

6 de maio de 2025

ECONOMIA TRAVA MAIS DO QUE O ESPERADO NO 1º TRIMESTRE: PROCURA INTERNA EM DESACELERAÇÃO E UMA PROCURA EXTERNA EM QUEDA MAIS PRONUNCIADA

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.pt

Rui Constantino: rui.constantino@santander.pt

O PIB contraiu no 1.º trimestre de 2025, com uma variação em cadeia de -0.5%, resultando num crescimento homólogo de 1.6%, após uma evolução de 2.8% no 4.º trimestre de 2024. A tendência de desaceleração validou as nossas expetativas, mas revelou-se mais acentuada face à nossa estimativa de crescimento de +0.3% em cadeia, fruto de uma dinâmica mais fraca das exportações.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em baixa das projeções de crescimento económico mundial, com alertando para o impacto imprevisível que o aumento das tarifas poderá ter sobre o normal funcionamento das economias, e consequentemente espoletar um contexto de instabilidade financeira acentuado.

Neste contexto, o FMI espera que a economia portuguesa cresça 2% em 2025, acima da Zona Euro, que deverá crescer 0.8% (uma revisão em baixa de -0.2% face à projeção anterior). O aumento dos riscos negativos sobre o crescimento económico também tem contribuído para uma deterioração das perspetivas de emprego ao longo de 2025, com o ressurgimento dos riscos de desemprego, e que tem vindo a solidificar o sentimento de uma maior propensão à poupança.

Com o adensar de um possível maior abrandamento da procura interna na zona euro, associado ao perfil de estabilização da inflação na zona euro próximo mais acima de 2%, a política monetária do BCE prossegue num ciclo de descida das taxas de juro (em abril para 2.25%). Apesar dos níveis de desemprego na zona euro (em redor de 6.2% em março de 2025) se manterem baixos e aparentemente estáveis, o consumo e o investimento mostram sinais de abrandamento, mas as expetativas de consumo e investimento têm vindo a cair mais rapidamente, refletindo o agravamento da instabilidade no comércio internacional e nos mercados financeiros.

A conjuntura económica internacional, de elevada instabilidade geoestratégica alimentada pelas políticas económicas dos EUA, está a minar a confiança das famílias e dos investidores generalizadamente. A confiança dos consumidores portugueses tem vindo a reduzir-se, desde março de 2025, tendo atingido, em abril, o valor mais baixo desde março de 2024. Para o aumento do pessimismo das famílias contribuiu uma deterioração generalizada das expetativas sobre a situação financeira do agregado familiar e sobre a realização de compras importantes nos próximos 12 meses, respetivamente.

O indicador de clima económico aumentou ligeiramente em abril, interrompendo o movimento descendente registado nos últimos três meses. Na indústria transformadora o aumento ligeiro da confiança reflete uma discreta recuperação do otimismo face à evolução da procura global. No setor dos serviços a confiança voltou a diminuir, refletindo o contributo negativo das expetativas sobre a evolução da carteira de encomendas e da atividade da empresa. A confiança no setor da construção continua em tendência descendente desde março de 2025.

O consumo privado continua a espelhar uma procura interna resiliente, mas em desaceleração, refletindo a alteração gradual da confiança dos consumidores. A estabilidade das condições no mercado de trabalho, caracteriza por economia que continua a aumentar o número da população empregada (5 175 mil pessoas em março), um crescimento de 2.2% em termos homólogos, e uma taxa de desemprego que se mantém estável nos 6.5%.

