

Momento Económico

Um breve olhar sobre a Economia

2025 – 1.º Trimestre

As estimativas indicam que, em 2024, a economia portuguesa terá crescido 1.9%, superando a média de crescimento da UE em ~1.1pp.

De acordo com as estimativas do Instituto Nacional de Estatística, em 2024, o crescimento da economia portuguesa foi de 1.9%, superando a média dos países da União Europeia (0.8%) e da Zona Euro (0.7%). Este crescimento foi sustentado, sobretudo, no consumo das famílias, e superou as projeções da maioria das instituições e do Governo.

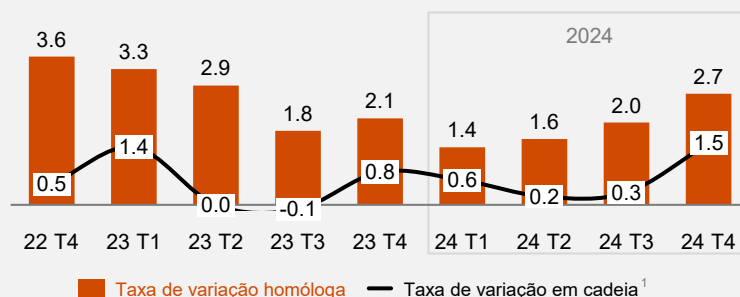
Em 2024, o nível da inflação em Portugal atingiu os 2.4%, e seguiu uma tendência de estabilização ao longo do ano. Aproximou-se, assim, da meta de médio prazo do BCE de 2%, depois de se ter situado em 5.3% em 2023.



Embora o Produto Interno Bruto (PIB) tenha registado uma aceleração considerável no decorrer do último trimestre de 2024, o seu crescimento anual (1.9%) foi menos acentuado do que no ano anterior. Ainda assim, esta aceleração na economia, alimentada sobretudo pela procura externa líquida, permitiu que se ultrapassasse a meta de crescimento do Governo para o ano passado, de 1.8%.

Produto Interno Bruto trimestral

Em volume, Base 2021, em percentagem



¹ A variação em cadeia compara o nível da variável em estudo entre o período de referência corrente e o anterior.

Perspetiva de evolução futura...



2.3% a 2.4%

Mantém-se a perspetiva de crescimento económico para 2025, ainda que tenha sido revista em alta.



2.1% a 2.3%

Em 2025, prevê-se que a taxa de inflação em Portugal se continue a aproximar da meta de médio prazo de 2% do BCE.

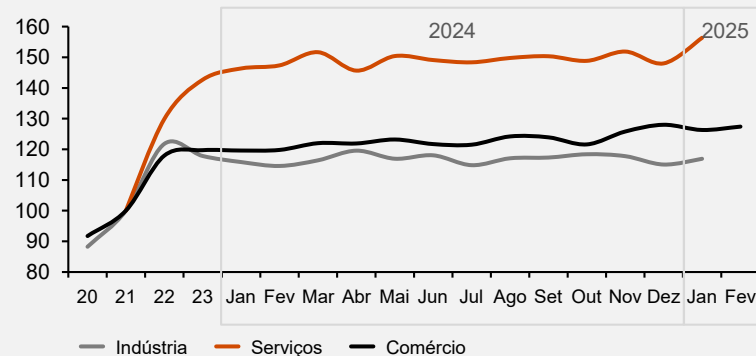
Após um período de aumento, o indicador de clima económico tem vindo a decrescer

Depois de um período de trajetória positiva observado desde setembro de 2024, o indicador de clima económico continuou a tendência de queda verificada desde o início de 2025. Em específico, a confiança diminuiu em todos os setores, com mais predominância na Construção e Obras Públicas e nos Serviços.

Do igual modo, o nível de confiança dos consumidores decresceu, sobretudo devido às perspetivas de evolução futura da situação do país. Em termos de variação homóloga, os volumes de negócios da indústria e serviços aceleraram a sua trajetória de crescimento. Já no comércio, verificou-se um forte decréscimo devido ao recuo do comércio por grosso e de automóveis.

