



<sup>1</sup> INE, Real	% PIB	Trimestral					Homólogo			Anual				
		↑↓	Trend-ST	dez 2025	set 2025	dez 2025	↑↓	Trend-LT	set 2025	dez 2025	2024	2025		
<b>PIB real</b>	-	▲	0,4%	62 883	0,6%	●	0,9%	▲	1,5%	2,2%	●	1,9%	2,2%	1,9%
Cons. Privado	63,7%	▲	0,4%	40 068	1,1%	●	0,9%	▲	1,6%	3,9%	●	2,8%	3,0%	3,5%
Cons. Público	17,1%	▲	0,3%	10 780	0,5%	●	0,4%	▲	1,4%	1,7%	●	1,9%	1,5%	1,7%
Investimento	20,9%	▲	0,4%	13 157	3,2%	●	-3,9%	▲	1,6%	4,3%	●	4,1%	3,8%	5,7%
Exportações	45,1%	▼	1,2%	28 350	0,1%	●	-0,6%	▬	4,4%	0,6%	●	-0,7%	3,2%	0,4%
Importações	46,9%	▬	1,1%	29 472	1,9%	●	-2,9%	▲	4,1%	3,6%	●	1,4%	4,7%	4,2%

Fonte: INE, Santander Portugal

## Consumo privado: menos aceleração no 4T, mas um ano ainda robusto

O consumo privado manteve-se em crescimento, mas **abrandou no 4T** para **+2,8% (homólogo)**, após **+3,9%** no 3T. A desaceleração, também fruto da dissipação das medidas orçamentais do 3T (redução do IRS e pagamento de prestação suplementar aos pensionistas) foi transversal: os **bens duradouros** continuaram a crescer a um ritmo elevado, mas desaceleraram (de **9,7%** para **5,5%**), enquanto os **não duradouros e serviços** também abrandaram (de **3,3%** para **2,5%**). Em termos qualitativos, este perfil é compatível com um momento de **normalização**: o consumo mantém-se em expansão, mas com menor aceleração no final do ano.

No conjunto de 2025, o consumo privado cresceu **3,5%**, com os duradouros a acelerarem para **7,1%**. A leitura do ano sugere um ciclo em que as famílias sustentaram a procura, incluindo componentes mais discriionárias, ainda que o 4T aponte para um regime **mais contido**.

## Consumo público: estabilidade, com ligeira aceleração no 4T

O consumo público manteve um contributo estável, com **ligeira aceleração no 4T** (**+1,9%**, após **+1,7%**) e crescimento anual de **+1,7%**. O setor público funcionou sobretudo como **âncora de estabilidade**, mais do que como fator de inflexão do ciclo.

<sup>1</sup> INE, Real	% PIB	Trimestral					Homólogo			Anual				
		↑↓	Trend-ST	dez 2025	set 2025	dez 2025	↑↓	Trend-LT	set 2025	dez 2025	2024	2025		
<b>Cons. Privado</b>	<b>63,7%</b>	▲	0,4%	40 068	1,1%	●	0,9%	▲	1,6%	3,9%	●	2,8%	3,0%	3,5%
Bens alimentares	11,6%	▬	0,7%	7 279	0,3%	●	0,7%	▲	2,3%	2,3%	●	2,4%	2,4%	2,5%
Bens duradouros	6,1%	▲	0,4%	3 842	3,2%	●	0,6%	▲	1,6%	9,7%	●	5,5%	1,3%	7,1%
Bens não alimentares	44,4%	▲	0,6%	27 914	1,1%	●	1,0%	▲	2,2%	3,6%	●	2,6%	3,4%	3,4%
ISFLSF	1,6%	▲	0,6%	1 033	0,6%	●	0,6%	▲	2,2%	2,5%	●	2,5%	2,7%	2,4%
<b>Cons. Público</b>	<b>17,1%</b>	▲	0,3%	10 780	0,5%	●	0,4%	▲	1,4%	1,7%	●	1,9%	1,5%	1,7%

Fonte: INE, Santander Portugal

## Investimento: sinais mistos, com uma forte evolução homóloga, mas correção em cadeia e uma alteração da composição

O investimento foi o componente com comportamento mais **misto** no fecho do ano. Em termos homólogos, cresceu **+4,1% no 4T**, mas **recuou -3,9% em cadeia**, com destaque para o contributo negativo da **variação de existências** (-0,9 p.p.) para a variação trimestral do PIB. Em termos analíticos, o investimento manteve-se robusto no contexto anual, mas ajustou no curto prazo, em parte pelo efeito da variação de **stocks**.

