

2025 inicia mal, mas fatores estruturantes suportam o cenário

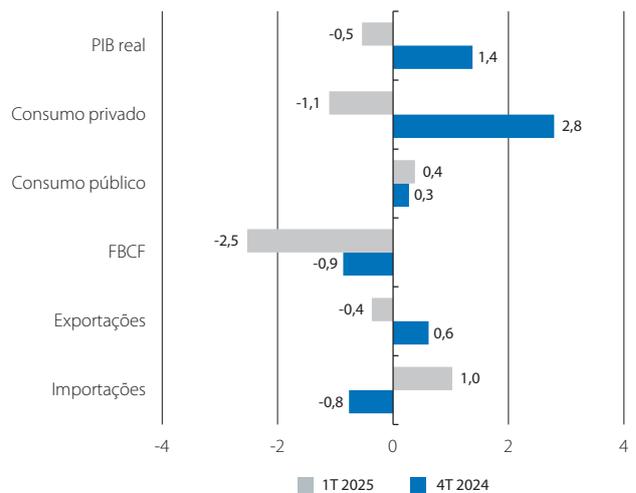
Atividade contrai 0,5% em cadeia no 1T 2025, com contributo marginalmente positivo da procura interna (0,1 p. p.) e negativo da externa. O primeiro reflete a contração do consumo privado, depois de no 4T 2025 ter registado forte crescimento, associado ao aumento de rendimento disponível por alterações da política fiscal. Mais surpreendente e indicativo do ambiente de incerteza que a economia global vive, foi a contração da formação bruta de capital fixo em 2,5%, que também poderá espelhar o impacto da crise política interna (que culminou com eleições em maio) nas decisões de investimento. 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. Nestas sobressai a componente dos bens que cresceu 1,4% e que terá contribuído para a reposição de stocks (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. Por si só, este dado implica alteração da nossa previsão para o crescimento real da economia em 2025 para 1,7% vs. a anterior previsão de 2,4% (ver nesta publicação o Focus «Revisão do Cenário Macro»). A nível de indicadores económicos, a informação disponível para o 2T 2025 é ainda escassa, salientando-se a recuperação do indicador de sentimento da Comissão Europeia para 105,8 pontos em maio, muito acima da média histórica de 100 e acima de valores recentes.

Inflação volta a aumentar em maio. Em maio quer o IPC Global quer o Subjacente voltaram a aumentar, ambos para 2,3%. É o terceiro mês consecutivo em que os valores do IPC Global e Subjacente são iguais, pondo em evidência que o processo desinflationista passa neste momento sobretudo pela dinâmica dos preços menos voláteis, e, portanto, é mais lento. Sabemos da rigidez de algumas categorias de serviços como educação e saúde (que têm registado taxas de inflação em torno dos 3,5% persistentemente há vários meses), mas o que mais tem vindo a surpreender em alta é o comportamento dos preços dos produtos alimentares (mensalmente os produtos alimentares não transformados aumentaram 0,9% e os transformados 1%). Isto torna-se mais surpreendente se tivermos em conta que o último ano agrícola foi globalmente mais positivo que anos anteriores em termos de quantidades produzidas. Por sua vez, os preços dos produtos energéticos continuam a apoiar a consolidação do processo desinflationista, tendo recuado mensalmente 1,6% (0,1% homólogo no IPC da energia).

A dinâmica do emprego contraria a correção do PIB no 1T. De facto, o emprego voltou a bater um novo máximo da série (iniciada em 2011) no 1T do ano, atingindo um total de 5.181.400 indivíduos. Em termos comparativos, representa um aumento de 2,4% homólogo e 0,6% em cadeia, ritmos bastante expressivos comparativamente às médias históricas do 1T. Em termos sectoriais, destacam-se o comércio & reparação de veículos, a Administração Pública & defesa e as atividades de saúde humana & apoio social, que, no conjunto, explicam mais de 60% do crescimento homólogo do emprego. Adicionalmente, de forma análoga aos trimestres anteriores, o aumento do emprego foi mais expressivo nos indivíduos com níveis de escolaridade mais elevados (compensando a queda do emprego nos níveis mais baixos), em contratos a tempo completo e por via de contratos mais estáveis (sem termo). Por sua vez, a taxa de desemprego diminuiu 0,2 p. p. face ao 1T de 2024,

Portugal: componentes da procura

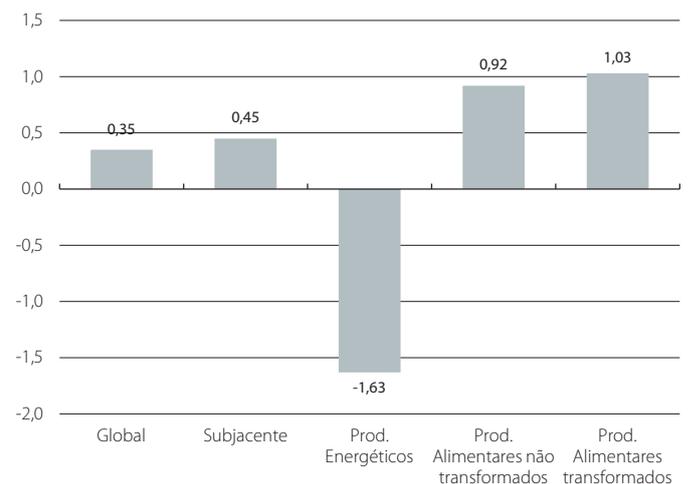
Variação em cadeia (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Datastream.

