

Nota Breve 30/04/2025

**EUA Aumento das importações antes da imposição de direitos aduaneiros provoca contração da economia dos EUA.**

## Dados

- No **1T de 2025**, o **PIB dos EUA contraiu 0,1% em termos trimestrais** (-0,3% em termos anualizados e corrigidos de sazonalidade), face ao crescimento de 0,6% no 4T 2024. A taxa de **variação homóloga foi de 2,0%** (2,5% no 4T de 2024).
- O 1T 2025 marca o primeiro trimestre de contração da atividade económica dos EUA desde 2022.

## Avaliação

- De acordo com a estimativa preliminar, o PIB dos EUA registou uma contração de -0,1% q/q (-0,3% anualizado) no 1T 2025, um notável contraste com o dinamismo das taxas de crescimento observadas ao longo do último ano (+0,6% q/q em média). Em termos homólogos, o crescimento moderou-se em 5 décimas face ao trimestre anterior, para +2,0%. O dado agora publicado ficou praticamente em linha com as expectativas do consenso dos analistas.
- A repartição por componente reflecte o impacto inicial que as políticas económicas da nova administração da Casa Branca estão a ter. Em particular, **a contração do PIB deveu-se principalmente a um aumento significativo das importações**, num esforço para armazenar bens antes da imposição de tarifas. Estas aumentaram +9,0% no trimestre (em comparação com uma média de cerca de +1% nos últimos três anos), o que, em termos anualizados, implica uma recuperação de 41%. O maior aumento das importações registou-se nos bens de consumo e de capital. O ligeiro aumento de +0,4% nas exportações não foi suficiente para compensar o movimento observado nas importações, e a procura externa acabou por subtrair -1,2 p.p. ao crescimento em cadeia. Parte deste facto foi compensado pelo crescimento das existências, que contribuiu com 0,6 p.p. para o PIB.
- **A outra fonte de debilidade veio da queda da despesa pública** de -0,4% qoq (vs. +0,8% no 4T 2024), arrastada por cortes na despesa federal (nomeadamente na defesa), parcialmente compensada por um ligeiro aumento na despesa do estado e local. Parte deste declínio já poderia ser antecipado devido ao esforço da agência DOGE para reduzir a dimensão do Estado.
- **O enfraquecimento da confiança dos consumidores** face à elevada incerteza económica, evidenciado ao longo do trimestre pela queda dos vários índices de confiança (como o do Conference Board e o da Universidade de Michigan), teve impacto no consumo privado que, apesar de manter um crescimento positivo de +0,4% qoq, moderou o seu crescimento em seis décimas face ao 4T. De facto, o 1T 2025 foi o primeiro em dois anos em que o consumo privado não foi o principal contribuidor para o crescimento económico.
- Por outro lado, **o investimento acelerou** a um ritmo impressionante: +1,9% em cadeia (quase 8% em termos anualizados, e 2,2 p.p. acima do trimestre anterior), impulsionado sobretudo pela recuperação do investimento em equipamento. Assim, em conjunto com o crescimento positivo do consumo privado, a procura interna contribuiu com +0,6 p.p. para o PIB trimestral. De facto, as vendas privadas reais a compradores nacionais, que refletem melhor a força subjacente da economia, aceleraram uma décima face ao 4T 2024 para +3,0% (em termos anualizados).
- Em suma, o valor do 1T reflecte plenamente a resposta dos agentes económicos à antecipação das tarifas: um aumento significativo das importações. Este valor não reflecte, por enquanto, a fragilidade

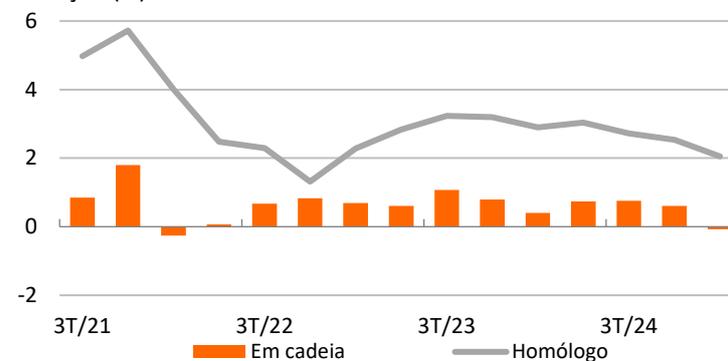
da economia interna. Em abril, a implementação das “tarifas recíprocas” levou a tarifa efectiva dos EUA para níveis historicamente elevados, o que terá um claro impacto negativo na inflação e na atividade. E, indiretamente, a elevada incerteza que rodeia as eventuais negociações, o ponto de chegada e o tempo necessário para o alcançar, terá muito provavelmente um impacto negativo nas decisões de investimento e de consumo. Por conseguinte, **os riscos para os próximos trimestres do ano estão enviesados para o lado negativo**, mesmo que no 2T 2025 se registe uma diminuição das importações devido às novas tarifas, como seria de esperar.