Em 2025, o investimento total cresceu **5,7%**, com a FBCF a crescer **3,5%**. A composição é relevante: **Construção** (+5,5%) e **Propriedade Intelectual** (+5,0%) ganharam peso, enquanto **Outras Máquinas e Equipamentos** recuou (-1,3%). Este padrão sugere reforço de capacidade associado a construção e intangíveis, mas **menor dinamismo** no equipamento produtivo “tradicional”.

Composição do Investimento												
¹ INE, € milhões, Real	% PIB	↑↓	Trend-ST	Trimestral			↑↓	Trend-LT	Homólogo		Anual	
				dez 2025	set 2025	dez 2025			set 2025	dez 2025	2024	2025
<b>Investimento</b>	20,9%	▲	0,4%	13 157	3,2%	● -3,9%	▲	1,6%	4,3%	● 4,1%	3,8%	5,7%
Setor primário	0,1%	▼	-0,2%	88	-1,1%	● -1,1%	▼	-0,3%	-4,0%	● -4,1%	-5,9%	-4,0%
Produtos Metal e equip.	4,9%	▬	1,3%	3 095	3,1%	● 4,6%	▼	4,7%	-8,9%	● 1,9%	8,4%	-1,3%
Material de transporte	1,5%	▬	2,2%	967	29,6%	● -16,9%	▬	3,0%	20,5%	● -1,5%	6,2%	2,1%
Construção	11,4%	▲	0,1%	7 164	1,8%	● 1,0%	▲	0,4%	6,9%	● 5,6%	3,0%	5,5%
Prop. Intelectual	3,4%	▲	1,4%	2 157	1,5%	● 1,4%	▬	5,6%	5,4%	● 5,9%	2,5%	5,0%
Var. Existências	-0,6%	▬	139	-375	191	● -375	▬	555	191	● -375	-	-

Fonte: INE, Santander Portugal

## Procura externa: recuperação marginal no 4T, mas a penalizar em 2025

No 4T, as exportações **caíram 0,7% em termos homólogos** (bens -0,8%; serviços -0,5%). As importações **desaceleraram para +1,4%** (com bens a abrandarem para +0,3%), o que ajuda a explicar por que razão a procura externa líquida **“pesa menos”** no PIB homólogo.

No conjunto de 2025, o quadro é mais estrutural: exportações **+0,4%** e importações **+4,2%**, com contributo da procura externa líquida de **-1,8 p.p.** para o PIB. Ou seja, o crescimento foi sobretudo de origem interna, com uma **propensão importadora** que não foi compensada por uma tração exportadora equivalente, num ano de elevada volatilidade, com as alterações de política comercial por parte dos EUA.

Composição do Procura Externa												
¹ INE, € milhões, Real	% PIB	↑↓	Trend-ST	Trimestral			↑↓	Trend-LT	Homólogo		Anual	
				dez 2025	set 2025	dez 2025			set 2025	dez 2025	2024	2025
<b>Exportações</b>	45,1%	▼	1,2%	28 350	0,1%	● -0,6%	▼	4,4%	0,1%	● -0,7%	3,2%	0,4%
Bens	28,8%	▼	1,1%	18 116	-0,5%	● -1,0%	▼	4,2%	-0,5%	● -0,8%	3,3%	0,3%
Serviços	16,3%	▼	1,3%	10 233	1,2%	● 0,0%	▼	5,2%	1,2%	● -0,5%	3,2%	0,4%
<b>Importações</b>	46,9%	▬	1,1%	29 472	1,9%	● -2,9%	▬	4,1%	1,9%	● 1,4%	4,7%	4,2%
Bens	38,1%	▬	1,1%	23 933	1,9%	● -3,7%	▬	4,2%	1,9%	● 0,3%	5,3%	4,6%
Serviços	8,8%	▲	1,0%	5 539	1,7%	● 1,0%	▬	3,9%	1,7%	● 6,1%	2,3%	2,6%