IPC

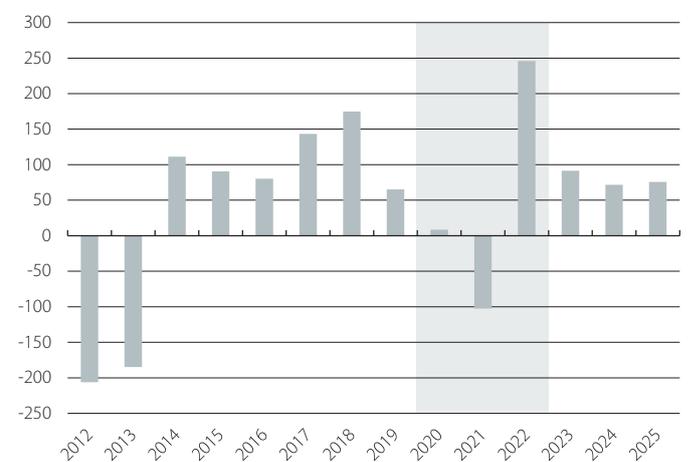
Var. mensal em maio (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Evolução do emprego no 1T de cada ano

Variação homóloga (mil indivíduos)



Notas: Dados não ajustados de sazonalidade. O sombreado corresponde ao período da pandemia.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

para 6,6%, a taxa mais baixa registada num 1T desde o início da série (excluindo a pandemia).

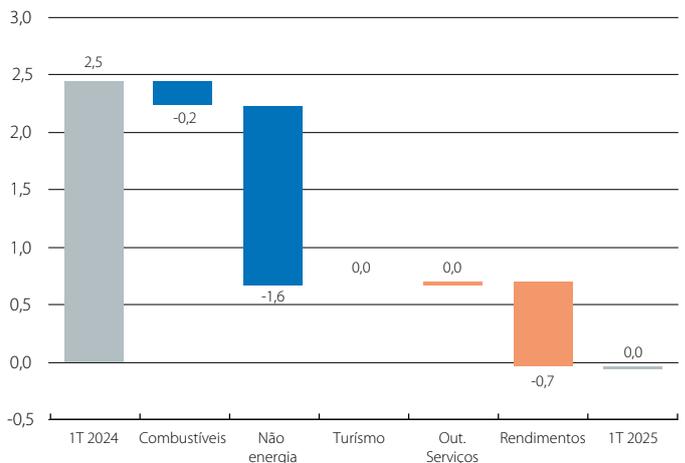
Balança corrente regista um défice de 25,7 milhões de euros no 1T, reflexo da deterioração das balanças de bens e de rendimentos. A significativa deterioração de défice comercial resultou do menor crescimento das exportações de bens (as de energia contraíram 8,1% homólogo) e da aceleração das importações, possivelmente por antecipação do impacto de tarifas mais elevadas. A deterioração do saldo da balança de rendimentos resultou de um menor recebimento de fundos europeus. Por sua vez, mantém-se o excedente da balança de serviços. No que resta do ano, antecipamos um retorno do saldo externo a uma situação excedentária, refletindo a diluição do efeito antecipação de importações, o recebimento de fundos europeus e um reforço (menor do que nos anos transatos) do excedente da balança de serviços. No mesmo período, a dívida externa líquida aumentou para 126,9 mil milhões de euros, mais 0,4 mil milhões, equivalente a 57,5% do PIB do que no final de 2024, mas o rácio face ao PIB caiu para 43,9% (44,3% em 2024).

Os jovens e as transferências de crédito entre bancos puxam pelas novas operações de crédito à habitação. O dinamismo destes novos empréstimos (que aumentaram mais de 40% homólogo no 1T) tem sido suportado pela concessão de crédito a indivíduos com até 35 anos e pelas transferências de crédito entre instituições. De facto, a concessão de crédito a jovens representou mais de 50% da nova contratação no 1T, o que compara com valores em torno dos 37% em igual período de 2024. As medidas fiscais de apoio aos jovens na compra da primeira habitação estão a ter um peso bastante relevante neste segmento. Adicionalmente, é provável que as transferências de crédito entre bancos possam explicar ainda uma parte do dinamismo do início do ano; a informação disponível para o final de 2024 revela que as transferências representaram mais de 21% das novas operações de crédito à habitação puras (ou seja, sem contar com as renegociações), abaixo do que foi registado em 2023 (26%). Na ausência de informação mais recente, estimamos que ainda possam representar uma parcela relevante, ainda que em trajetória descendente.

