

T1 2026

PORTUGAL

Resiliência sob pressão: a economia de Portugal num panorama global em mudança

Relatório macroeconómico

Executive Summary

Resumo

A economia de Portugal está a viver um momento especial. Contrariando o crescimento lento da Europa, o país registou um PIB real de 1,9% em 2025 (INE) - bem acima dos 1,3% da zona euro. O crescimento aumentou de 1,6% no primeiro trimestre para 2,4% no terceiro trimestre, antes de se estabilizar em 1,9% no quarto trimestre, sugerindo que a economia está a encontrar um ritmo sustentável. O Banco de Portugal projeta 2,3% em 2026, moderando para 1,7-1,8% em 2027-2028, à medida que os fundos da UE diminuem. A questão é se os fatores subjacentes são suficientemente duradouros para sustentar este desempenho superior.

Tabela 1.1: PORTUGAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS 2025-2028

Projeções centrais do Banco de Portugal, variação percentual anual, salvo indicação em contrário

Indicador	2025	2026	2027	2028
Crescimento real do PIB (%)	1,9	2,3	1,7	1,8
Taxa de desemprego (%)	6,0	6,3	6,3	6,3
Consumo privado (%)	2,3	2,1	1,4	1,5
Formação bruta de capital fixo (%)	4,6	5,1	2,3	2,5
Saldo orçamental (% do PIB)	0	-0,4	-0,9	-1,0
Dívida pública (% do PIB)	89,8	85,8	82,5	79,5
Conta corrente e de capital (% do PIB)	1,3	1,2	1	1,0

Fonte: Banco de Portugal, Boletim Económico, dezembro de 2025.

Nota: Projeções sujeitas a revisão. IHPC = Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.

A resposta curta: a procura interna está a fazer o trabalho pesado. O consumo privado cresceu 2,3% em 2025, impulsionado por cortes fiscais, complementos às pensões e aumentos do salário mínimo de 820 € para 870 €. Fundamentalmente, as famílias não estão a esticar-se demasiado - a taxa de poupança manteve-se entre 12,5% e 12,6% do rendimento disponível (INE), o que significa que os níveis de consumo continuam a ser sustentáveis no futuro próximo. A confiança melhorou de -15,2 em dezembro de 2025 para -14,5 em janeiro de 2026 (INE), um sinal modesto, mas encorajador.

O mercado de trabalho está indiscutivelmente ainda mais forte. O desemprego atingiu uma média de 6,0% em 2025 - o nível mais baixo desde 2011 - caindo para 5,6% em dezembro, um nível não visto desde 2002 (INE). A economia criou 163 000 postos de trabalho (+3,2%), levando o emprego a um máximo histórico de 65,9% no quarto trimestre. Os salários reais cresceram 2,6% em termos homólogos no terceiro trimestre de 2025, com o salário mínimo a subir para 920 € em 2026. Este tipo de aperto generalizado dos mercados de trabalho tende a reforçar-se através do consumo.

O investimento é mais complexo. A FBCF cresceu 3,5% em 2025, sustentada pelo Plano de Recuperação e Resiliência da UE (alocação de 22,2 mil milhões de euros, 34% desembolsados). A construção está em expansão - produção com aumento de 3,0%, licenças de construção com aumento de 14% - mas o investimento em maquinaria contraiu 10,0% (INE). A divergência sugere que as empresas estão a investir em infraestruturas físicas, enquanto retraem os investimentos em equipamentos devido à incerteza em matéria de política comercial.

O setor externo é claramente o ponto fraco. Até novembro de 2025, as exportações de bens cresceram apenas 0,6%, enquanto as importações aumentaram 4,3% (INE), ampliando o défice comercial para 29,1 mil milhões de euros (+15% em relação a 2024). O aumento das tarifas dos EUA poderá reduzir 1,1 pp do PIB acumulado até 2027 (Banco de Portugal).

Tabela 1.2: PORTUGAL: INDICADORES FISCAIS E DE RISCO SOBERANO

Indicador	Valor	Tendência
Rendimento das obrigações a 10 anos (dezembro de 2025)	3,14	Estável
Spread em relação ao Bund alemão	28 pb	Comprimido
Classificação S&P	A+	Elevada em agosto de 2025
Classificação da Moody's	A3	Estável
Classificação da Fitch	A	Elevada Setembro de 2025
Despesas com juros (% do PIB)	2,5	Estável

Fonte: Banco de Portugal, BPstat; S&P; Moody's; Fitch.

No que diz respeito aos preços, a desinflação está a decorrer em grande parte como esperado. O IHPC atingiu uma média de 2,2% em 2025 (uma descida em relação aos 2,7% registados em 2024) e a inflação subjacente convergiu para 2,1% em dezembro (INE) - essencialmente em linha com a meta do BCE. Com a taxa de depósito do BCE em 2,0% desde junho de 2025, o contexto da política monetária é agora amplamente favorável, em vez de restritivo.

Talvez o mais impressionante seja a trajetória orçamental. O orçamento deverá estar próximo do equilíbrio em 2025, com um défice de apenas 0,4% em 2026 (Banco de Portugal), embora, com base no que aconteceu em anos anteriores, as despesas públicas venham a ser ajustadas para garantir que não haja défice. A dívida continua a diminuir - de 93,6% em 2024 para 79,5% em 2028, o que colocaria Portugal abaixo da média da UE-27 pela primeira vez desde a adoção do euro. Os mercados repararam: a S&P (A+), a Fitch (A) e a DBRS (A alta) melhoraram as suas notações em 2025. Os spreads do Bund a 28 pb confirmam a crescente confiança soberana.

Em conclusão, e voltando à questão formulada, o balanço de riscos parece estar sensivelmente equilibrado - mas a trajetória, por agora, é encorajadora. Como demonstrado, o cenário macroeconómico é favorável e o turismo, sendo um dos principais motores da economia portuguesa, parece responder positivamente a esta questão, mantendo a sua resiliência estrutural com 68,9 milhões de passageiros nos aeroportos até novembro de 2025 (+4,7% YoY). Uma execução mais célere dos fundos europeus e a dinâmica dos salários reais poderão também prolongar o ciclo.

O cenário global, contudo, poderá representar uma ameaça ao crescimento sustentado. O que poderá correr mal? A fragilidade europeia, um mercado imobiliário em sobreaquecimento (+17,7% YoY no 3º trimestre de 2025) e o choque orçamental decorrente da interrupção dos fundos do PRR pós-2026 representam desafios internos significativos. Além disso, choques externos causados por tarifas alfandegárias dos EUA, conflitos no Médio Oriente, perturbações nas cadeias de abastecimento e as posições adotadas pela UE face a tais choques poderão redefinir drasticamente as tendências da economia portuguesa. Dependendo exclusivamente do turismo para compensar um défice comercial estrutural que poderá ser agravado por estes fatores externos não é uma estratégia sustentável.

Para explorar de que forma estas mudanças geopolíticas globais, a par da evolução das políticas fiscais em Portugal e das alterações estruturais no mercado de trabalho, irão impactar o panorama macroeconómico a médio prazo, convidamo-lo a ler a nossa análise detalhada no relatório completo do 1º trimestre de 2026.

BFF Banking Group

Rua Barata Salgueiro 37
1250-042 - Lisboa

Communications & Institutional Relations

+34 912 102 151
newsroom@bff.com

Autores: NOVA SBE - Pedro Brinca, João B. Duarte e Vasco Cardoso
Março de 2026



bff.com