

Um ano depois: resiliência global perante uma tempestade tarifária

Embora possa parecer inacreditável, já passaram doze meses desde a vitória de Trump nas eleições presidenciais norte-americanas. Aproveitando o aniversário e a proximidade do final do ano, preparámos o nosso dossier habitual de análise sobre as tendências e os principais fatores que irão moldar o comportamento da economia em 2026. Partimos do pressuposto de que tanto a atividade económica internacional como a portuguesa demonstraram, mais uma vez, grande resiliência este ano, superando a incerteza causada pela utilização do comércio e das finanças como instrumentos ao serviço da política. Tal ocorreu num contexto em que, tal como em 2023 e 2024, as previsões melhoraram ao longo do ano, devido à redução da incerteza comercial, à existência de condições financeiras favoráveis e à capacidade e flexibilidade dos agentes económicos para adaptarem as suas decisões de consumo e investimento a um ambiente complexo.¹

Olhando para 2026, a geopolítica continuará a desempenhar um papel fundamental, tendo em conta o reordenamento do processo de globalização em que a economia internacional está imersa desde a pandemia. Para além da evolução dos conflitos armados ativos, a chave a curto prazo vai ser saber se a tendência para um mundo mais fragmentado irá acelerar ou se iremos notar progressos na procura de novos acordos entre parceiros comerciais naturais (UE, ASEAN, Canadá, Austrália, etc.) para compensar o aumento das restrições comerciais por parte dos EUA. Tal não deve ser incompatível com a continuidade do processo mais vasto de alcançar autonomia estratégica. Neste sentido, para a Europa, a chave em 2026 será como conciliar o desejo de reduzir a dependência externa (industrial, defesa, etc.) com a sustentabilidade da dívida pública. Trata-se de um desafio extremamente complexo, marcado por tensões entre a disciplina orçamental, os investimentos necessários (o BCE elevou as estimativas do Relatório Draghi para 1,2 biliões de euros em investimentos públicos e privados) e as exigências geopolíticas.² Este dilema orçamental europeu só pode ser resolvido com uma combinação de maior crescimento potencial, uma maior eficiência da despesa pública e maior flexibilidade nas regras fiscais. Países como a Bélgica ou França já estão sob pressão devido às inércias orçamentais difíceis de reverter³ que se estão a refletir no realinhamento dos prémios de risco na Europa.

No entanto, a chave para a estabilidade do cenário económico e financeiro reside na forma como a relação comercial entre a China e os EUA irá evoluir, uma vez que isso afetará os dois setores-chave para o desenvolvimento da IA (terras raras e microchips), nos quais existe dependência mútua. Um equilíbrio ótimo permitirá manter as inércias positivas do investimento em IA para o crescimento a curto prazo (especialmente visível nos EUA) e aumentar a probabilidade de este processo de inovação se traduzir em produtividade e crescimento potencial a médio prazo, compensando os efeitos negativos da demografia e da fragmentação económica. De facto, a IA é um exemplo de incerteza positiva, pois antecipamos um maior crescimento e produtividade graças a ela, mas não sabemos ao certo em que medida. A questão crucial, portanto, é se todo o esforço de investimento se concretizará, o que é essencial para mitigar o risco financeiro causado pela confluência de pressões fiscais, incertezas e tensões geopolíticas. Isto, aliado às significativas avaliações do mercado bolsista, criam um ambiente em que a estabilidade financeira poderá ser testada em 2026, com segmentos do crédito privado sob o escrutínio dos investidores. Os bancos centrais possuem as ferramentas necessárias para eliminar quaisquer problemas que possam surgir, embora os seus graus de liberdade também estejam mais limitados após os esforços da última década.

Neste contexto complexo, a economia portuguesa continuou a demonstrar um dinamismo sólido (embora tenha abrandado), o que permitirá fechar o ano com crescimentos médios muito próximos dos 2%. Este desempenho tem sido justificado pela resiliência na procura interna, por via do consumo privado, apesar da deterioração do contributo da procura externa. Olhando para 2026, as tendências vão continuar positivas, graças ao impulso esperado dos fundos europeus, ao crescimento demográfico e a um mercado de trabalho robusto, às condições financeiras favoráveis e à elevada taxa de poupança das famílias. Tudo isto nos leva a prever um crescimento de 2% em 2026.

Em síntese, durante o próximo ano, a economia continuará exposta à combinação entre novas tendências (restrições ao comércio e à migração, ascensão da IA, etc.) e a desafios de curto prazo (espaço orçamental limitado, elevadas avaliações nos mercados financeiros, etc.). Um ano em que, mais uma vez, será determinante a capacidade de questionar, a cada momento, os pressupostos por trás das projeções económicas, bem como a flexibilidade na hora de tomar decisões.

José Ramón Díez
Novembro 2025

1. Ver artigo do dossier neste IM: «Economia mundial 2026: resiliência, transição ou disrupção?».
2. Ver artigo do dossier neste IM: «O dilema orçamental europeu a médio prazo da Europa».
3. Ver neste IM: «Os limites da dívida: edição de 2025».