A imprevisibilidade das políticas comerciais veio agravar os riscos financeiros decorrentes dos conflitos geopolíticos. No recente relatório de estabilidade financeira do Banco de Portugal, o destaque vai para a incerteza global e deterioração do sentimento dos agentes económicos daí decorrentes, com efeitos na economia, inflação e mercados financeiros. Este contexto poderá levar (tal como registado no passado recente) a correções expressivas nos mercados, afetando a estabilidade do sistema financeiro. Apesar do impacto direto na economia portuguesa ser limitado e circunscrito (pelo menos até ao momento) a alguns sectores exportadores de bens, os efeitos indiretos não são insignificantes, e poderão afetar negativamente a confiança dos agentes económicos e, consequentemente, o consumo e o investimento. Ainda assim, a posição mais robusta das famílias e empresas (níveis descendentes de endividamento, aumento do rendimento disponível e aumento da rentabilidade operacional) colocam estes agentes económicos mais bem posicionados para navegar estes tempos incertos. No que diz respeito ao mercado imobiliário, este contexto terá um impacto limitado perante os fatores de suporte ao mercado (como o aumento da população estrangeira, descida das taxas de juro e aumento do rendimento disponível das famílias). Por fim, a redução do endividamento do sector público dos últimos anos e a consolidação orçamental colocam a Administração Pública em melhor posição para enfrentar um eventual cenário de deterioração das condições de financiamento e maiores exigências de gastos com defesa.

Evolução da balança corrente 1T 2025

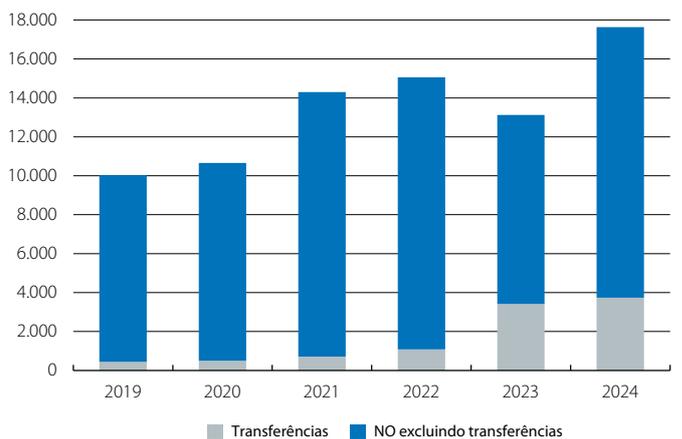
(% do PIB e variaçãp em p.p.)



Fonte: BPI Research com base em dados do BdP.

Novas operações de crédito à habitação e impacto das transferências entre bancos

Acumulado no ano (milhões de euros)

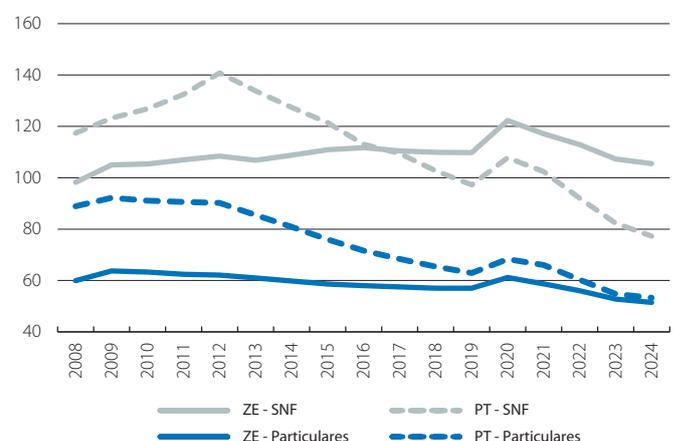


Nota: As novas operações não incluem renegociações.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Rácios de endividamento do sector privado não financeiro *

(% do PIB)



Nota: * Inclui empréstimos e títulos de dívida.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

Novo cenário macroeconómico

Num ambiente de elevada incerteza, potencialmente condicionador da atividade económica, revimos, no mês passado, o nosso cenário para as variáveis macroeconómicas. As alterações efetuadas baseiam-se, essencialmente, na incorporação da informação quantitativa e qualitativa publicada até meados de maio.

Começamos pela principal variável – o produto interno bruto – que iniciou o ano com uma contração face ao último trimestre de 2024, considerável: 0,5%! Por si só este dado, implica já uma alteração significativa da nossa previsão para o crescimento real da economia em 2025. De facto, no início do ano, antecipávamos que esta avançasse 2,4% e em maio reduzimos esta previsão em 7 décimas para 1,7%.

Porque caiu o PIB no primeiro trimestre de 2025?

