cresceu 2,3% em termos homólogos, abaixo da previsão que desenvolvemos no início do ano, antes do início do conflito, mas ainda assim expressivo, atendendo aos diversos eventos adversos, com destaque para o comboio de tempestades que atingiu o continente e que estimámos ter um impacto aproximado de 2 décimas de p. p. no crescimento do trimestre. De acordo com o INE, o contributo positivo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou (via aceleração do investimento). Por outro lado, a procura externa registou um contributo mais negativo, verificando-se uma aceleração mais pronunciada das importações do que das exportações. Este desempenho económico foi também acompanhado pelo dinamismo no mercado de trabalho: segundo o INE, o emprego diminuiu 0,7% em relação ao trimestre anterior, tendo mantido um crescimento homólogo robusto (2,3%).

Os indicadores económicos mais recentes transmitem sinais mistos. O indicador de sentimento sugere uma desaceleração da atividade económica em março e abril, no entanto, os indicadores relacionados com o mercado de trabalho e o consumo continuam a apresentar tendências positivas. O sentimento nos setores da construção civil, retalho e serviços melhorou em abril, sugerindo que a atividade económica nesses setores pode ser impulsio-

nada. Os dados externos, porém, são desfavoráveis, com as exportações a apresentarem um fraco desempenho tanto em termos de bens como de serviços. Adicionalmente, a desaceleração no ritmo de crescimento dos voos sugere um abrandamento nas exportações do setor turístico em abril e a taxa de inflação acelerou para 3,4% em abril, cujo aumento se justifica em mais de 40% pela componente energética.

Caso o conflito no Médio Oriente fosse resolvido rapidamente e os preços da energia diminuíssem, o novo choque não deveria afetar significativamente a economia portuguesa. De facto, o crescimento seria provavelmente inferior aos 2,1% projetados no nosso cenário central, elaborado antes do despoletar do conflito. 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€, +20€ do que no ano anterior). No momento da redação deste texto, os preços futuros para o conjunto do ano indicavam um preço médio de quase 30€ acima dos níveis pré-conflito para o petróleo bruto e 15€ acima para o gás. No geral, o choque energético teria um impacto perceptível, embora insuficiente para interromper a dinâmica expansionista da economia portuguesa.

No entanto, o tempo joga contra esse cenário de impacto mais moderado. O encerramento do Estreito de Ormuz gerou um défice significativo na produção global de petróleo e gás, que atualmente não consegue atender à procura existente, com as reservas globais a diminuírem rapidamente. Se a situação persistir, alguns países – principalmente na Ásia ou com menor poder aquisitivo – poderão começar a enfrentar problemas de abastecimento. Nesse contexto, a reação do mercado dificilmente seria tão complacente, os preços da energia subiriam e a confiança das famílias seria afetada.

É, portanto, aconselhável considerar todos os cenários. Existem muitos motivos para acreditar que a situação pode piorar. Mas também é imprudente agir precipitadamente. O tempo está contra nós, mas a economia ainda se mantém firme.

Oriol Aspachs e Paula Carvalho