Índices de volume de negócios

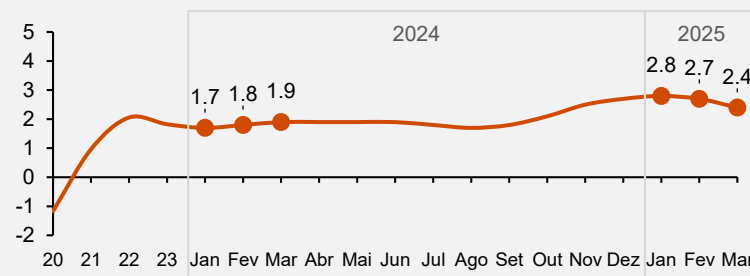
Ajustado de efeitos de calendário e de sazonalidade, Base 2021



Indicadores de conjuntura

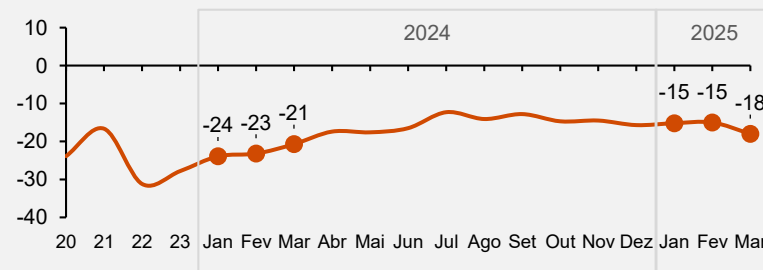
Indicador de clima económico

(Respostas empresas, vcs², %)



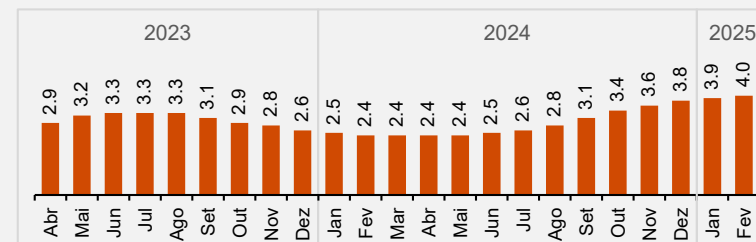
Indicador de confiança dos consumidores

(Respostas consumidores, SER/ve³)



Indicador coincidente para o consumo privado

Taxa de variação homóloga



² Valor corrigido de sazonalidade; ³ Valor efetivo; ⁴ Associação dos Industriais da Construção Civil e Obras Públicas / Nota: SER = Saldo de Respostas Extremas



Breves insights setoriais

Indústria transformadora

Embora tenha registado um decréscimo no conjunto do ano de 2024, o volume de negócios na indústria contraiu menos que no ano anterior. Adicionalmente, as vendas na indústria para o mercado externo aumentaram. No arranque de 2025, o volume de negócios da indústria registou um crescimento ligeiro de 0.9%, e intensificaram-se a variação negativa observada no mês anterior relativa às vendas no mercado externo.



Construção

Em 2024, a produção na construção cresceu 3.1%, menor que o verificado em 2025 (5.8%) Para 2025, a AICCOPN⁴ perspetiva que a produção no setor da construção deverá crescer entre 3% e 5% em termos reais. Ainda assim, a Coface indica que a construção é um dos setores mais vulneráveis no contexto europeu e global, considerado o aumento do custo dos materiais e da energia, bem como, a redução esperada do investimento público em infraestruturas.



Turismo

Os dados de 2024 indicam máximos históricos ao nível de hóspedes e dormidas, com aumentos de 5% e 4%, respetivamente, com o setor a ter representado 9.7% do PIB nacional. Em particular, verificou-se um crescimento das dormidas dos residentes e não residentes. O mercado de não residentes destaca-se pelos britânicos, alemães e espanhóis, e os maiores crescimentos registaram-se nos mercados canadiano e norte americano.

Em março, o BCE voltou, pela sexta vez consecutiva, a reduzir as taxas de juro de referência da zona euro

Conforme antecipado pelo mercado, o BCE⁵ voltou a cortar as taxas de juro de referência da zona euro, o que representou a segunda redução das taxas de juro em 2025.

