

FAMÍLIAS CONTINUAM A PRIVILEGIAR A POUPANÇA

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.ptRui Constantino: rui.constantino@santander.pt

As contas nacionais por setor institucional, relativas ao 1.º trimestre de 2025, revelam:

- (i) **Manutenção de elevada poupança das famílias**, que continuam a evidenciar uma menor propensão ao consumo, apesar do crescimento dos salários. A taxa de poupança permanece em 12,3% do rendimento disponível;
- (ii) **Menor crescimento do VAB e, em especial do EBE, ao nível das empresas**, traduzindo-se numa redução da taxa de margem operacional para um mínimo histórico (32,5%);
- (iii) **Excedente orçamental de 0,2% do PIB**, beneficiando do contexto económico, que permitiu um mais rápido crescimento da receita face à despesa (embora com elevado crescimento das prestações sociais e salários);
- (iv) **Sólida capacidade de financiamento da economia portuguesa**, com um excedente de 2,2%¹ do PIB.

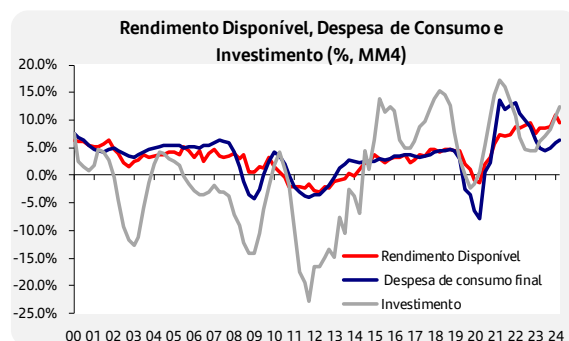
As famílias mantiveram, no 1.º trimestre de 2025, a sua postura de precaução, traduzida numa elevada taxa de poupança, em 12,3%.

Apesar da continuação do crescimento sólido do rendimento disponível (+9,5%), alicerçado na dinâmica das remunerações (que cresceram 8,5%), as famílias continuam a revelar uma mais reduzida propensão ao consumo: a despesa de consumo cresceu 6,3% (dados nominais), refletindo a contração em volume registada neste início de ano. Contudo, comparando com o trimestre anterior, houve uma desaceleração das remunerações e uma ligeira aceleração do consumo.

A evolução das remunerações reflete duas dinâmicas combinadas. Por um lado, o aumento dos salários: os dados do INE revelam que, no 1T25, a remuneração média mensal bruta cresceu 5,3% (2,9% em termos reais). Por outro lado, o emprego, que cresceu 2,4%, em termos homólogos, para 5,2 milhões de pessoas. Ao nível das receitas das Administrações Públicas, e refletindo estes efeitos, as contribuições sociais cresceram 7,9%, para 8,6 mil milhões de euros.

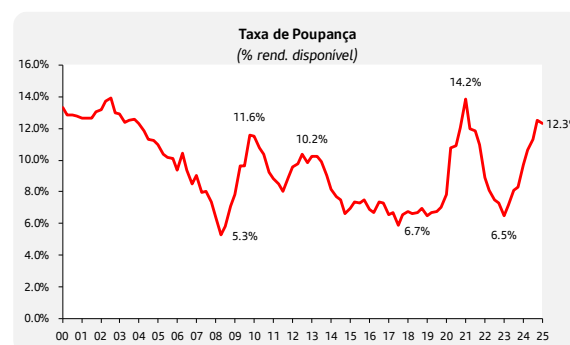
O investimento das famílias, que é maioritariamente composto pela aquisição de habitação própria permanente, voltou a acelerar, em linha com as transações de imóveis, com um crescimento de 12,3%, em termos nominais.

Rendimento Disponível, Despesa de Consumo e Investimento das Famílias, % rendimento disponível



Fonte: INE

Taxa de Poupança das Famílias, % rendimento disponível



Fonte: INE

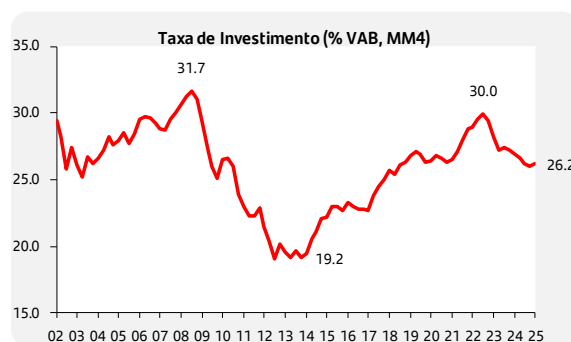
¹ Análise em média móvel de 4 trimestres, para corrigir flutuações decorrentes de os dados não serem ajustados de sazonalidade

No setor das empresas não financeiras, o valor acrescentado bruto (VAB) desacelerou, com um crescimento de 6,7%, enquanto o excedente bruto de exploração (EBE) praticamente estagnou (+0,5%), fruto do aumento dos encargos salariais (+9,0%) e da redução dos subsídios (-41,2%).