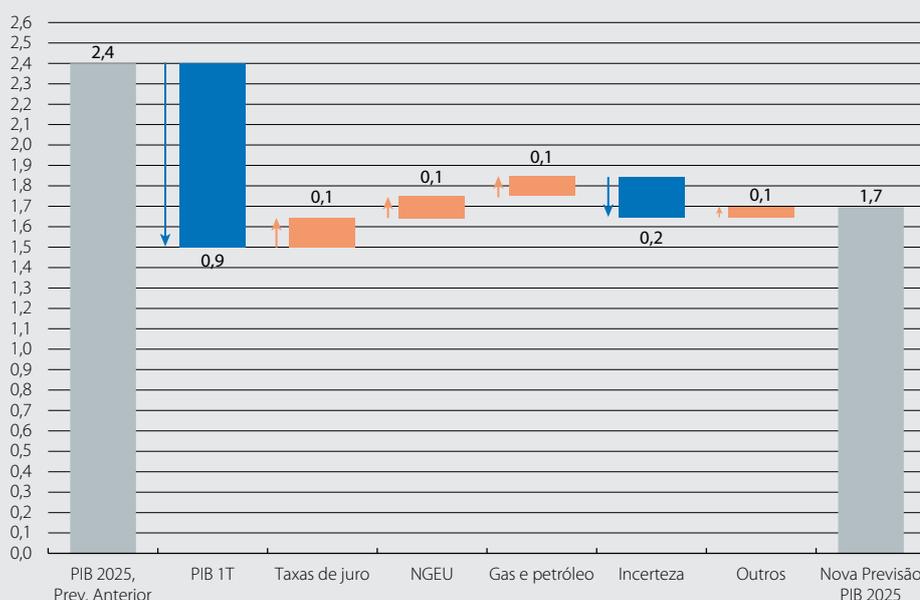
Muito provavelmente terá sido uma correção face ao forte crescimento registado no último trimestre de 2024 e não uma desaceleração abrupta da atividade. Relembramos que no 4T a economia cresceu 1,4% em cadeia, resultado de fatores pontuais associados ao aumento significativo de rendimentos das famílias por redução do imposto sobre os rendimentos, com efeitos retroativos ao início de 2024. De facto, se olharmos para os dois trimestres em conjunto, reduzindo o ruído associado aos fatores pontuais, temos que o crescimento trimestral médio se situou em 0,45%, uma desaceleração face à média histórica (observada desde 2015 situa-se em 0,6% trimestral), mas ainda assim, um crescimento robusto.

O que esperamos para o resto do ano?

Por si só, a amplitude da queda do PIB no 1T retirou 9 décimas à previsão anterior. Também em sentido descendente jogará o efeito incerteza associado aos eventos em torno da política comercial dos EUA. A Comissão Europeia estima que num cenário de aumento unilateral das tarifas por parte dos EUA, cenário a que se atribui maior probabilidade, o crescimento da União Europeia será reduzido em 0,2 pontos percentuais por ano entre 2025 e 2027.¹ Admitimos que o impacto em Portugal é idêntico.

Mas para além destes fatores de pendor negativo, existem outros que tenderão a favorecer a expansão da atividade em 2025. Entre estes estão: i) os impactos da redução dos custos de financiamento associados ao relaxamento da política monetária por parte do BCE, ii) a revisão em baixa dos preços dos bens energéticos, refletindo por um lado o aumento da oferta por parte dos países produtores, mas também a negociação de futuros a preços mais baixos por antecipação de menor procura e iii) a expectativa de aceleração de aplicação dos fundos europeus. Adicionalmente, continuam ativos outros fatores como a resiliência do mercado de trabalho – o emprego está em máximos históricos e a remuneração média real aumentou 3% no 1T 25 – que tenderão a contribuir para que o consumo privado continue robusto; e o turismo, ainda que em menor medida do que em anos anteriores, será um fator de suporte ao crescimento.

PIB 2025: contribuição dos vários fatores para a revisão do crescimento
(Pontos percentuais)



Fonte: BPI Research

1. The macroeconomic *Effect of the US tariff hikes*, Comissão Europeia.

Nas restantes variáveis, não há alterações significativas das previsões face ao anterior cenário construído em fevereiro. No mercado de trabalho, a incorporação dos dados relativos ao 1T suportam a manutenção da previsão para a taxa de desemprego em 6,4% e uma ligeira deterioração em 2026, associada à revisão do cenário para o PIB. Por sua vez, o comportamento mais benigno do índice de preços no consumidor contribuiu para um ligeiro ajuste da previsão para 2025. Mais significativa foi a revisão da previsão para o comportamento dos preços da habitação que reflete: a valorização do índice de preços residenciais calculado pela Confidencial Imobiliário em 6,6% em cadeia no 1T 2025 e o incremento da avaliação bancária em 5,7% no mesmo período. Adicionalmente, o mercado continua pressionado pela baixa oferta de novas habitações.

Teresa Gil Pinheiro

Previsões económicas para Portugal

		2024	2025	2026
PIB (crescimento anual)	BPI, Mai-25	1,9	1,7	1,9
	BPI, Fev-25		2,4	2,1
Taxa de desemprego (% força de trabalho)	BPI, Mai-25	6,4	6,4	6,6
	BPI, Fev-25		6,4	6,4
Taxa de inflação (média anual)	BPI, Mai-25	2,7	2,1	2,0
	BPI, Fev-25		2,2	2,0
Preço das casas (crescimento anual)	BPI, Mai-25	9,1	9,5	4,1
	BPI, Fev-25		7,0	3,8

Fonte: BPI Research.

