

Nota Breve 30/07/2025

EUA - O PIB dos EUA recupera no 2T devido à reversão da antecipação às tarifas**Dados**

- No **2T 2025**, o **PIB dos EUA cresceu 0,7% em termos trimestrais** (3,0% em termos anualizados e corrigidos de sazonalidade), face à contração de 0,1% no 1T 2025.
- A taxa de **variação homóloga foi de 2,0%** (igual no 1T 2025).

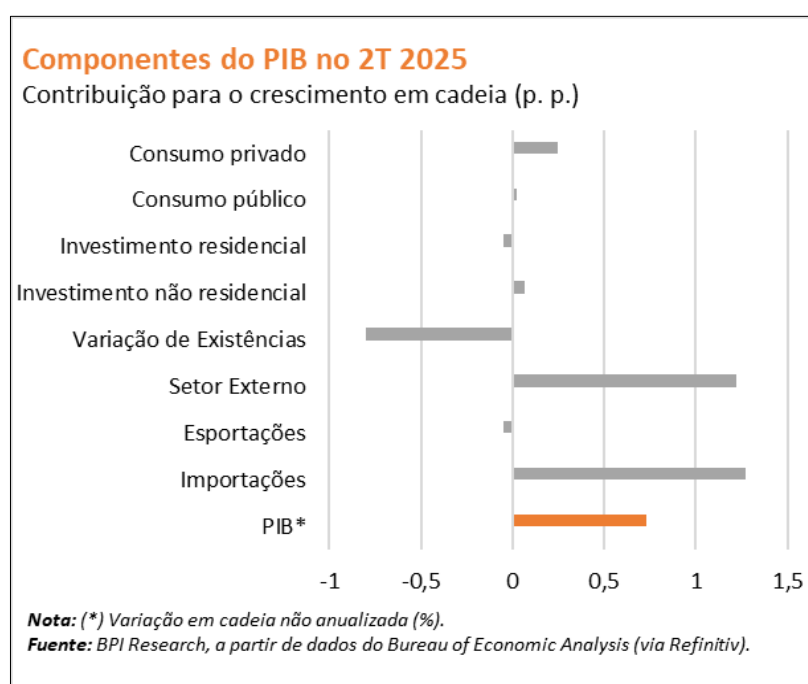
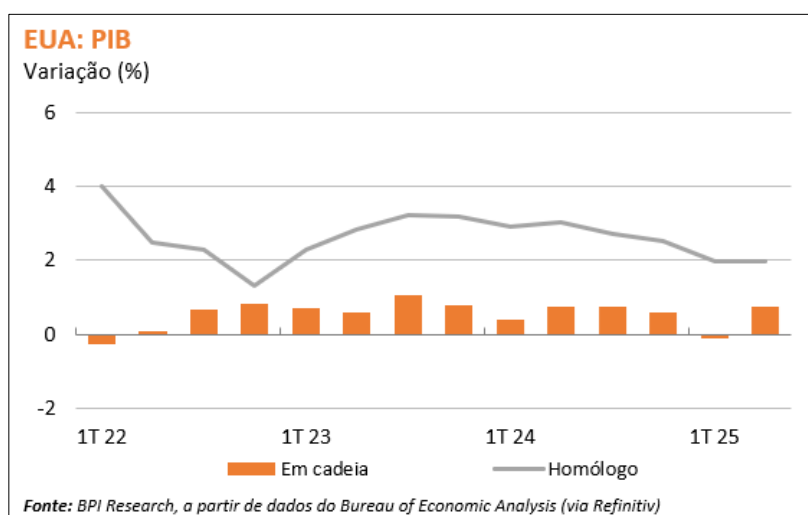
Avaliação

