

PORTUGAL 2025: FECHO EM ALTA E PONTO DE PARTIDA PARA 2026Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.ptRui Constantino: rui.constantino@santander.pt**Em destaque:**

- **Base para 2026:** desaceleração no final de 2025 (4T25: +0,6% em cadeia, +1,8% homólogo), mas crescimento de 2025 em ~1,9%.
- **Efeito estatístico:** o *carry-over* de 2025 assegura ~1 p.p. de crescimento em 2026, mesmo num cenário de estagnação.
- **Procura interna:** suporte de emprego em máximos (emprego > 5,3M; desemprego ~340k) e salários reais +3,4%.
- **Preços:** inflação em desaceleração (2,2% em nov/25) e core perto de ~2%, estabilizando o poder de compra e sustentando o consumo.
- **Investimento:** mantém viés positivo, ancorado em construção e imobiliário.
- **Procura externa:** perfil mais equilibrado, com serviços/turismo a compensarem a fraqueza relativa dos bens.
- **Finanças públicas e confiança:** saldo positivo, dívida em queda e spreads baixos, reforçando condições financeiras para 2026.

Conjuntura: Confiança em Alta, Atividade a Acelerar em Todos os Setores

A economia portuguesa fechou 2025 com uma tendência global positiva, suportada por uma ligeira melhoria dos indicadores de clima económico e de confiança dos consumidores. O reforço da confiança dos consumidores reflete melhores perspetivas sobre a evolução futura da economia e uma maior predisposição para compras importantes, apesar de uma discreta deterioração das expetativas sobre a situação financeira do agregado. Ainda assim, a confiança manteve-se acima da sua tendência de longo prazo.

O clima económico mantém, desde abril de 2025, uma trajetória ascendente, crescendo a um ritmo cerca de duas vezes superior à tendência de longo prazo (cerca de 1,6%). Esta dinâmica é sustentada por uma melhoria generalizada da atividade, transversal aos principais setores, e consistente com o aumento da confiança nos Serviços, Comércio, Indústria e Construção.

Mercado de Trabalho: Emprego a Bater Recordes e Desemprego em Patamar Baixo

A manutenção de um enquadramento otimista refletiu-se numa evolução muito favorável do mercado de trabalho em 2025. Registou-se o valor mais elevado de sempre (na série histórica) da população ativa, ultrapassando pela primeira vez os 5,6 milhões de pessoas (crescimento de 3%, face à média histórica de 0,4%). Em paralelo, a população empregada continuou a aumentar e superou os 5,3 milhões, com um crescimento sustentado acima de 3%.

Do lado oposto, o número de desempregados manteve um perfil de estabilização em torno de 340 mil pessoas, claramente abaixo da média histórica (463 mil), o que corresponde a uma redução de cerca de 25% face a essa referência.

Consumo e Preços: Rendimento Real em Recuperação e Inflação a Convergir para 2%

A resiliência do mercado de trabalho, em conjunto com a tendência de crescimento salarial, reforçou o poder de compra das famílias. Em 2025, a remuneração bruta total mensal média real por trabalhador cresceu, em média, 3,4%, prolongando a tendência iniciada no final de 2023.

A combinação entre emprego e salários tem impulsionado a massa salarial: até ao 3.º trimestre de 2025, o aumento foi de 13,4% em termos médios acumulados. Como resultado, a procura interna manteve-se

robusta, sustentando o volume de negócios no comércio a retalho e a aquisição de bens duradouros, com destaque para os automóveis ligeiros (+7,8% acumulado até novembro de 2025).

Em paralelo, a inflação manteve uma trajetória de desaceleração: em novembro de 2025, fixou-se em 2,2% em termos homólogos e em 2,4% no acumulado anual. A inflação subjacente (core), excluindo energia e alimentação, convergiu para o objetivo de 2% desde setembro de 2025, mantendo-se nesse patamar até novembro.

Investimento: Construção Confiante e Preços dos Imóveis a Sustentar o Ciclo

Os indicadores avançados de investimento sinalizaram um perfil otimista ao longo de 2025. O setor da construção apresentou níveis de confiança historicamente elevados face à média de longo prazo, em linha com a valorização dos preços dos imóveis, que registaram até novembro de 2025 um crescimento médio anual de 17% (vs. média histórica de 6%).