Novas previsões para o preço da habitação: 2025 deverá consolidar o ciclo ascendente

O ano de 2024 foi marcado pela mudança de quadrante no mercado imobiliário. Se em 2023 o aumento das taxas de juro levou à redução de transações¹ (-18,7%) embora com aumento do índice de preços (+8,2%); em 2024 os preços bem como as transações continuaram a crescer. Esta aceleração dos preços ocorreu num contexto em que a procura de habitações se tem mantido muito dinâmica. O número de transações em 2024 apresentou um crescimento homólogo de 14,5% (156.325 habitações) devido a um conjunto de fatores que estão a promover a procura: crescimento do rendimento disponível bruto, manutenção da procura robusta por parte de estrangeiros, saldos migratórios positivos, situação financeira mais favorável das famílias com redução das taxas de juro, medidas de estímulo à procura (como por exemplo a isenção de IMT para jovens) e expectativa de que os preços da habitação continuarão a aumentar. O relógio imobiliário do BPI Research mostra este movimento: o setor abandonou a zona de desaceleração em que se encontrava em 2023 (descida das vendas, mas não dos preços) para entrar na zona de expansão em 2024 (aumento das vendas e dos preços).

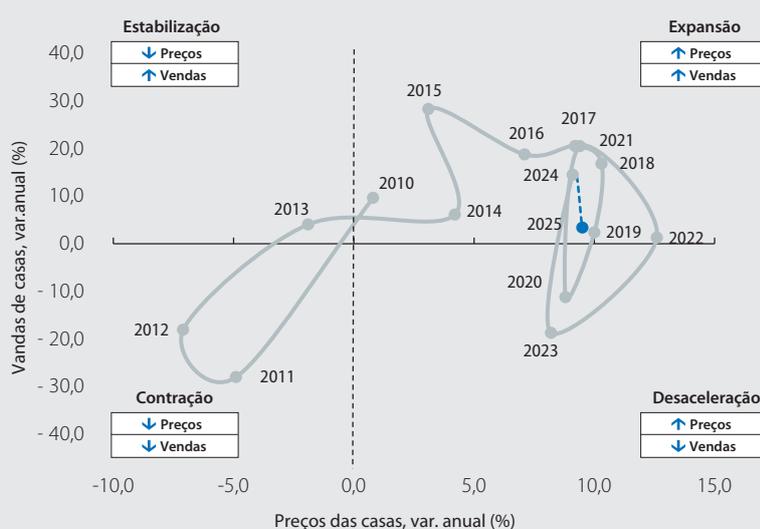
Continuidade do ciclo expansivo em 2025?

Em 2025 esperamos que o mercado imobiliário se mantenha nesta zona de expansão principalmente porque os diferentes fatores que promoveram a procura continuarão presentes. O BCE continuará a reduzir taxas de juro, espe-

ra-se que o rendimento disponível das famílias continue a recuperar e também se prevê que a população empregada continue a crescer. Assim, prevemos que o número de transações ascenda a cerca de 162.000, ainda abaixo de 2021 e dos máximos de 2022. Ao nível dos preços, revimos em alta a nossa previsão que fora desenhada em fevereiro: consideramos agora que, em média, os preços da habitação deverão evoluir 9,5% em 2025 (anteriormente 7,0%). Uma das explicações para esta revisão está relacionada com a força do dado do Índice de Preços da Habitação (IPH) do 4T 2024 e que apenas foi conhecido perto do final de março: no último trimestre do ano passado a variação trimestral do IPH foi de 3%, a variação homóloga foi de 11,6% e o efeito *carry-over* ganhou magnitude. Ou seja, se em 2025 as variações trimestrais do IPH forem nulas isto só por si corresponderá a uma variação média anual de preços na ordem dos 5%.

Alguns dados já disponíveis do 1T 2025 reforçam a nossa visão. Em primeiro lugar, o índice de preços residenciais (IPR) elaborado pela Confidencial Imobiliário.² À data em que escrevemos a CI já divulgou dados até ao 1T 2025 que mostram um avanço muito sólido dos preços: comparativamente ao final de 2024 terão evoluído 6,6% e em termos homólogos nos primeiros três meses do ano avançaram em média mais de 13%. De facto, em março, o preço de venda da habitação em Portugal Continental aumentou 2,7% face a fevereiro, de acordo com o IPR. Trata-se de

Relógio imobiliário



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

1. Refira-se, no entanto, que o recuo das transações em 2023 é feito a partir de níveis máximos da série (foram vendidas 167.900 habitações em 2022).
2. As previsões do BPI Research para os preços das casas são feitas com base no Índice de Preços da Habitação, dados divulgados pelo INE, mas cujo lançamento não é tão tempestivo. Por exemplo, os dados do 1T 2025 irão ser divulgados a 23 de junho.

