

## O QUE ESTÁ A EXPLICAR A “APARENTE” RESILIÊNCIA DO CONSUMO PRIVADO DAS FAMÍLIAS PORTUGUESAS?

Bruno Fernandes: [brunofernandes@santander.pt](mailto:brunofernandes@santander.pt)  
Rui Constantino: [rui.constantino@santander.pt](mailto:rui.constantino@santander.pt)

### *Evolução do custo de vida em Portugal: Uma realidade seletiva...*

Em 2022, o choque sistémico inflacionista provocou um aumento do custo de vida a nível global, que resultou numa deterioração do poder de compra das famílias, à qual a economia portuguesa não foi exceção. Contudo, o aumento generalizado dos preços não provocou uma moderação e/ou retração do consumo privado, como seria esperado, mas sim, manteve a tendência de crescimento, iniciada no 3º trimestre de 2021 (i.e., período pós-pandemia).

A necessidade de recuperar o tempo perdido durante a crise pandémica (i.e., inibição de consumo), associada à acumulação forçada de poupanças (i.e., mais liquidez disponível), têm sido as razões mais vezes utilizadas para tentar explicar a resiliência do crescimento o consumo privado, face a um contexto de delapidação do poder de compra provocado pela aceleração da inflação e aumento dos custos de financiamento sentido pelas famílias portuguesas.

Empiricamente, a resiliência do consumo privado está diretamente dependente da evolução da massa salarial na economia, ou seja, do efeito combinado do crescimento do emprego e dos salários líquidos. Entre 2021 e 2023, a massa salarial em Portugal cresceu em média de 5.4%, decorrente do crescimento de 2% do emprego e de 3.4% dos salários líquidos. No mesmo período, a taxa de inflação (i.e., custo de vida) média foi de 4.5%, o que permitiu eliminar a perda de poder compra agregado face a 2022 (em 2022, a inflação foi 7.8% e massa salarial cresceu 6.4%). Até ao 1º trimestre de 2024, a massa salarial cresceu 4.6%, em termos anuais, prosseguindo uma trajetória de desaceleração, explicada pela mais rápida desaceleração do emprego (que cresceu 1.1%) enquanto os salários líquidos mantiveram um crescimento sustentado.

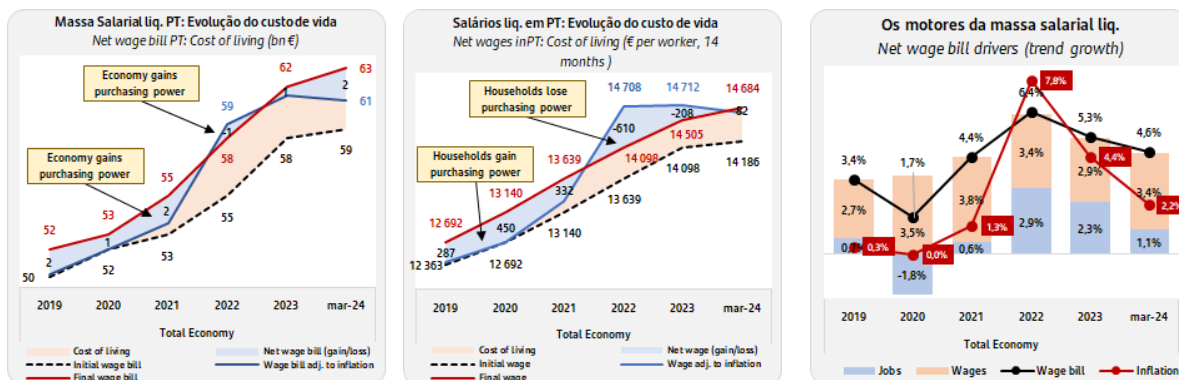
Neste contexto, com a massa salarial a crescer a uma velocidade superior face à inflação, é inquestionável assistirmos a melhoria real do rendimento disponível líquido agregado face aos níveis pré-pandemia e pré-choque inflacionista.

Contudo, quando analisamos o impacto do aumento do custo de vida sobre a evolução do rendimento líquido anual por trabalhador (considerando o recebimento de 14 salários líquidos), verificamos a existência de uma realidade diferente! A evolução do rendimento líquido anual por trabalhador traduziu-se numa perda do poder de compra, em 2022 e 2023 (em € 610 e € 208, respetivamente), fruto de um crescimento dos salários inferior à inflação. No 1.º trimestre de 2024, o desvio entre o rendimento líquido auferido e o ajustado pela inflação foi de mais 82 euros (i.e., €14 684 - € 14 601 = € 82), ainda assim, 70% inferior ao observado em 2019 (i.e., que foi de 263 euros).