- **Este nível de crescimento coloca a Reserva Federal na delicada posição de enfrentar uma inflação mais elevada** (como evidenciado pelo aumento do deflator do PIB no 1T de 2,2% para 3,4%) com um arrefecimento da atividade. No momento em que esta nota é escrita, os mercados de futuros monetários estão provavelmente a descontar quatro cortes nas taxas de juro este ano, a partir de junho, mais um do que há apenas uma semana. Pensamos que a Fed terá de assistir a um novo enfraquecimento do mercado de trabalho para tomar a iniciativa, pelo que os dados relativos ao emprego nos próximos meses serão fundamentais para discernir o futuro da política monetária a curto e médio prazo.
- Após a divulgação dos dados, os *Treasurys* de curto prazo caíram ligeiramente e os de longo prazo permaneceram estáveis. Em contrapartida, os mercados acionistas caíram de forma mais acentuada (-1,5% no S&P 500) e o dólar manteve-se praticamente estável face ao euro, em cerca de 1,13 euros por dólar.

## Tabelas e gráficos

### EUA: PIB

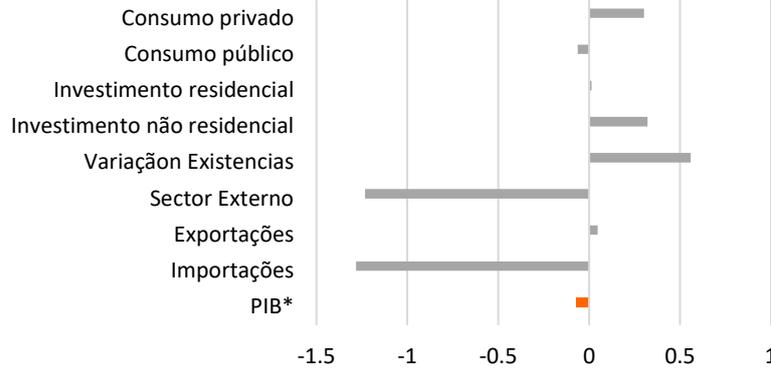
Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Bureau of Economic Analysis (vía Refinitiv)

### Componentes do PIB no 1T 2025

Contribuição para o crescimento em cadeia (p. p.)



**Nota:** (\*) Variação em cadeia não anualizado (%).

**Fonte:** BPI Research, a partir de dados do Bureau of Economic Analysis (via Refinitiv).

### EUA: detalhe do PIB

	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
<i>Variação em cadeia</i>				
Consumo privado	0,7	0,9	1,0	0,4
Consumo público	0,8	1,3	0,8	-0,4
Investimento fixo	0,6	0,5	-0,3	1,9
não residencial	1,0	1,0	-0,7	2,4
residencial	-0,7	-1,1	1,3	0,3
Variação de existências	0,3	-0,1	-0,2	0,6
Exportações	0,3	2,3	0,0	0,4
Importações	1,8	2,6	-0,5	9,0
<b>PIB</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>

<i>Variação homóloga</i>				
Consumo privado	2,7	3,0	3,1	3,1
Consumo público	3,5	3,4	3,2	2,4
Investimento fixo	3,7	3,6	2,4	2,7
não residencial	3,3	4,1	2,3	3,6
residencial	5,1	2,1	2,8	-0,1
Variação de existências	0,3	0,0	-0,1	0,6
Exportações	3,5	4,6	3,0	3,0
Importações	5,6	7,1	5,5	13,4
<b>PIB</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>

**Nota:** (cc) Contribuição para o crescimento.

**Fonte:** BPI Research, a partir de dados do Bureau of Economic Analysis (via Refinitiv).

BPI Research, 2025

e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@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.