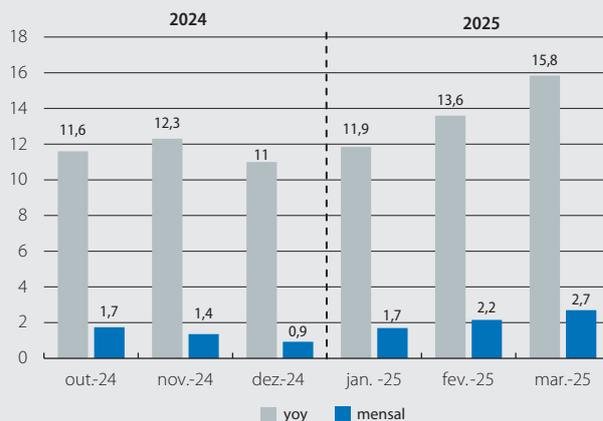
subida mensal mais elevada desde março de 1991, confirmando uma re-aceleração dos preços depois do arrefecimento nos últimos dois meses de 2024. Em suma, o que este índice aponta é que os preços de venda da habitação não só mantêm a trajetória de crescimento, como estão a crescer mais rapidamente. A corroborar estes números estão os dados da avaliação bancária da habitação feita em contexto de crédito à habitação. O valor mediano/m² do país (1.847 eur) situa-se em março 5,7% acima do valor de dezembro de 2024, variando em termos homólogos 15,8% nos primeiros três meses do ano, em média. Novamente, um sinal de forte arranque dos preços na fase inicial deste ano. Outro aspeto a destacar prende-se com os números divulgados pelo Banco de Portugal relativos às novas operações de Crédito à Habitação (CH). Em média, no primeiro trimestre, foram contratados 1.728 milhões de euros por mês de CH o que é muito superior à média de CH contratado mensalmente nos últimos 10 anos (821 milhões de euros) e mesmo à média mensal de CH contratado em 2024 (1.470 milhões de euros).³ Por fim, olhar para as expetativas dos agentes do mercado imobiliário (promotores e mediadores) do Portuguese Housing Market Survey da CI. Quer as expetativas a 3 meses para preços quer de vendas situam-se em terreno positivo. É de destacar por um lado que as expetativas para aumento dos preços são superiores às expetativas para aumento das vendas; por outro, as expetativas dos mediadores para os preços sendo crescentes e bastante mais fortes que as expetativas para os preços por parte dos promotores.

Tiago Belejo Correia

3. Refira-se que em 2024 as transferências de CH representaram cerca de 20% do total das novas operações de CH (de acordo com Relatório de Estabilidade Financeira do BdP – maio 2025). Se retirarmos esta proporção de 20% às novas operações de CH dos últimos 12 meses até março de 2025, as novas operações de CH (sem transferências) estarão a crescer no acumulado de 12 meses até março de 2025 cerca de 50% homólogo.

Índice de preços residenciais

Var. homóloga e mensal (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Confidencial Imobiliário.

PHMS: expetativas de preços nos próximos 3 meses

(Saldo de respostas extremas)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Confidencial Imobiliário.

Comércio internacional de bens no 1T2025

Na última década, as importações cresceram a um ritmo mais rápido do que o das exportações (crescimento médio anual de 6,2% entre 2014 e 2024, comparativamente aos 5,1% verificados nas exportações), refletindo-se no agravamento do défice comercial em valor nominal. Este movimento manteve-se no 1T 2025, marcado por sinais de enfraquecimento da procura externa, com as exportações a desacelerarem, sobretudo em março; e as importações a acelerarem por antecipação de compras antes do encarecimento dos bens importados por alteração da política aduaneira norte-americana. Apesar deste alargamento do défice comercial em termos nominais, o significativo crescimento económico nominal que se registou nos últimos anos e a melhoria da competitividade interna, têm travado o agravamento do défice comercial quando medido em percentagem do PIB.

A proporção do comércio com os quatro principais parceiros em termos de bens (Espanha, Alemanha, França e EUA) é semelhante tanto nas importações como nas exportações. As primeiras representam cerca de 55% do total das importações portuguesas (sem alterações significativas na última década); e as exportações cerca de 56% do total exportado, relativamente estável desde 2015. Contudo, nas exportações, observou-se no 1T 2025 uma alteração significativa, devido ao notório aumento do peso das exportações para a Alemanha. Este movimento de maior concentração merecerá ser acompanhado de forma a poder concluir-se se se trata de um fenómeno pontual ou de uma alteração estrutural.

Os principais produtos exportados por Portugal são veículos, farmacêuticos e alimentos. Estes no 1T de 2025 registaram variações homólogas de -10%, 182,6% e -2,8%, respetivamente.

Salienta-se o aumento recorde dos produtos farmacêuticos por via, essencialmente, das exportações para a Alemanha, que no 1T atingiram 1257 milhões de euros, ou seja 60% do total de produtos farmacêuticos exportados por Portugal, mais do dobro do que no final de 2024 e muito acima dos níveis observados até 2023 (entre 10% e 15%). Como já referido, ainda é cedo para retirar conclusões, no entanto, caso esta tendência se confirme, estaremos perante um movimento de concentração das exportações do setor para a Alemanha, possivelmente um destino com poucos riscos de rutura significativa na sua política comercial.