A taxa de margem operacional (rácio EBE/VAB) voltou a reduziu-se, para 32,5%, testando um novo mínimo da série iniciada em 1999. A monitorização da evolução deste indicador ganha importância acrescida, pois pode afetar a resiliência das empresas nacionais, e espoletar um processo de ajustamento pelas empresas, visando aumentar a sua eficiência.

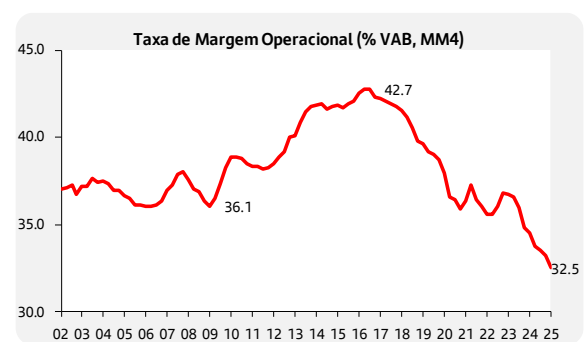
A taxa de investimento recuperou, para 26,2%, beneficiando do crescimento de 3,9% ao nível da FBCF. A taxa de investimento está em linha com os níveis observados no período de 2018-2020.

Taxa de Investimento das Sociedades Não Financeiras
% VAB



Fonte: INE

Taxa de Margem Operacional
% VAB



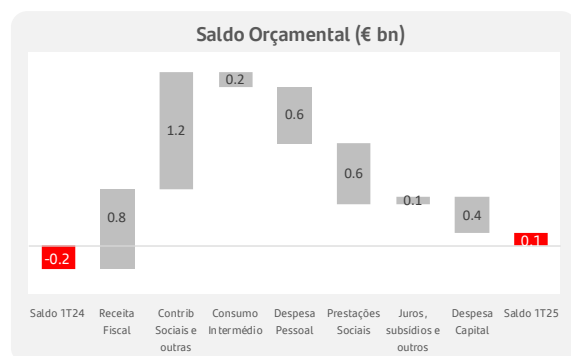
Fonte: INE

As Administrações Públicas recuperaram a posição de excedente no 1.º trimestre, de 0,2% do PIB, e que compara com um défice de 0,4% no período homólogo. Esta evolução refletiu um maior crescimento da receita (+7,8%) face ao da despesa (+6,4%).

A receita corrente cresceu 7,2%, beneficiando da dinâmica da receita fiscal (+5,6%) e, em especial, das contribuições sociais (+7,9%). As alterações em sede de IRS traduziram-se num mais lento crescimento da receita dos impostos sobre o rendimento (+3,6%). Os impostos indiretos cresceram 6,7%, em linha com a despesa de consumo das famílias.

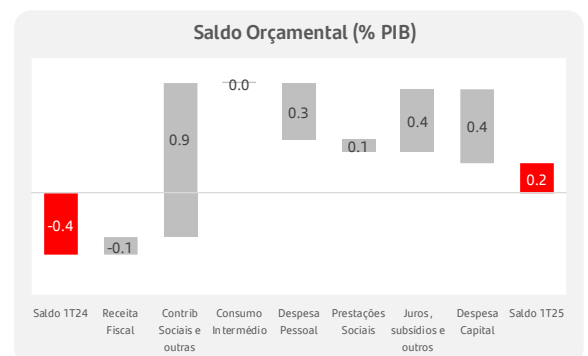
Já a receita de capital cresceu 44,0%, refletindo uma aceleração do ritmo de execução do PRR (a receita, para assegurar a neutralidade dos fundos é registada no mesmo momento da despesa).

Dinâmica do Saldo Orçamental (€ bn)



Fonte: INE

Dinâmica do Saldo Orçamental (% PIB)



Fonte: INE

A despesa pública total cresceu 6,4%. A despesa corrente cresceu 5,2%, com um incremento de 5,5% nas prestações sociais e de 8,6% nas despesas com pessoal. Estas duas componentes representam já 74% da despesa corrente (73% no período homólogo). Os consumos intermédios cresceram 5,1%.

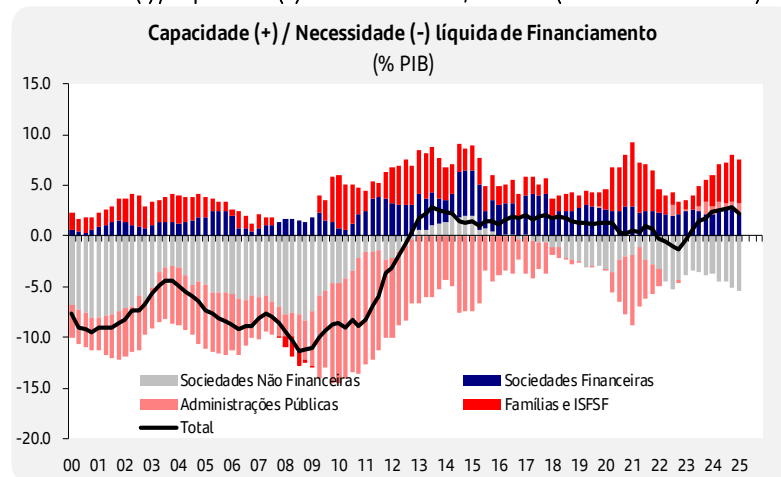
Os encargos com o serviço da dívida aumentaram 6,0%, e o seu peso no PIB ascendeu a 2,2% (inalterado, em termos homólogos).