Esta dinâmica assenta num desequilíbrio entre oferta e procura — com um stock habitacional abaixo da procura corrente — amplificado por dois fatores: (i) o ciclo de redução das taxas de juro, que reanimou a procura interna por crédito à habitação, e (ii) o reforço da procura externa, cada vez mais orientada para fora das grandes cidades e das zonas costeiras.

Procura Externa: Serviços Compensam Bens e Turismo Mantém Papel-Chave

As tensões comerciais ao longo de 2025 condicionaram a evolução das exportações portuguesas, ainda que com impactos inferiores ao inicialmente esperado. As exportações de bens foram as mais afetadas, refletindo-se numa redução do seu peso no PIB em cerca de 3 p.p. (para 23% do PIB). Este efeito foi, no entanto, largamente compensado pela expansão das exportações de serviços, cujo peso aumentou em cerca de 5 p.p. (para 25% do PIB).

Do lado das importações, o peso no PIB manteve-se relativamente estável: as importações de bens recuaram ligeiramente, mas foram parcialmente compensadas pelo aumento das importações de serviços. Em termos agregados, o contributo das exportações líquidas (em rácio do PIB) aumentou em 2025, traduzindo-se numa melhoria relevante da taxa de cobertura (rácio exportações/importações).

O reforço das exportações de serviços continua a refletir a boa performance do turismo, com os indicadores de confiança a apontarem para melhoria das perspetivas de procura e de preços nos próximos meses.

Finanças Públicas: Saldo Equilibrado, Dívida em Queda e Spreads a Favor de Portugal

As finanças públicas mantiveram-se sólidas, com excedente orçamental e trajetória de redução da dívida pública. Para 2025, prevê-se um saldo positivo de 0,3% do PIB e uma descida do rácio da dívida para 90% do PIB. Estes resultados ganham particular relevância num contexto europeu de maior fragilidade orçamental.

Este enquadramento tem apoiado a melhoria da perceção de risco soberano: os juros da dívida portuguesa reduziram-se para cerca de 30 pontos base face à Alemanha, abaixo dos níveis observados em Espanha (45 p.b.), Bélgica (49 p.b.), França (72 p.b.) e Itália (66 p.b.).

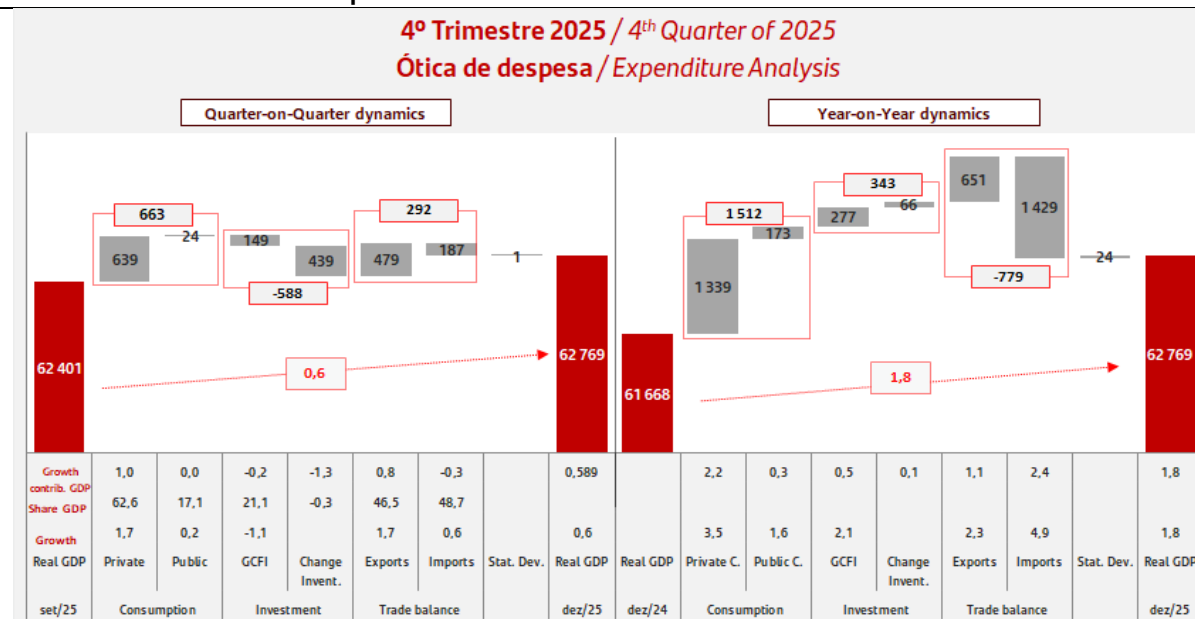
2026: Desaceleração Controlada e "Carry-Over" a Garantir Base de Crescimento para 2026

