

Nota Breve 30/05/2025

Portugal: INE confirma recuo da atividade no primeiro trimestre**Dados**

- No 1T 2025, o PIB caiu 0,5% em cadeia (+1,4% no 4T 24).
- Em termos homólogos, o PIB aumentou 1,6% (2,8% no 4T).
- O emprego, medido pelas contas nacionais aumentou 1,5% (1,6% no 4T 24) e medido em termos de horas trabalhadas avançou 1,5% (1,9% no 4T 24).

Comentário

- **Confirmada a contração de 0,5% no 1T 2025, com contributo marginalmente positivo da procura interna e negativo da procura externa.** O contributo da procura interna foi de 0,1 pontos percentuais (p.p.), menos 6 décimas do que no 4T 2024, por contração de 0,9% do consumo privado. Esta evolução do consumo surge após o crescimento, em cadeia, de 2,8%, que esteve associado ao aumento significativo de rendimentos das famílias por redução do imposto sobre os rendimentos, com efeitos retroativos ao início de 2024. Mas surpreendente e indicativo do ambiente de incerteza que a economia global vive, foi a contração da formação bruta de capital fixo em 2,5%, com quedas em todas as componentes exceto investimento em produtos de propriedade intelectual. Este comportamento da FBCF poderá também resultar do adiamento de decisões de investimento relacionadas com a crise política interna, que se traduziu na realização de eleições em maio. A procura externa retirou cerca de 0,7 p.p. ao PIB no 1T 2025, por queda de 0,4% nas exportações e avanço de 1% nas importações. Nas importações, sobressai a componente dos bens que cresceu 1,4% e que terá contribuído para a reposição de stocks (estes acrescentaram 1,3 p.p. ao crescimento em cadeia). Este movimento estará muito provavelmente associado à antecipação de compras de bens antes das alterações na política aduaneira dos EUA, com impacto no encarecimento dos bens a nível global.
- **Em termos homólogos, o ritmo de crescimento da economia desacelerou para 1,6%**, com a procura interna a contribuir com 3,5 p.p., beneficiando da acumulação de stocks (por antecipação de importações). A FBCF cresceu 2,0%, menos 9 décimas do que no 4T 2024, com contração da FBCF em equipamento de transporte e aceleração da FBCF de máquinas e equipamentos, 2,5% vs 0,5% no 4T, que inclui sistemas de armamento. A procura externa retirou 2 p.p. ao crescimento, resultado da significativa desaceleração das exportações (1,5% vs 3,9% no 4T) e crescimento de 5,7% das importações (5,6% no 4T).
- **O valor acrescentado bruto (VAB) a preços constantes aumentou 1,5%**, com crescimento em todos os ramos de produção. Os serviços continuam a ser o setor que mais contribui (+1,3 p.p.), com contributos positivos em todos os tipos de serviços, destacando-se, contudo, outros serviços que não financeiros, transportes ou comércio.
- **No conjunto do ano, o emprego cresceu 1,5%, tanto quando medido em número de pessoas, como em horas trabalhadas.** O facto de ter sido um crescimento ligeiramente inferior ao do PIB, refletiu-se num ganho de 0,1% na produtividade.
- **Em termos nominais, o PIB cresceu 5,1%**, tendo o deflator implícito do PIB desacelerado para 3,5% face a 4,1% no 4T 2024; os termos de troca desaceleraram para 0,4% (2,2% no 4T).