A perceção da recuperação real do custo de vida é uma realidade inquestionável em termos agregados, fruto do efeito multiplicador decorrente do crescimento do emprego, que mais tem compensado a perda de real de poder de compra dos salários por trabalhador. Mas, ao nível individual, a perda de poder de compra dos trabalhadores é também inquestionável! A confluência do período de recuperação económica pós-pandemia, apesar do choque inflacionista, acelerou o mais rápido crescimento do emprego e do seu contributo para o crescimento da massa salarial, enquanto o salário líquido manteve o seu contributo natural.

Neste contexto, o mercado de trabalho português caracteriza-se por uma situação de pleno emprego (i.e., nível histórico máximo de emprego que, no 1.º trimestre de 2024, ascendeu a 4.3 milhões de empregados por conta de outrem), mas cada trabalhador tem uma situação financeira relativa pior face à que tinha em 2021 (i.e., o diferencial entre o rendimento líquido real versus o rendimento líquido ajustado pela inflação).

## Evolução do custo de vida em Portugal: Efeito Emprego versus Efeito Salário líquido



Fonte: INE, Estudos Económicos Santander Portugal

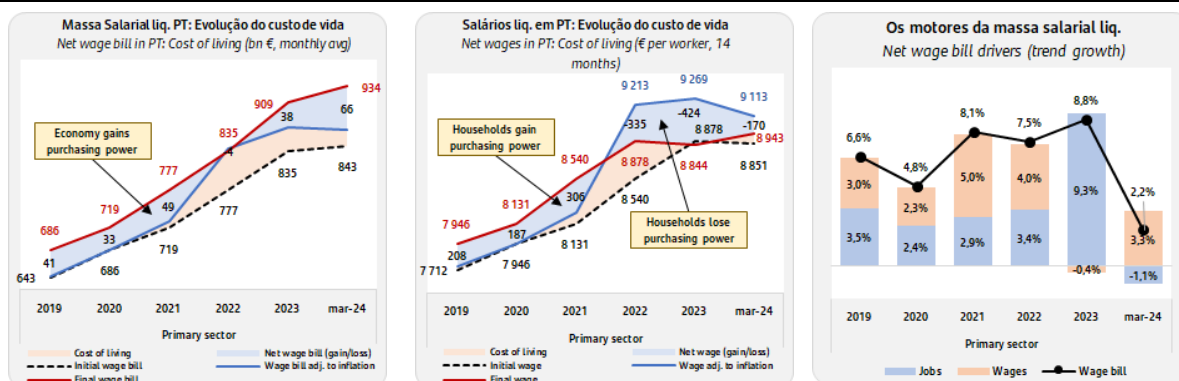
### Evolução do custo de vida em Portugal: Uma realidade entre setores de atividade

A realidade da recuperação do poder de compra em termos agregados é transversal a todos os setores de atividade, mas essa evidência não se verifica em termos do rendimento líquido por trabalhador. Em 2022, no pico da inflação, todos os setores apresentaram perdas reais marginais de poder de compra ao nível da massa salarial, cujo diferencial se alarga, expressivamente, em termos do rendimento líquido por trabalhador. Até ao 1.º trimestre de 2024, nenhum setor de atividade recuperou em pleno o diferencial de poder de compra de 2019.

No setor primário a massa salarial cresceu 7.5%, em 2022, com o emprego e os salários a dividirem equitativamente os seus contributos. Em 2023, o crescimento do emprego representou a totalidade do aumento da massa salarial. No 1.º trimestre de 2024, os salários cresceram 3.3%, mas o emprego caiu 1.1%, pelo que a massa salarial desacelerou para 2.2%.

A perda real do poder de compra de cada trabalhador do setor primário é ainda elevada, traduzindo-se numa situação de perda de qualidade de vida, o que sustenta um risco crescente de vulnerabilidade financeira em caso de deterioração das condições económicas.

## Evolução do custo de vida em Portugal: Setor Primário

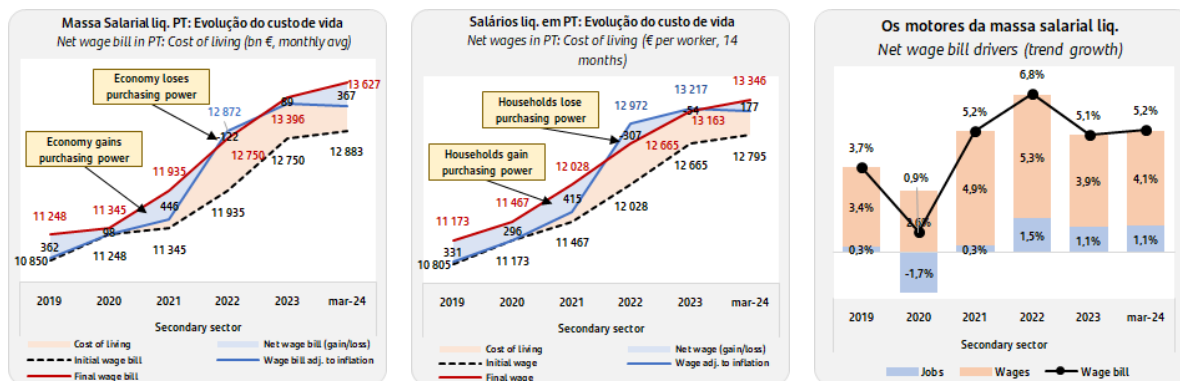


Fonte: INE, Estudos Económicos Santander Portugal

No setor secundário, a massa salarial mantém uma tendência de crescimento superior a 5%, maioritariamente suportada pelo crescimento dos salários e, em menor, dimensão pelo aumento do emprego. O emprego do setor secundário representa cerca de 24% do emprego total.