- De acordo com a estimativa preliminar, o PIB dos EUA cresceu 0,7% q/q (3,0% anualizado) no 2T 2025, um contraste notável em relação à contração verificada no trimestre anterior. Em termos homólogos, o crescimento manteve o mesmo ritmo do que o verificado no 1T, atingindo 2,0%. O dado surpreendeu o consenso dos analistas, que previa um crescimento de 0,6% q/q, superando de igual forma as expectativas do BPI Research em quase 0,4 pontos percentuais.
- A repartição por componente indica que a **recuperação do PIB se deve, em grande parte, a um efeito de reversão à antecipação das tarifas no 1T 2025**. As importações caíram 8,6% q/q, após um crescimento de 8% no 1T, tendo havido uma contração de *stocks*. Esta dinâmica indica que, após o esforço nos primeiros meses do ano para acumular bens antes da imposição das tarifas, as empresas optaram por utilizar os inventários disponíveis. Essa variação foi tão significativa que a **procura externa acabou por ter o maior contributo para o crescimento no trimestre, com 1,2 p.p.** (de notar que as exportações contraíram 0,4%). A variação de *stocks* foi o maior obstáculo ao crescimento, com -0,8 p.p..
- **Um outro contributo positivo veio da aceleração do crescimento do consumo privado** (+0,4% q/q), após ter aumentado apenas 0,1% no 1T. Embora esta taxa de crescimento seja mais baixa do que a registada nos dois anos anteriores (média de 0,8%), é um sinal encorajador de que a incerteza não conteve completamente o consumo. Parte dessa recuperação já era previsível com base nos dados mais recentes que já se encontram disponíveis. Por exemplo, o índice da Universidade de Michigan ficou 3 pontos acima dos níveis de março em junho, e as vendas a retalho melhoraram durante o trimestre.
- O crescimento do consumo privado foi compensado por **uma desaceleração no crescimento do investimento**. Especificamente, o investimento aumentou apenas 0,1% q/q (vs +1,8% no 1T). Isso também é parcialmente explicado por uma reversão do efeito da antecipação das tarifas: o 1T registou um crescimento significativo (+5,5%) no investimento em equipamentos, que desacelerou para 1,2% no 2T. Verificou-se ainda contração ao nível do investimento em infraestrutura e investimento residencial.
- Por fim, o consumo público cresceu 0,1% (vs -0,14% no 1T). Pelo segundo trimestre consecutivo, os gastos federais contraíram (embora tenham contraído mais no 1T), principalmente em componentes não relacionadas com defesa (os gastos com defesa, pelo contrário, aumentaram), tendo sido compensado por um aumento nos gastos ao nível municipal e estadual. No entanto, a **procura interna contribuiu com +0,3 p.p.** para o crescimento no trimestre.
- **Em suma, o retomar do crescimento do PIB não reflete fielmente a dinâmica interna da atividade, uma vez que se justifica em grande parte uma reversão da antecipação de tarifas no 1T.** A dinâmica observada nos segmentos de consumo e de certos investimentos aponta, em vez disso, para uma moderação da atividade em relação a 2024.
- O dado do 2T apresenta riscos de que a nossa previsão de crescimento de 1,3% para 2025 seja ultrapassada. No entanto, os riscos de uma desaceleração no 2T permanecem. Por um lado,

importadores e consumidores americanos enfrentam agora uma tarifa de importação muito mais elevada do que no início do ano (estimamos em cerca de 15%, veja a [nota](#)). Embora ainda haja incerteza sobre como a tarifa será absorvida pelos exportadores, importadores e consumidores, os dados do IPC de junho já mostraram que os preços de certos bens começaram a subir, o que pode levar a uma desaceleração do consumo privado nos próximos meses. Da mesma forma, se os produtores absorverem parte do custo, poderemos observar uma queda mais significativa no investimento ou um enfraquecimento na criação de emprego.

- Por enquanto, os dados não alteraram a perspectiva para os mercados financeiros, que continuam a descontar a possibilidade de a Fed manter as taxas de juros inalteradas na reunião de hoje e começar a cortar as taxas a partir de setembro. As *yields* dos títulos do Tesouro americano subiram apenas 5 p.b. na curva após a divulgação dos dados, e as bolsas de valores dos EUA abriram a sessão com ganhos moderados, com o S&P 500 a registar ganhos de cerca de +0,1%. O dólar estendeu a sua sequência de valorização, deixando o euro próximo de 1,14 dólares por euro.

Tabelas e gráficos



EUA: detalhe do PIB

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

<i>Variação em cadeia</i>				
Consumo privado	3,0	3,1	2,7	2,4
Consumo público	3,5	3,2	2,6	2,0
Investimento fixo	3,6	2,4	2,7	2,2
não residencial	4,1	2,3	3,7	3,2
residencial	2,1	2,8	-0,8	-1,3
Variação de existências	0,0	-0,1	0,7	-0,4
Exportações	4,6	3,0	2,6	1,9
Importações	7,1	5,5	12,7	1,1
PIB	2,7	2,5	2,0	2,0

Nota : (cc) Contribuição para o crescimento.

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

BPI Research, 2025

e-mail: 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.