A evolução do contexto internacional pode, no entanto, ditar uma pausa nas descidas futuras das taxas de juro.

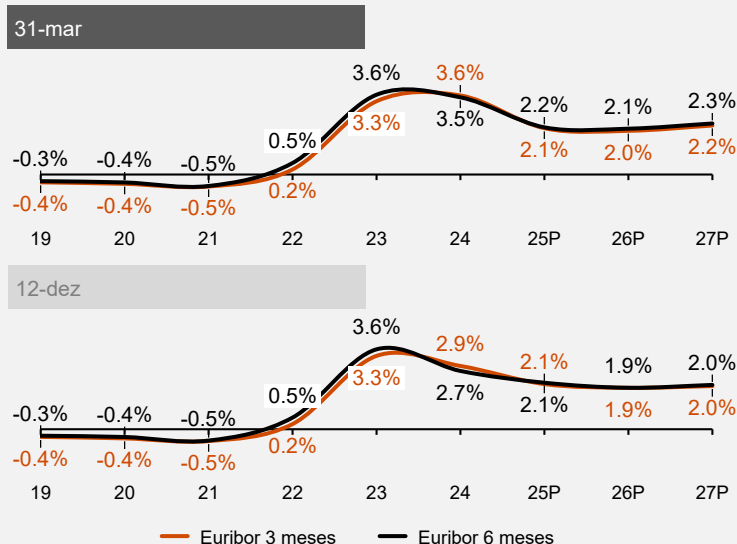
Na mais recente reunião de política monetária, o BCE decidiu reduzir as taxas de referência em 25 pontos base, fixando a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito em 2.5%. Já em fevereiro o BCE tinha realizado um corte de 25 pontos-base nesta taxa. O BCE iniciou o ciclo de descida das taxas de juro em junho, quando esta taxa de referência estava no seu máximo histórico de 4%. O banco central sinaliza que este é o resultado de um processo deflacionista bem encaminhado.

Ainda assim, este ciclo de descidas surge num contexto de guerras comerciais e acrescidos investimentos planeados em defesa, o que pode, segundo o BCE, aumentar a inflação e ditar uma pausa na descida de taxas de juro.

O BCE estima que a taxa de inflação da zona euro se irá situar em 2.3% este ano, em 1.9% em 2026 e 2.0% em 2027, para a qual contribui a dinâmica recente nos preços da energia, sendo que o objetivo da instituição é, no médio-prazo, estabilizar a inflação nos 2.0%.

