

Economia permanece robusta num cenário global desafiante

Procedemos a uma nova atualização do nosso cenário macroeconómico para Portugal e para a economia global, incorporando a informação mais recente. Apesar de um contexto caracterizado pela inflação persistente e taxas de juro mais elevadas, continuamos a antecipar um desempenho relativamente robusto da atividade económica. «Resiliência» permanece a palavra-chave para caracterizar a economia portuguesa, cuja dinâmica continua a beneficiar da evolução demográfica favorável e do reforço do investimento associado à fase final de execução do PRR, apesar dos limitados ganhos de produtividade registados nos últimos anos.

Esperamos que a economia portuguesa cresça 2,3% em 2026, mais 0,5 p. p. do que previsto em julho. Esta revisão reflete, em larga medida, o desempenho mais favorável do que o antecipado no primeiro semestre do ano, alcançado apesar dos choques adversos ocorridos nos primeiros meses, nomeadamente as tempestades e o deflagrar do conflito no Médio Oriente. Adicionalmente, o INE divulgou uma revisão das contas nacionais que aponta para uma evolução mais positiva da atividade económica. Os indicadores mais recentes continuam também a sinalizar uma procura interna resiliente, embora enquadrada por uma crescente preocupação quanto à evolução dos preços, patente na generalidade dos inquéritos de confiança dirigidos a consumidores e empresários.

Neste contexto, a solidez dos balanços empresariais tem permitido sustentar a criação de emprego e manter uma trajetória de crescimento salarial globalmente superior à inflação. As remunerações por trabalhador aumentaram cerca de 5,6% no ano terminado em junho. Como resultado, tem-se observado uma combinação particularmente favorável entre o reforço do consumo das famílias e a manutenção de níveis elevados de poupança, que permanecem acima de 12% do rendimento disponível há cerca de dois anos.

O mercado de trabalho deverá continuar a evidenciar elevada resiliência. A taxa de desemprego deverá manter-se ligeiramente abaixo de 6%, próxima dos mínimos observados nas últimas décadas, embora seja expectável alguma moderação do ritmo de criação de emprego. No mercado imobiliário, os preços da habitação deverão continuar a aumentar, ainda que a um ritmo gradualmente mais moderado, refletindo o impacto de taxas de juro mais elevadas e a diminuição do número de transações observada nos últimos trimestres.

Relativamente à inflação, revimos em alta as nossas previsões, antecipando um aumento dos preços no consumidor de 3,0%

em 2026 e de 2,4% em 2027. Esta revisão resulta sobretudo da valorização dos preços da energia, em particular do petróleo e do gás natural. Ainda assim, os sinais disponíveis continuam a apontar para uma transmissão relativamente limitada destes aumentos às restantes componentes do cabaz de consumo, num enquadramento em que as pressões provenientes do mercado de trabalho são menos intensas do que as observadas em anos anteriores. Apesar disso, a inflação continua a constituir a variável sujeita a maiores riscos ascendentes, refletindo a elevada volatilidade dos mercados energéticos e a persistência das tensões geopolíticas no Médio Oriente.

Para 2027, o enquadramento prospetivo permanece globalmente inalterado, continuando a apontar para um crescimento da economia portuguesa superior ao da área do euro, embora a um ritmo ligeiramente inferior a 2%. De resto, a generalidade das instituições tem vindo a convergir para esta perspetiva no âmbito das habituais revisões das suas projeções. A nossa previsão aponta para um crescimento de 1,9%, valor próximo da estimativa do Banco de Portugal (1,8%) e ligeiramente inferior à projeção apresentada pelo Governo no Orçamento do Estado para 2027 (2,1%).

Esta combinação de crescimento económico robusto e ausência de desequilíbrios significativos tem permitido a Portugal beneficiar de uma avaliação de risco particularmente favorável. Tal é visível quer nos mercados financeiros, onde o Estado português continua a financiar-se com diferenciais reduzidos face à referência alemã, em torno de 50 p. b., quer na avaliação das agências de rating. Recorde-se que a Fitch elevou, em setembro, a classificação da dívida de longo prazo da República Portuguesa para A+, um nível de notaçao que não era alcançado há mais de uma década.

A proposta de Orçamento do Estado para 2027, recentemente apresentada pelo Governo, projeta a continuação de uma orientação prudente da política orçamental, antecipando um saldo orçamental próximo do equilíbrio e uma nova redução da dívida pública, em cerca de 3 p. p., para 84,5% do PIB. A concretizar-se, este será o nível mais baixo desde 2008. Importa, contudo, destacar a expectativa de aumento do encargo com juros, refletindo a tendência global de taxas de juro mais elevadas. O Executivo prevê que a despesa com o serviço da dívida aumente 23% em termos homólogos, correspondendo a um acréscimo de 0,4 p. p. do PIB, para 2,4%. Trata-se de um sinal da necessidade de manter uma gestão prudente das contas públicas, num contexto internacional exigente e marcado por riscos externos significativos.

Paula Carvalho