Vale a pena referir um crescente reconhecimento internacional da indústria portuguesa da saúde desde 2022, nomeadamente ao nível da formação académica. Consideramos pouco provável que este fenómeno seja revertido a curto-médio prazo, devido à captação de investimento direto alemão e à internacionalização do setor

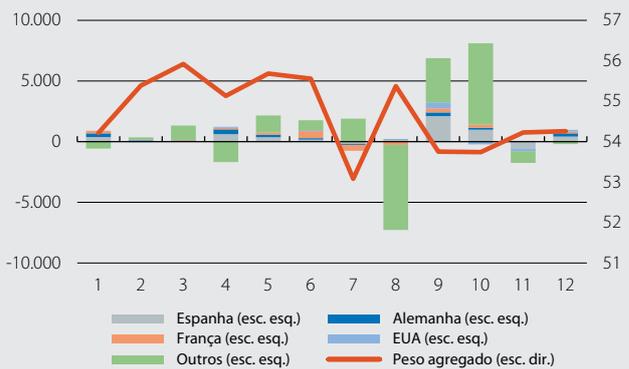
Exportações e importações de bens no 1T
(2015=100) (% PIB trimestral nominal)



Nota: O valor do PIB no 1T 2025 foi estimado com base nas previsões do BPI Research.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Importações de bens e serviços no 1T:
4 principais parceiros comerciais

Varição homóloga (milhões de euros) (% importações totais)



Nota: Assumem-se os destinos com maior volume de exportações portuguesas de bens em 2024 como principais parceiros comerciais.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Exportações de bens e serviços no 1T:
4 principais parceiros comerciais

Varição homóloga (milhões de euros) (% exportações totais)



Nota: Assumem-se os destinos com maior volume de exportações portuguesas de bens em 2024 como principais parceiros comerciais.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

farmacêutico, com o crescimento de grupos nacionais como a Bluepharma que, por exemplo, em 2023 inaugurou uma das maiores unidades industriais da Europa na produção de medicamentos genéricos com certas características (em parceria com duas empresas alemãs de referência na área - Helm e Welding).

Apesar da recente dinâmica na indústria farmacêutica, os veículos continuam a ser os bens mais vendidos para o exterior. No 1T deste ano, as exportações atingiram os 2.297 milhões de euros, uma quebra homóloga de -10%, explicada pela diminuição das vendas para a Alemanha e França (-25,6% e -5% homólogo, respetivamente). Tal poderá ter sido devido a motivos domésticos, relacionados com a redução de 15% na produção de automóveis no 1T, ou poderá também estar a refletir motivos externos. Por fim, foi registada uma queda de quase 40% nas exportações de coque e produtos petrolíferos refinados para os EUA. Todavia estes são movimentos que poderão ter sido pontuais, podendo não significar novas tendências.

Espanha destaca-se como principal destino (25% do total exportado), mas a Alemanha tem vindo a ganhar importância como destino das exportações portuguesas, absorvendo, no 1T 16% do total das nossas exportações, quase mais 5 p. p. do que no conjunto do ano de 2024. Este movimento reflete um forte aumento do valor exportado de bens farmacêuticos que atingiu os 1.257 milhões de euros, muito acima dos montantes observados no mesmo período de anos anteriores (inferiores a 100 milhões de euros). Este movimento ascendente nas exportações de produtos farmacêuticos já evidente desde 2021, tomou proporções anormais no 1T 25, mesmo quando comparado com os dois trimestres anteriores, quando já se revelava um incremento substancial. Mas, uma vez mais, este movimento terá que ser monitorado por forma a perceber se se trata ou não de algo mais persistente.

As exportações para os EUA representam cerca de 6% das exportações totais de Portugal, ascendendo no 1T 2025 a 1.314 milhões de euros (-1,8% homólogo), sendo os produtos farmacêuticos (481 milhões) e petrolíferos (131 milhões) as principais rubricas, com um aumento homólogo relevante (36%, embora abaixo do registado na Alemanha) no caso da primeira rubrica e uma queda (-39,6%) no caso da segunda. Pela mesma ordem, estes dois produtos representam 23% e 14% do respetivo total exportado, sugerindo que a imposição de direitos aduaneiros mais elevados por parte dos EUA (no momento em que redigimos esta nota, estes produtos estão isentos de tarifas) poderá afetar o negócio externo destes setores, dependendo da sua capacidade de acomodar o encarecimento nas suas margens de comercialização.