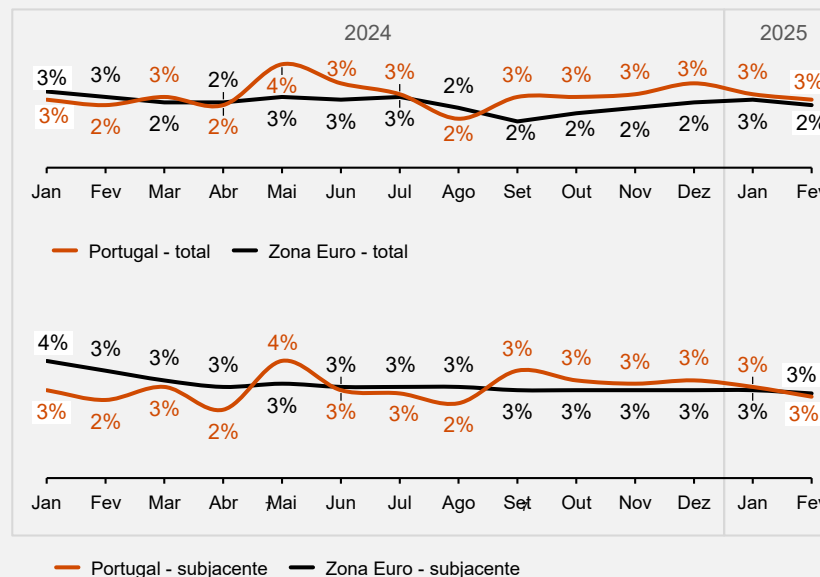
Outlook Euribor⁶

Com base nos contratos de futuros a 31 de março de 2025 vs12 de dezembro de 2024



Fonte: Chatam, Euribor-rates.eu

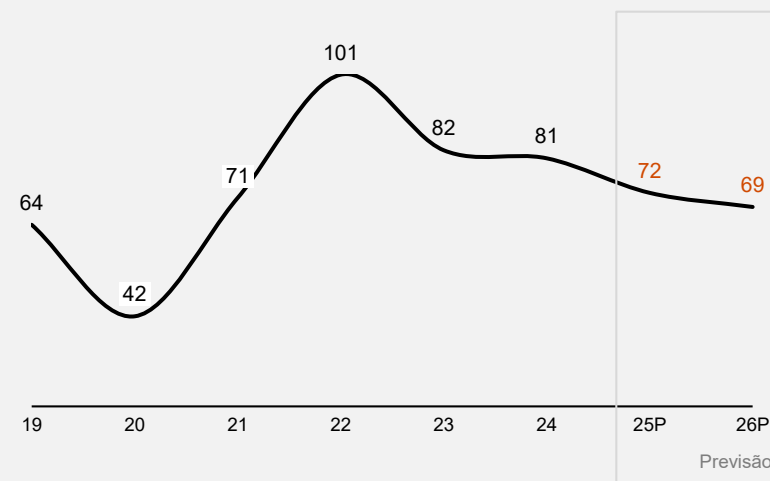
Taxa de inflação homóloga



Fonte: Eurostat; INE

Preço do petróleo

(Europe Brent Spot Price FOB, Dólares por Barril)



Fonte: U.S. Energy Information Administration, S&P e análise PwC

⁵ Banco Central Europeu; ⁶ As taxas EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) são as taxas de juro de referência do mercado monetário do Euro; ⁷ Inflação total exceto produtos alimentares não transformados e produtos energéticos. Nota: P = Projeção

As projeções mais recentes apontam para que a trajetória de crescimento da economia portuguesa continue, ainda que de forma moderada, a crescer

O Banco de Portugal, nas projeções divulgadas em Março, prevê um crescimento da economia portuguesa de 2.3% em 2025. A trajetória de crescimento no período 2025-26 beneficia da maior procura externa e de uma execução concentrada dos fundos europeus.

O Banco de Portugal reforçou, no mais recente Boletim Económico, a expectativa de crescimento económico nos próximos dois anos. No entanto, o fim do Plano de Recuperação e Resiliência dita um menor crescimento em 2027.

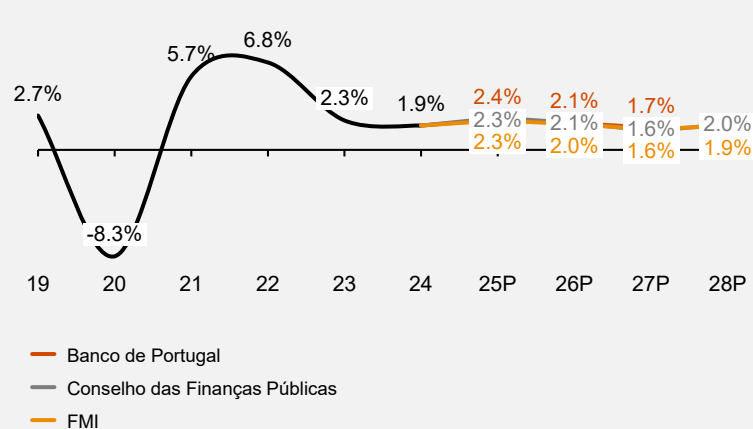
Espera-se que, caso se verifique uma redução da incerteza interna e externa, o consumo e o investimento possam vir a aumentar. Ainda assim, para além dos fatores de risco que já tinham vindo a existir durante o ano de 2024, a atual orientação de política geoestratégica e comercial nos EUA fez disparar a incerteza dos agentes económicos, o que os pode levar a adiar ou cancelar decisões de investimento.

Para os próximos anos, antecipa-se que a inflação continua a estimar-se uma trajetória descendente, em linha com a Zona Euro, convergindo com *target* de 2.0% estabelecido pelo Banco Central Europeu até 2028. Também se perspetiva a manutenção de um mercado de trabalho robusto, com a taxa de desemprego a estabilizar nos próximos anos, após os máximos atingidos em 2024.