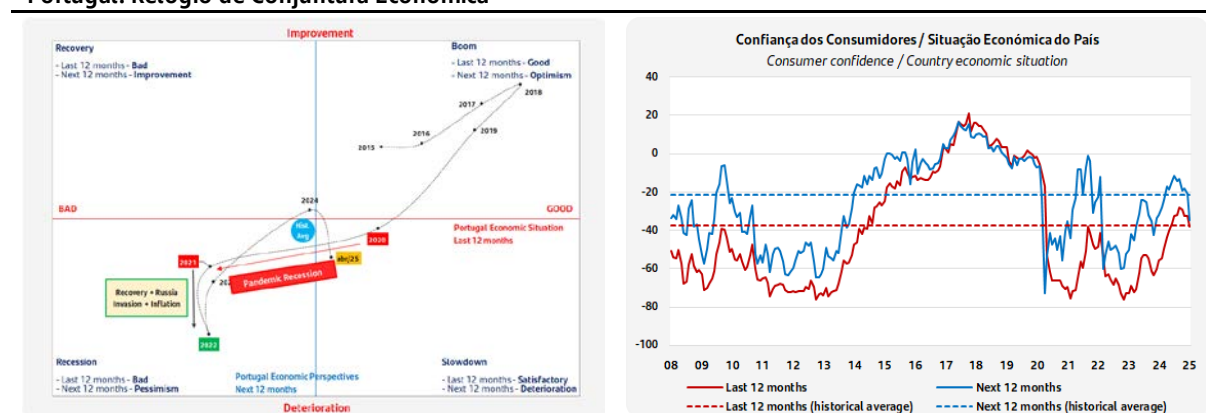
A procura externa no 1º trimestre de 2025 continuou a sinalizar um crescimento das exportações e das importações de, respetivamente, 7.8% e 7.1%, em termos nominais e homólogos. As dinâmicas de exportações continuam a espelhar uma aceleração face ao último trimestre (de 3.9%), tanto para dentro como para fora da União Europeia, podendo refletir algum efeito de antecipação do aumento das tarifas.

A estimativa da taxa de inflação em abril de 2025 sinaliza uma variação do índice de preços no consumidor de 2.1%, uma aceleração de 0.2pp face a março de 2025. A taxa de inflação subjacente também acelerou em 2.1% (+0.2pp face ao mês anterior). Esta dinâmica continua a reforçar a recuperação do poder de compra das famílias portuguesas, apesar da moderação do ritmo de crescimento dos salários.

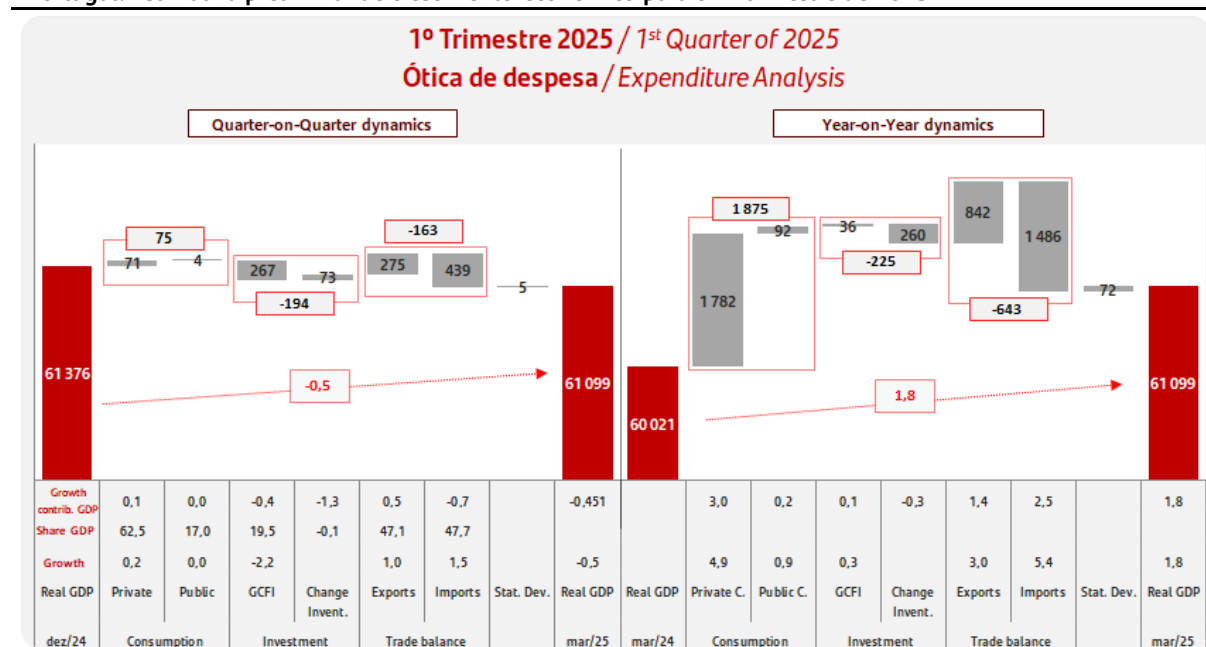
A perceção de risco dos investidores sobre a economia portuguesa mantém-se baixa e controlada, com a subida da yield a 10 anos em cerca 40pb no início de março de 2025 a esbater-se gradualmente, estando a taxa soberana portuguesa a posicionar-se em redor de 3.070%, com um diferencial face à Alemanha em 54 pontos base. O spread entre a taxa de juro soberana a 10 anos entre Portugal e Espanha estreitou para -12pb.