3 principais produtos exportados no 1T de 2025

	Milhões de euros	Peso no total (%)	Var. hom. (%)
Mundo	21.177	100%	7,7%
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	2.297	11%	-10,0%
Produtos farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base	2.093	10%	182,6%
Produtos alimentares	1.620	8%	-2,8%
Espanha	5.369	25%	6,9%
Produtos alimentares	692	13%	0,2%
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	682	13%	-2,8%
Artigos de borracha e de matérias plásticas	313	6%	5,4%
Alemanha	3.421	16%	51,8%
Produtos farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base	1.257	37%	1633%
Produtos informáticos, eletrónicos e óticos	441	13%	0,1%
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	338	10%	-25,6%
França	2.490	12%	-1,5%
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	313	13%	-5,0%
Produtos metálicos transformados, excepto máquinas e equipamento	241	10%	-10,2%
Mobiliário	167	7%	0,6%
EUA	1.314	6%	-1,8%
Produtos farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base	481	37%	36%
Coque e produtos petrolíferos refinados	131	10%	-39,6%
Artigos de borracha e de matérias plásticas	113	9%	6,6%

Nota: O peso das rubricas nas exportações mundiais refere-se ao total mundial, enquanto o peso das rubricas em cada país refere-se ao total específico desse país.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Em suma, o mais relevante em termos agregados é que o comércio internacional continua a contribuir significativamente e de forma crescente para o crescimento económico, refletido pelos aumentos do grau de abertura ao exterior (total de exportações e importações sobre o PIB) e do peso das exportações no PIB nas últimas décadas, cujas proporções eram (preços correntes), na mesma ordem, cerca de 62% e 26% no 1T 2005, e vinte anos depois se situam nos 91% e 46%.

Tiago Miguel Pereira

Indicadores de atividade e emprego

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	03/25	04/25	05/25
Índice coincidente para a atividade	3,5	1,8	1,6	1,5	1,8	1,7	1,6	1,6	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-3,1	0,8	1,9	-0,2	-0,4	-2,3	-5,4	-2,2	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-7,4	-6,2	-6,6	-6,1	-4,2	-5,1	-5,3	-5,1	-4,9
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	7,5	6,0	9,8	13,2	22,3	30,5	33,1	...	...
Compra e venda de habitações	-18,7	14,5	10,4	19,4	32,5	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	9,1	8,5	6,8	8,5	13,2	15,8	16,9	16,9	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	19,0	6,3	9,5	7,8	6,3	4,6	4,6	5,2	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	7,6	5,5	5,4	2,4	10,9	12,5	8,8	4,4	6,1
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	1,1	3,3	2,4	3,9	5,2	3,0	1,6	4,4	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,9	2,8	2,3	2,7	3,4	3,7	3,6	3,4	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-28,6	-18,0	-18,7	-14,3	-14,3	-15,5	-16,0	-17,9	-18,2
Mercado de trabalho									
População empregada	2,3	1,2	1,0	1,2	1,3	2,4	2,3	3,0	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,5	6,4	6,1	6,1	6,7	6,6	6,4	6,3	...
PIB	2,6	1,9	1,5	2,0	2,8	1,6	-	-	-

Preços

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	03/25	04/25	05/25
Inflação global	4,4	2,4	2,7	2,2	2,6	2,3	1,9	2,1	2,3
Inflação subjacente	5,1	2,5	2,4	2,5	2,7	2,3	1,9	2,1	2,3

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	03/25	04/25	05/25
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-1,4	2,4	-3,7	0,7	2,5	5,7	5,7	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-4,0	2,2	-5,6	-0,8	2,2	5,5	5,5	...	...
Saldo corrente	1,5	6,1	4,2	5,2	6,1	4,4	4,4	...	...
Bens e serviços	4,0	6,7	5,7	6,1	6,7	5,4	5,4	...	...
Rendimentos primários e secundários	-2,5	-0,5	-1,5	-0,9	-0,5	-1,0	-1,0	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	5,3	9,3	7,9	8,6	9,3	7,6	7,6	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	03/25	04/25	05/25
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	-2,3	7,5	5,6	6,0	7,5	6,5	6,5	6,1	...
À ordem	-18,5	-0,3	-8,6	-6,7	-0,3	3,5	3,5	4,1	...
A prazo e com pré-aviso	22,2	15,3	24,0	20,9	15,3	9,3	9,3	7,9	...
Depósitos das Adm. Públicas	-12,4	26,7	4,5	29,1	26,7	29,3	29,3	26,5	...
TOTAL	-2,6	7,9	5,6	6,7	7,9	7,1	7,1	6,7	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	-1,5	2,1	-0,3	1,0	2,1	3,3	3,3	3,7	...
Empresas não financeiras	-2,1	-0,6	-1,8	-0,6	-0,6	0,1	0,1	0,4	...
Famílias - habitações	-1,4	3,2	0,1	1,4	3,2	5,1	5,1	5,7	...
Famílias - outros fins	-0,3	4,7	2,5	4,0	4,7	5,1	5,1	5,1	...
Administrações Públicas	-5,5	0,6	-5,8	-4,1	0,6	-8,0	-8,0	-0,4	...
TOTAL	-1,7	2,0	-0,5	0,9	2,0	2,9	2,9	3,6	...
Taxa de incumprimento (%)²	2,7	2,4	2,6	2,6	2,4	-	-	-	-

Notas: 1. Residentes em Portugal. As variáveis de crédito incluem titularizações. 2. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Refinitiv.