Fonte: INE, Santander Portugal

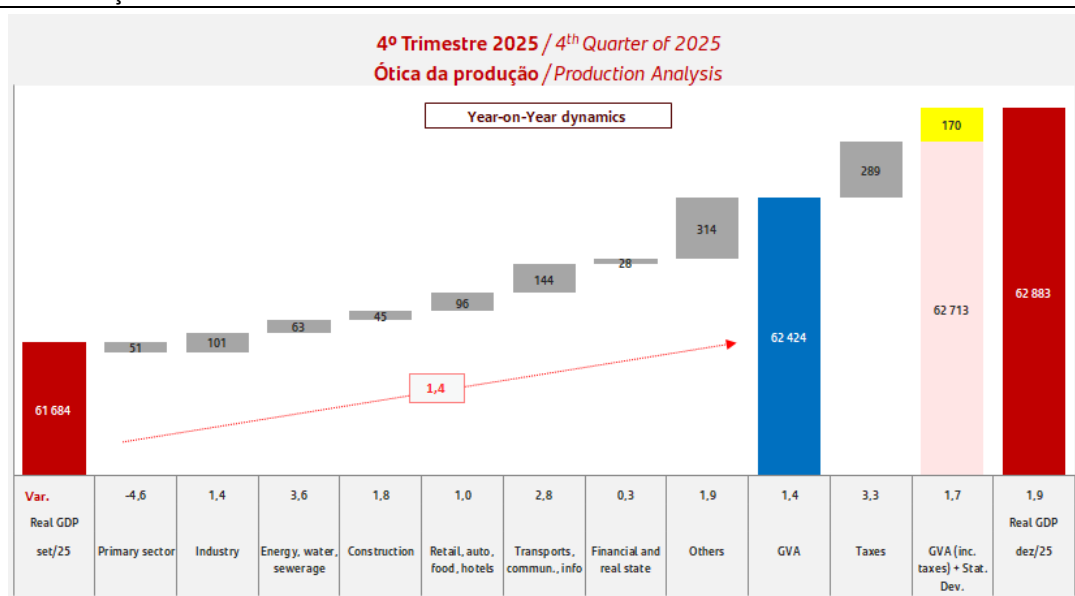
## Ótica da produção: a economia cresce, mas a produtividade recua

Em 2025, o **VAB** cresce 1,7%, abaixo de 2024, com destaque para a queda da agricultura. Contudo, o **mercado de trabalho**, por sua vez, mantém um registo forte: **emprego** +2,3% no ano; no 4T, emprego +2,7% em termos homólogos.

A implicação analítica é direta: com emprego a crescer mais do que o PIB, a **produtividade** medida por **PIB/emprego** cai 0,4% em 2025 e 0,7% no 4T. Este é provavelmente o ponto mais "exigente" da narrativa: **há crescimento, mas o modelo é intensivo em trabalho e menos suportado por ganhos de eficiência**.

Fica o desafio para o futuro próximo: alavancar o crescimento da força de trabalho com a transformação da economia de modo a aumentar a produtividade, que permita (1) manter ritmos de crescimento sustentados e acima da média europeia e (2) sustentar ganhos salariais que contribuam para o reforço do poder de compra das famílias.

