

Nota Breve 28/11/2025

Portugal: Confirma-se a aceleração do crescimento no 3T**Dados**

- No 3T 2025, o PIB cresceu 0,8% em cadeia (0,7% no 2T 25).
- Em termos homólogos, o PIB aumentou 2,4% (1,8% no 2T).
- O emprego, medido pelas Contas Nacionais aumentou 2,8% homólogo (2,2% no 2T) e medido em termos de horas trabalhadas avançou 3,0% (1,1% no 2T).

Comentário

- **Confirmado o crescimento de 0,8% no 3T 2025 (0,7% no 2T), em linha com as previsões do BPI Research e sem alterações face à primeira divulgação pelo INE, novamente com contributo positivo da procura interna e negativo da procura externa.** O contributo da procura interna para o crescimento trimestral foi de 1,4 pontos percentuais (p.p.), mais 5 décimas do que no 2T 2025, devido a aumentos mais intensos do consumo e do investimento. No caso das despesas de consumo final, estas aumentaram 1,0% em cadeia (0,6% no 2T), motivadas pelo consumo privado das famílias (1,2% em cadeia, face a 0,7% no trimestre anterior). Já o investimento total (incluindo a variação de existências) aumentou 2,7% (1,9% no 2T), sendo esta aceleração justificada pela formação bruta de capital fixo com uma variação significativa (3,3% em cadeia, face a 2,3% no trimestre anterior). Este dado é indicativo da dissipação dos efeitos da incerteza global que se tem vivido ao longo do ano, tendo sido registado um crescimento em cadeia mais expressivo do que o normal na rubrica de equipamento de transporte (28,8%) cujo racional não é especificado pelo INE, pelo que não é possível compreender de momento se se trata de um fenómeno pontual ou estrutural. A procura externa continua a contribuir negativamente, retirando cerca de 0,6 p.p. ao PIB no 3T 2025 devido ao aumento de 0,8% nas exportações não ter sido suficiente para compensar o avanço de 2,0% nas importações. Nas exportações, verificou-se um crescimento de 0,3% na componente de bens (0,5% no 2T) e uma forte recuperação de 1,9% nos serviços (-1,2% no 2T). As importações de bens e serviços registaram crescimentos em cadeia de 1,6% e 3,6%, respetivamente.
- **Em termos homólogos, o crescimento económico acelerou para 2,4% (1,8% no 2T),** com a procura interna a contribuir com 3,6 p.p., beneficiando de um crescimento robusto no consumo privado (4,0%, +0,4 p.p. do que no 2T) e no investimento (4,0%, -3 p.p. do que no 2T), apesar da desaceleração deste último face ao verificado no trimestre anterior. A procura externa líquida continuou a pesar negativamente no crescimento do PIB, mas em menor grau do que no 2T (contributo de -1,2 p.p. no 3T, +1,0 p.p. face ao 2T), e as exportações aumentaram 1,2% (+1,3 p.p. do que no 2T) enquanto as importações aumentaram mais lentamente (3,7%, -0,9 p.p. do que no 2T). A FBCF manteve uma subida homóloga de 3,5% que resultou de uma aceleração no crescimento das rubricas equipamento de transporte, construção e produtos de propriedade intelectual, que compensaram o grande decréscimo nas outras máquinas e equipamentos e sistemas de armamento.
- **O valor acrescentado bruto (VAB) a preços constantes aumentou 2,3%,** com crescimento em todos os ramos de produção, exceto agricultura, silvicultura e pesca. Os serviços continuam a ser o setor que mais contribui, com contributos positivos em todos os tipos de serviços, destacando-se os transportes e armazenagem, atividades de informação e comunicação e outras atividades de serviços.