As perspetivas de crescimento para o conjunto do ano, estão envoltas num clima de grande incerteza, pese embora o efeito do forte crescimento registado no 4.º trimestre de 2024 contribuirá com 1.5% de crescimento base para o ano de 2025. Contudo, o crescimento de -0.5% em cadeia, deverá representar um efeito negativo de arrasto, podendo colocar o crescimento económico em 2025 abaixo de 2%.

Portugal: Relógio de Conjuntura Económica



Portugal: Estimativa preliminar de crescimento económico para o 1º trimestre de 2025



Fonte: INE, Banco Santander Portugal

ADVERTÊNCIA FINAL

Este documento foi elaborado pela Área de Estudos Económicos do Banco Santander Totta, SA e é disponibilizado com intuito e para fins exclusivamente informativos.

Todos os dados, análises e considerações nele contidas estão simplesmente baseadas no que estimamos ser as melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais e outras consideradas credíveis, não assumindo, todavia, qualquer responsabilidade por erros, omissões ou inexatidões das mesmas.

Por outro lado, as opiniões e previsões expressas refletem somente a perspectiva e os pontos de vista dos autores na data da sua elaboração podendo ser livremente modificadas a todo o tempo e sem aviso prévio.

Neste contexto, o presente documento não pode, em circunstância alguma ser entendido como convite ao investimento, seja de que natureza for, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Qualquer decisão de investimento deve ser devidamente ponderada, fundamentada na análise crítica pelo investidor de toda a informação publicamente disponível sobre os ativos a que respeita, suas características e adequação ao perfil de risco assumido e devem ter em conta todos os documentos emitidos ao abrigo da regulamentação das entidades de supervisão, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Nem o Banco Santander Totta, na qualidade de emitente do documento, nem nenhuma entidade sua dominante ou dominada ou qualquer outra integrante do Grupo Santander Totta em que se insere pode, consequentemente, ser responsabilizada por eventuais perdas ou prejuízos decorrentes de decisões de investimento que, quem quer que seja, tenha tomado mesmo que por levar em conta elementos constantes deste documento.

Por outro lado, uma vez que este documento não contempla qualquer tipo de informação privilegiada ou reservada, nem constitui nenhum conselho ou convite ao investimento, as empresas do Grupo Santander Totta, incluindo o Banco Santander Totta mantêm o direito de nos limites da lei, transacionar ou não, ocasional ou regularmente, qualquer ativo direta ou indiretamente relacionado com o âmbito deste relatório.

Este relatório pode ser distribuído, desde que citada a fonte.

© Banco Santander Totta, S.A., 2025. Todos os direitos reservados.