### Ótica da Produção: Crescimento económico no 4º trimestre de 2025



Indicadores de Emprego e Produtividade													
Por setor de atividade		VAB				Emprego				Produtividade por trabalhador			
<sup>1</sup> INE		set 2025	dez 2025	2024	2025	set 2025	dez 2025	2024	2025	set 2025	dez 2025	2024	2025
<b>Economia<sup>1</sup></b>	€ x1000	53 995	53 811	210 762	214 365	5 332	5 340	5 112	5 275	10,1	10,1	41,2	40,6
	TvH	2,1%	1,4%	2,1%	1,7%	3,7%	3,7%	1,2%	3,2%	-1,6%	-2,2%	0,8%	-1,4%
<b>S. Primário</b>	€ x1000	1 070	1 065	4 430	4 305	131	128	146	129	8,2	8,3	30,4	33,4
	TvH	-4,0%	-4,6%	4,8%	-2,8%	-11,1%	-10,1%	-3,6%	-11,6%	8,0%	6,2%	8,7%	9,9%
<b>Energia e Água</b>	€ x1000	1 782	1 809	6 896	7 138	57	59	62	60	31,3	30,5	110,6	118,2
	TvH	2,7%	3,6%	11,5%	3,5%	-16,9%	-3,3%	6,5%	-3,1%	23,6%	7,1%	4,7%	6,8%
<b>Indústria</b>	€ x1000	7 331	7 359	28 724	28 958	859	825	843	853	8,5	8,9	34,1	33,9
	TvH	1,8%	1,4%	1,0%	0,8%	2,4%	-1,6%	-0,6%	1,2%	-0,6%	3,0%	1,6%	-0,4%
<b>Construção</b>	€ x1000	2 505	2 500	9 778	9 940	374	383	360	373	6,7	6,5	27,2	26,7
	TvH	2,2%	1,8%	2,4%	1,7%	4,2%	4,4%	1,3%	3,6%	-1,9%	-2,5%	1,1%	-1,9%
<b>Comércio, Rest. e Alojamento</b>	€ x1000	9 618	9 596	37 773	38 303	1 142	1 115	1 072	1 110	8,4	8,6	35,2	34,5
	TvH	1,9%	1,0%	1,5%	1,4%	4,7%	2,2%	0,8%	3,5%	-2,6%	-1,1%	0,7%	-2,0%
<b>Transportes e Comunicações</b>	€ x1000	5 533	5 382	20 884	21 584	479	486	441	470	11,6	11,1	47,4	45,9
	TvH	3,9%	2,8%	4,6%	3,4%	9,2%	6,2%	4,2%	6,6%	-4,9%	-3,2%	0,4%	-3,1%
<b>Ativ. Fin. e Imobiliárias</b>	€ x1000	9 027	9 017	35 855	36 102	642	677	612	645	14,1	13,3	58,6	56,0
	TvH	0,4%	0,3%	1,5%	0,7%	3,2%	10,0%	1,0%	5,5%	-2,7%	-8,8%	0,6%	-4,5%
<b>Outros</b>	€ x1000	17 130	17 084	66 423	68 035	1 649	1 665	1 576	1 634	10,4	10,3	42,1	41,6
	TvH	3,0%	1,9%	1,3%	2,4%	4,6%	5,7%	2,0%	3,7%	-1,5%	-3,7%	-0,8%	-1,2%

---

## Conclusão

Em síntese, o ano de 2025 pode ser caracterizado em duas dimensões — **qualitativa e quantitativa**.

**Qualitativamente**, observou-se um **crescimento real moderado**, sustentado sobretudo pela **procura interna**, num contexto em que a **procura externa** continuou a condicionar a atividade e em que se mantém um **desafio estrutural de produtividade**.

**Quantitativamente**, o **forte desempenho do 4T** gera um **efeito de arrastamento (“carry-over”)** estimado em **cerca de 1 p.p.** para o crescimento de 2026. Num **cenário central de crescimento de 2%**, este contributo poderá representar **aproximadamente metade** do crescimento esperado para o ano seguinte.

O 4T reforça, assim, a necessidade de avaliar a **composição do crescimento**: apesar de a economia ter avançado, o **impulso doméstico perdeu algum dinamismo**, e o ganho trimestral resultou **mais da melhoria da componente externa líquida** do que de uma aceleração da absorção interna.

Neste enquadramento, a leitura prospetiva coloca o foco em três temas centrais: (i) a **sustentabilidade do crescimento** num contexto de **queda da produtividade**; (ii) a **sensibilidade** da atividade às **condições financeiras** e à **incerteza externa**; e (iii) a capacidade de **reforçar o investimento com impacto na eficiência**, nomeadamente através de **capital produtivo e inovação**.

## 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, conseqüentemente, 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., 2026. Todos os direitos reservados.