Apesar do contexto favorável da economia portuguesa, e da evolução positiva nos últimos anos, as perspetivas de evolução futura da economia poderão ser condicionadas pela queda do governo português e pela marcação de novas eleições para o dia 18 de maio de 2025.

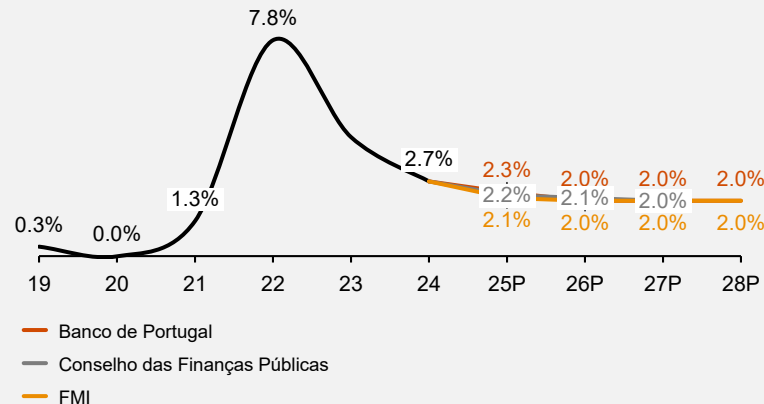
Outlook PIB

Taxa de crescimento real do PIB, Base 2016



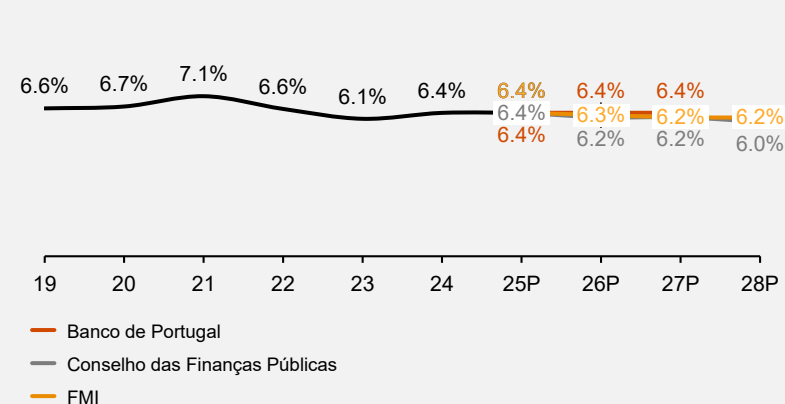
Outlook Inflação

Taxa de variação homóloga do índice de preços no consumidor



Outlook Taxa de desemprego

Porcentagem de desempregados no total de ativos



Fonte: Banco de Portugal, Conselho de Finanças Públicas, Fundo Monetário Internacional (FMI) e análise PwC

Nota: P = Projeção

Um novo período de incerteza deliberada

O “Liberation Day” representa uma mudança sísmica nas dinâmicas do comércio global, perturbando significativamente o sistema de comércio internacional estabelecido.



“Liberation Day”

A Administração Trump anunciou um novo regime de tarifas recíproco que vem interromper um período de 75 anos de globalização das trocas comerciais.

De acordo com o relatório do Escritório do Representante Comercial dos Estados Unidos (USTR), “The 2025 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers”, publicado no dia 1 de abril, as barreiras tarifárias e não tarifárias enfrentadas pelos Estados Unidos por parte dos seus parceiros representam mais de 67% no caso da China e 39% no caso da União Europeia. Portanto, do seu ponto de vista, devem impor tarifas recíprocas com o objetivo de negociar uma balança comercial equilibrada.

Este regime estipula que a partir de 5 de abril vigore uma tarifa base de 10% para todos os países e tarifas individualizadas para 60 países, como é o caso da União Europeia, com uma tarifa de 20%.

A título de exemplo, a tarifa efetiva média nas exportações portuguesas para os EUA correspondia a 2.78% em 2023, com apenas 6% do valor das exportações afetado por tarifas iguais ou superiores a 10%, de acordo com dados do Banco de Portugal.