A despesa de capital cresceu 26,3%, refletindo o maior ritmo de utilização de verbas do Plano de Recuperação e Resiliência, que afetou sobretudo as outras despesas de capital. A componente de investimento público cresceu 21,8%, ascendendo a 1,9% do PIB (1,3% no período homólogo).

O saldo orçamental registou um excedente de 0,2% do PIB (124,5 milhões de euros), que compara com um défice de 0,4% do PIB no período homólogo (-243,1 milhões de euros). O saldo primário, que exclui o serviço da dívida, foi de 2,4% do PIB, continuando a contribuir para a redução da dívida pública.

A capacidade de financiamento da economia deteriorou-se ligeiramente, embora permaneça em níveis elevados, em 2,2% do PIB. Após o programa de ajustamento, em 2011-14, Portugal alterou estruturalmente o seu posicionamento, passando a gerar um excedente da balança corrente e de capital (a capacidade de financiamento da economia) recorrentemente, apenas com a exceção do período imediatamente após a invasão da Ucrânia, em 2022, mas rapidamente revertido.

Necessidades (-) / Capacidade (+) de Financiamento, % do PIB (média de 4 trimestres)

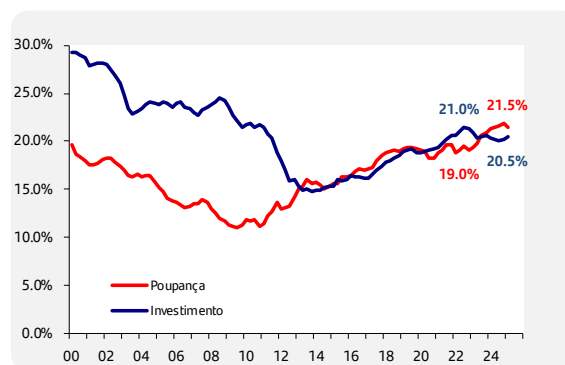


Fonte: INE

A poupança global da economia permanece elevada, apesar de uma ligeira redução face ao trimestre anterior, explicada pelo aumento das necessidades de financiamento das empresas não financeiras. O investimento permanece em redor de 20,5% do PIB, com alguma volatilidade associada ao recente ciclo de taxas de juro.

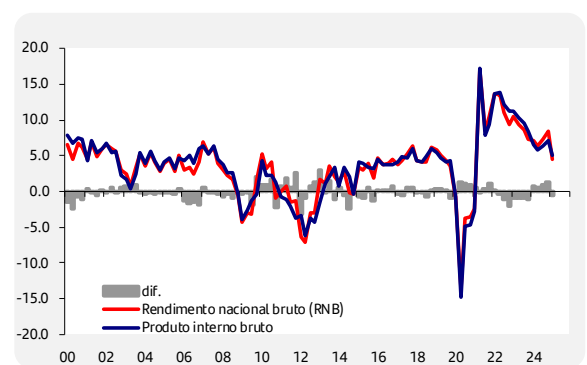
O rendimento nacional bruto cresceu abaixo do PIB (+4,5% face a +5,1%), explicado pelo saldo de rendimentos com o exterior.

Poupança e Investimento (% PIB)



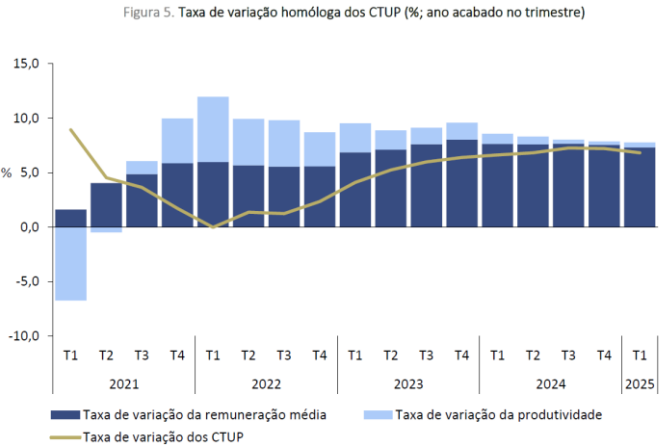
Fonte: INE

Produto Interno Bruto (vs.) Rendimento Nacional Bruto (tvh)



Fonte: INE

O mais forte crescimento do emprego face ao crescimento do PIB continua a materializar-se num lento crescimento da produtividade (+0,5% no 1T25), situação que se tornou particularmente visível desde o 1T23. Contudo, os salários têm vindo, também a desacelerar, pelo que os custos do trabalho por unidade produzida (CTUP) desaceleraram para 6,8%.



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 perspetiva 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.