- **No conjunto do ano, o emprego mostrou um dinamismo crescente ao aumentar 2,8% quando medido em número de pessoas, e 3,0% quando medido em horas trabalhadas** (2,2% e 1,1% no trimestre anterior, respetivamente). O crescimento do emprego foi ligeiramente superior ao do PIB, o que reflete momentaneamente uma redução da produtividade de -0,4%.
- **Em termos nominais, o PIB aumentou 6,7% (5,8% no 2T)**, tendo o deflator implícito do PIB acelerado para 4,2% (4,0% no 2T); os termos de troca aceleraram para 2,0% (1,8% no 2T).
- **O dado relativo ao 3T 2025 acomoda a previsão atual do BPI Research para o crescimento do PIB real para 2025 (1,8%).** Os indicadores económicos quantitativos disponíveis para o 4T são ainda escassos, mas os de sentimento sugerem que os agentes económicos continuam confiantes quanto ao desenvolvimento da atividade nos próximos meses. Assim, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia recuperou em novembro, colocando a média do trimestre em 105,5 pontos, confortavelmente acima do nível neutral dos 100 pontos. Da mesma forma o indicador de clima económico do INE acelerou para 3,1% em novembro, colocando a média do trimestre em 3%, mais 1 décima do que no 3T, resultado da melhoria do sentimento na indústria transformadora, com boas perspetivas para a produção nos próximos três meses e no comércio. No setor da construção a melhoria foi marginal e nos serviços deteriorou-se, refletindo perspetivas menos positivas para a procura nos próximos 3 meses. Entre os consumidores, a confiança deteriorou-se em novembro, refletindo maior incerteza quanto à situação económica do país e capacidade de realizar compras importantes nos próximos 12 meses. Entre os consumidores, a confiança deteriorou-se em novembro, refletindo maior incerteza quanto à situação económica do país e capacidade de realizar compras importantes nos próximos 12 meses. Entretanto, as perspetivas para 2026 são razoavelmente otimistas, antecipando-se que a economia cresça em torno de 2%. Os fatores a favorecerem a aceleração no próximo ano são o investimento, que será impulsionado pela provável aceleração dos fundos NG EU, que entram no seu último ano e pela permanência de custos de financiamentos reduzidos face aos observados nos últimos anos; o consumo privado, que continuará a beneficiar da resiliência do mercado de trabalho, da recuperação dos rendimentos e da acumulação de poupanças nos últimos anos; a política orçamental expansionista inscrita no OE 2026 será também um fator de suporte da procura interna, a qual será o principal catalisador do crescimento. Por seu turno, a procura externa continuará a retirar amplitude ao crescimento, tanto por via de perspetivas moderadas para o crescimento das exportações (resultado da fragilidade de alguns dos nossos principais parceiros comerciais), como pela força das importações, dada o elevado grau de incorporação das mesmas na procura interna portuguesa. Mas 2026 será mais um ano marcado por um elevado grau de incerteza, marcado por múltiplos riscos potencialmente disruptores, sobretudo na envolvente externa, destacando-se os fatores de ordem geopolítica, eventuais alterações na política comercial norte-americana; e riscos de correções mais fortes nos mercados acionistas com impacto na confiança dos agentes económicos.

Portugal: Detalhe do PIB

Variação trimestral	4T24	1T25	2T25	3T25	
				real	estim.
Consumo privado	2,1	0,0	0,7	1,2	1,1
Consumo público	0,3	0,5	0,5	0,5	0,2
FBCF	0,2	-2,2	2,3	3,3	2,0
em construção	2,0	2,5	-1,7	1,8	-
em equipamentos de transporte	-4,6	1,9	-7,7	28,8	-
Exportações	0,6	-0,2	-0,1	0,8	0,5
Importações	-0,5	1,8	0,5	2,0	1,2
PIB real	1,2	-0,3	0,7	0,8	0,8

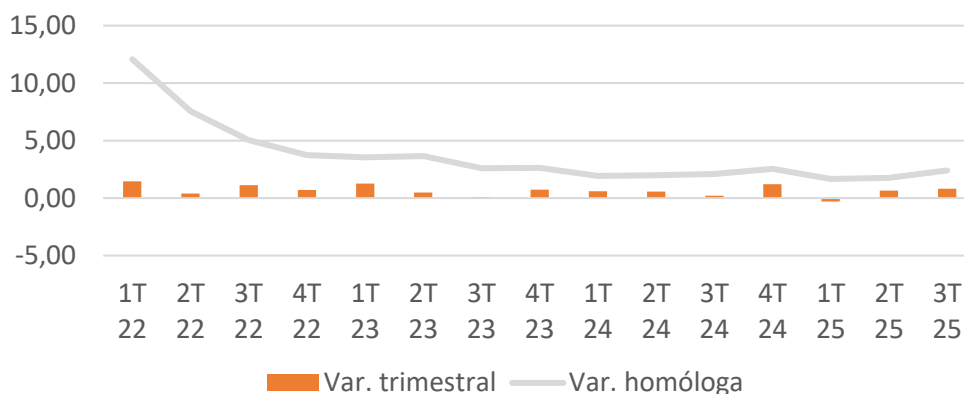
Variação homóloga	4T24	1T25	2T25	3T25	
				real	estim.
Consumo privado	4,1	3,8	3,6	4,0	3,8
Consumo público	1,1	1,5	1,6	1,7	1,5
FBCF	3,3	2,9	3,5	3,5	1,6
Exportações	3,7	1,9	-0,1	1,2	1,0
Importações	5,6	7,2	4,6	3,7	2,7
PIB real	2,6	1,7	1,8	2,4	2,3

Emprego	0,8	1,5	2,2	2,8	3,7
Deflator do PIB	4,6	3,5	4,0	4,2	-
PIB nominal	7,3	5,2	5,8	6,7	-
PIB nominal (Mil M€, acum. 4T)	289,4	293,1	297,3	302,2	-

Fonte: BPI Research com base em dados da LSEG Datastream e INE.

Portugal: evolução do PIB real

(%)



Fonte: BPI Research com base em dados do INE

Tiago Pereira, BPI Research

e-mail: tiago.miguel.pereira@bancobpi.pt

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.