Fonte: Banco de Portugal; INE; Escritório do Representante Comercial dos Estados Unidos; Instituto Nacional de Estatística; Análise PwC

Após várias perturbações globais – choques pandémicos, choques nas cadeias de abastecimento, choques de procura, choques de políticas – as economias passaram os últimos anos a reequilibrar-se. A volatilidade impulsionada pela política dos EUA marca uma mudança deliberada que está a tomar a forma de um “mercantilismo moderno”, centrado numa nova política industrial e no protecionismo.

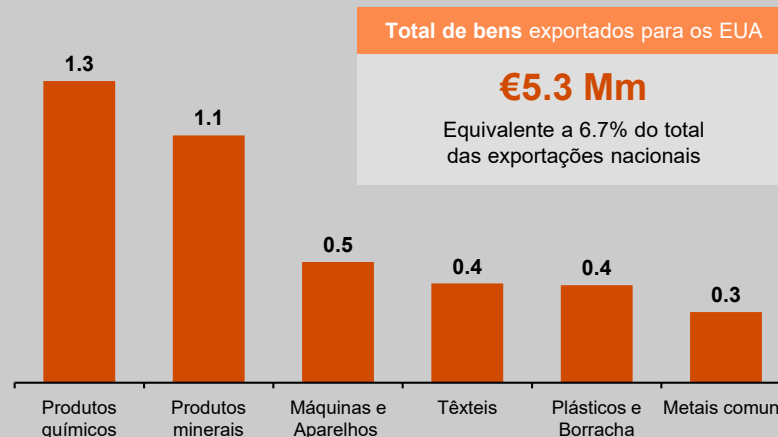
A lente geopolítica agora supera a economia, com os EUA a utilizarem o seu poder económico para ganhos estratégicos. À medida que as tarifas reformulam a dinâmica comercial internacional e convidam a potenciais retaliações, as economias e as suas empresas devem adaptar-se a um mundo onde a flexibilidade e a resiliência se tornam imperativos estratégicos.

Potencial impacto em Portugal

No Boletim Económico de março de 2025, o Banco de Portugal alertava para a elevada exposição das exportações ao mercado norte-americano, e estimava uma possível redução do PIB de 1.1% ao fim de três anos, considerando um aumento de 25 p.p. das tarifas impostas pelos EUA, e uma retaliação de igual magnitude.

Principais bens exportados para os EUA

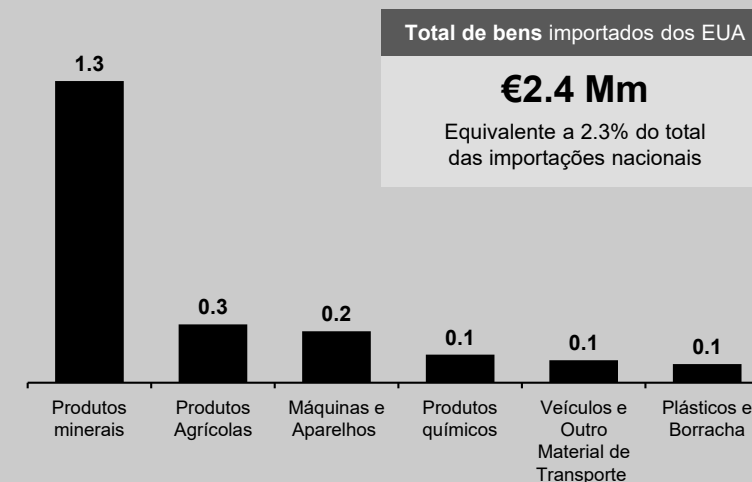
Dados de 2024, em mil milhões de euros



Nota: Mm = mil milhões

Principais bens importados dos EUA

Dados de 2024, em mil milhões de euros



No mesmo boletim o Banco de Portugal referia que, em 2023, 12% das empresas exportadoras de têxteis e produtos minerais não metálicos tinham elevada exposição ao mercado americano, assim como empresas nas indústrias de bebidas, equipamentos informáticos, de comunicações, eletrónicos e ótica, e a indústria do couro e seus produtos.