Face à informação do 4.º trimestre de 2025, a nossa estimativa preliminar aponta para um crescimento de 0,6% em cadeia (0,2 p.p. acima da média histórica e 0,2 p.p. abaixo do trimestre anterior). Em termos homólogos, isso corresponde a 1,8%, traduzindo uma desaceleração de 0,6 p.p. face ao trimestre anterior. No total de 2025, a economia deverá crescer cerca de 1,9%, refletindo uma ligeira desaceleração face a 2024 (-0,2 p.p.).

Em 2025, o principal motor do crescimento foi o consumo privado, com um contributo estimado de 2,3 p.p. (crescimento de 3,7%), seguido pelo investimento, com 1,1 p.p. (3,0%). No total, a procura interna privada contribuiu com 3,4 p.p. As exportações terão crescido cerca de 1,3%, enquanto as importações aumentaram 5,1%, resultando num contributo líquido negativo de 0,8 p.p. para o crescimento do PIB.

Neste contexto, o "carry-over effect" de 2025 deverá explicar cerca de 1 p.p. do crescimento em 2026. Ou seja, mesmo num cenário de estagnação em 2026, a economia apresentaria automaticamente um crescimento anual em torno de 1%.

Estimativa Preliminar do PIB para o 4º trimestre de 2026

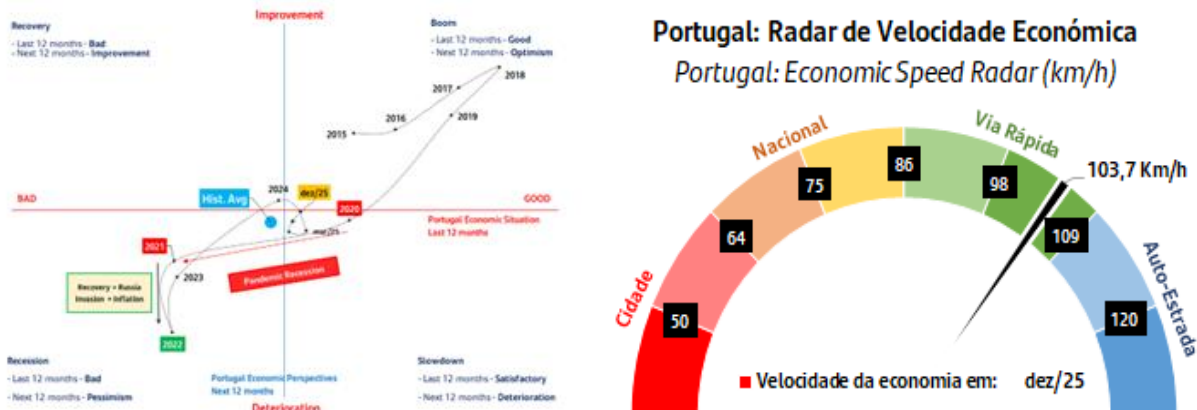


Fonte: Estudo Económicos, Santander Portugal

GEP – Global Economic Position of Portugal: Em que fase do ciclo e a que velocidade circula a economia?

A economia portuguesa pode ser analisada em dois eixos principais: **Localização** e **Velocidade**.

- Localização:** Portugal encontra-se atualmente na fase de abrandamento do ciclo económico, refletindo uma moderação nas expectativas dos agentes económicos perante um contexto global marcado por elevada incerteza.
- Velocidade:** Apesar do abrandamento, a economia portuguesa continua a circular a mais de 100 km/h, mantendo-se na Via Rápida do crescimento económico. Esta velocidade indica uma forte capacidade de resiliência e adaptação, mesmo perante condições adversas como a instabilidade geopolítica e comercial que tornam o ambiente mais nebuloso.



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 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.