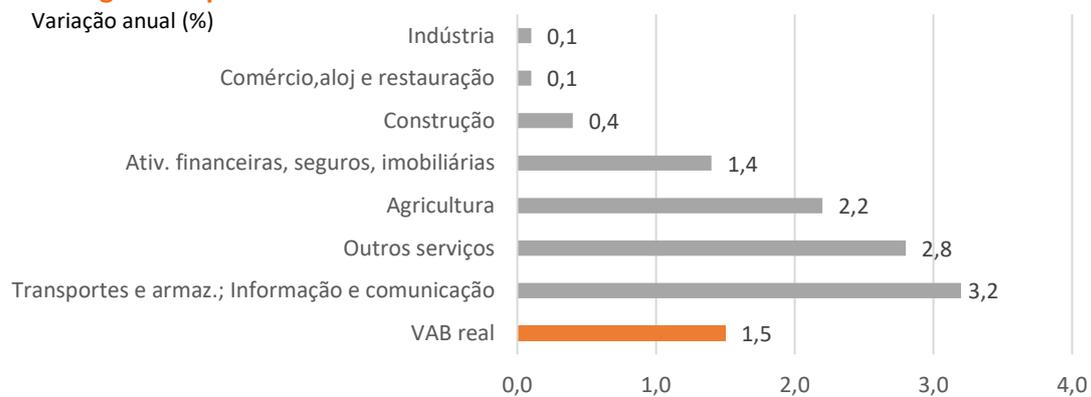
- Por si só, o dado do 1T 2025 implica uma alteração significativa da nossa previsão para o crescimento real da economia em 2025.** De facto, a queda de 0,5% da atividade em 2025 retira 9 décimas à previsão de fevereiro do BPI Research (2,4%). Adicionalmente, em 2025, o fator incerteza associado às alterações na política comercial dos EUA é elevado, podendo resultar em adiamento de algumas decisões de consumo e investimento por parte dos agentes económicos. Mas para além destes fatores negativos, mantêm-se ativos fatores que favorecem o crescimento. Entre eles está a redução dos custos de financiamento, que por um lado reduz encargos das famílias com crédito, libertando fundos para consumo; e por outro poderá favorecer decisões de investimento. Da mesma forma, a expectativa de que os preços dos bens energéticos serão menores do que o antecipado no início do ano também beneficia a procura interna. Por fim, a robustez do mercado de trabalho, os ganhos de rendimento das famílias e a possibilidade de aceleração da aplicação dos fundos europeus também contribuirão para que a atividade ganhe dinamismo no resto do ano. A nível de indicadores económicos, a informação disponível para o 2T 2025 é ainda escassa, salientando-se a recuperação do ISE (indicador de sentimento da Comissão Europeia) em maio para 105,8 pontos, muito acima da média histórica de 100 e acima de valores recentes.
- Face ao exposto revimos recentemente a previsão para o crescimento do PIB real em 2025 para 1,7%.**

| Portugal: Detalhe do PIB | | | | | |
|-------------------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| Variação trimestral | 2T24 | 3T24 | 4T24 | 1T25 | |
| | | | | real | estim. |
| Consumo privado | 0,8 | 0,8 | 2,6 | -1,1 | -0,5 |
| Consumo público | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,2 |
| FBCF | 1,6 | 4,0 | -0,9 | -2,5 | 3,0 |
| em construção | 0,6 | 2,0 | 2,5 | 1,5 | - |
| em equipamentos e transportes | 3,7 | 9,1 | -6,9 | 0,0 | - |
| Exportações | 1,6 | -0,4 | 0,6 | -0,4 | 1,0 |
| Importações | 2,8 | 2,6 | -0,8 | 1,0 | 0,8 |
| PIB real | 0,4 | 0,4 | 1,4 | -0,5 | 0,4 |

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

| | | | | | |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| Emprego | 1,3 | 0,6 | 0,6 | 1,5 | 1,5 |
| Deflator do PIB | 4,6 | 4,3 | 4,1 | 3,5 | - |
| PIB nominal | 6,2 | 6,4 | 7,0 | 5,1 | - |
| PIB nominal (Mil M€, acum. 4T) | 276,1 | 280,4 | 285,2 | 288,8 | - |

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

Portugal: Componentes da Oferta

Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE

Teresa Gil Pinheiro, BPI Research
e-mail: teresa.gil.pinheiro@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.