Principais temas económicos da atualidade



Bússola para a Competitividade da União Europeia como estratégia para a renovação económica

A Bússola para a Competitividade surge na sequência das recomendações feitas no Relatório Draghi⁸, traduzindo a nova orientação estratégica para o trabalho da Comissão Europeia nos próximos anos. Pretende simplificar o quadro regulamentar, promover um mercado único e competências/empregos de qualidade, bem como, financiar a competitividade. Os imperativos da Bússola para a Competitividade são o mote para várias iniciativas, tendo já sido lançadas, por exemplo, a iniciativa Omnibus Package, o Readiness 2030 ou a estratégia Savings and Investments Union. Apresentamos maior detalhe num [artigo publicado pela PwC](#) sobre o tema.



União Europeia e Índia aceleram negociações de acordo de comércio

O primeiro ministro indiano e a presidente da Comissão Europeia acordaram a **finalização do acordo de comercialização livre entre a Índia e a UE até ao fim de 2025**. Caso se materialize, este será o maior acordo de comércio até hoje estabelecido, com o objetivo de fortalecer os laços económicos em tecnologia, segurança e defesa, prioridades assumidas como estratégicas pela Europa. Irá, ainda, contribuir para limitar o impacto da crescente fragmentação, protecionismo e tarifas comerciais, mitigando alguns riscos geopolíticos. De momento, a UE é o maior parceiro comercial de bens da Índia, com o comércio bilateral a crescer cerca de 90% ao longo da última década, totalizando €124 mil milhões no ano fiscal 2023/24. Em específico, a EU procura uma redução das tarifas aplicadas pela Índia nalguns produtos que, por sua vez, procura maior acesso ao mercado europeu. Independentemente dos avanços, é importante notar que este acordo foi adiado durante vários anos devido à relutância de ambas as partes.



M&A⁹ Outlook para 2025 da PwC aponta para uma trajetória ascendente

Os **mercados globais de M&A poderão estar de volta a uma trajetória ascendente**, sendo que o recente impulso no número de negociações sugere que a recuperação já começou: o volume de transações com valor acima dos mil milhões de euros aumentou 17% em 2024, e o valor médio por transação aumentou também. No entanto, é importante ter em conta que as transações de pequena e média dimensão decresceram 18% no mesmo ano. Esta expectativa surge num contexto de foco no crescimento e transformação na era da IA, maior disponibilidade de capital e um aumento do número de ativos disponíveis no mercado, com várias situações de desinvestimento. Ainda assim, vários fatores poderão impactar o futuro do mercado de M&A, nomeadamente a volatilidade e incerteza geopolíticas, o aumento das taxas de juro de longo prazo e as altas avaliações das empresas. [Consulte o relatório](#) para saber todos os *insights*.



Portugal entrega proposta de reprogramação do Portugal 2030

Portugal entregou em Bruxelas a **reprogramação do Portugal 2030, permitindo que grandes empresas nas áreas do digital, das tecnologias limpas e da biotecnologia** possam aceder a fundos comunitários. Para além de trazer €1.2 mil milhões do COMPETE 2030 e de programas regionais para apoiar as grandes empresas, esta reprogramação inclui também uma linha de €176 milhões – o “Restore” – para financiar consequências de desastres naturais. A reprogramação permitirá ainda que projetos que saíram do PRR⁹, como é o exemplo da Barragem de Água do Pisão, sejam financiados pelo PT2030, através do programa Sustentável 2030.



Como podemos ajudar?



Análise e modelização económica, econometria e análise de dados



Análises de impactos económicos, sociais e ambientais



Estratégia e programas económicos



Análise macroeconómica e setorial

Fale connosco!



Cláudia Rocha

Strategy Advisory
Partner
claudia.rocha@pwc.com



Marta Alves Carvalho

Strategy Advisory
Director
marta.alves.carvalho@pwc.com



Tiago Oliveira Marques

Strategy Advisory
Manager
tiago.oliveira.marques@pwc.com



Clique [aqui](#) para subscrever esta publicação



Aceda a todas as edições em pwc.pt/momento-economico

“ Plan for the future,
make decisions and
measure your impact.”