Neste setor, a recuperação do rendimento líquido anual por trabalhador foi só obtida no 1º trimestre de 2024 (ganho líquido de € 177), fruto de uma mais rápida desaceleração da inflação relativamente ao crescimento dos salários. Contudo, a recuperação líquida do poder de compra permanece 50% abaixo dos níveis de 2019, e 60% abaixo dos níveis de 2021. Apesar do crescimento dos salários, os trabalhadores do setor secundário permanecem numa situação de vulnerabilidade financeira, o que aumenta os riscos face a uma situação inesperada de deterioração das condições económicas.

## Evolução do custo de vida em Portugal: Setor Secundário

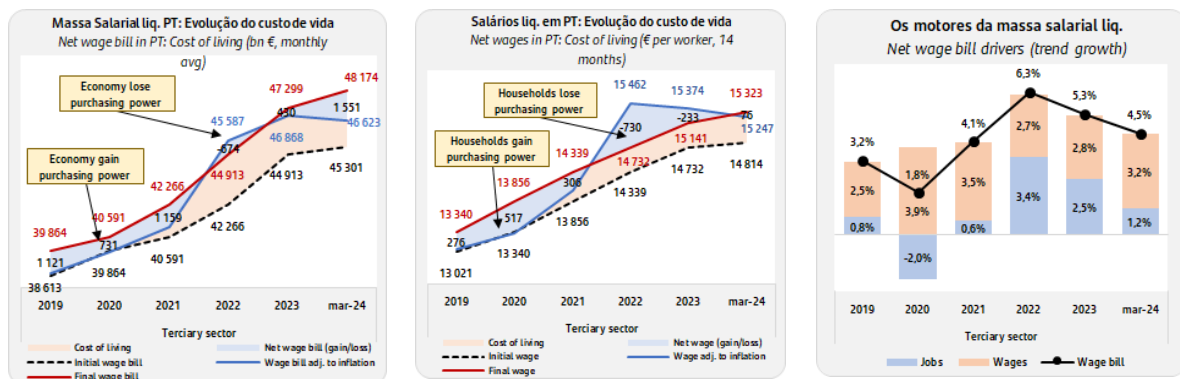


Fonte: INE, Estudos Económicos Santander Portugal

No setor dos serviços, ou setor terciário, a massa salarial segue uma trajetória de desaceleração, muito explicada pela mais rápida moderação do emprego, depois do pico em 2022. A influência do crescimento dos salários tem vindo a ganhar importância na trajetória do crescimento da massa salarial.

O setor dos serviços explica cerca de 70% do emprego total, o que representa uma enorme influência sobre a evolução do consumo privado. No 1.º trimestre de 2024, registou-se uma recuperação parcial da perda de poder de compra dos trabalhadores (ganho líquido de €76), mas que permanece 72% abaixo dos níveis de 2019, o que se traduz em uma deterioração efetiva da capacidade financeira destes trabalhadores considerando o atual custo de vida.

## Evolução do custo de vida em Portugal: Por Setor de Atividade



Fonte: INE, Estudos Económicos Santander Portugal

## Como é que o emprego e os salários estão a definir a resiliência do consumo privado das famílias portuguesas?

O consumo privado das famílias portuguesas tem vindo a caracterizar-se por uma tendência de crescimento aparentemente sustentada, mesmo depois do choque inflacionista de 2022. Em 2023, o consumo privado desacelerou face a 2022 (já em período pós-pandemia), no entanto mantendo uma trajetória de crescimento de 6.8% em termos nominais e de 1.6% em termos reais.

O contributo do crescimento do deflator do consumo privado (i.e., efeito preço) para o crescimento do consumo privado nominal tem explicado mais de metade do crescimento total (i.e., 55% em 2022 e 75% em 2023), decorrente do choque e pressões inflacionistas que ainda se fazem sentir no bolso das famílias portuguesas.

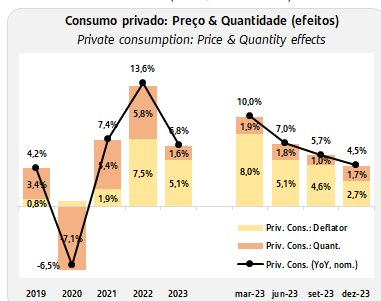
Entre 2021 e 2022, a evolução do consumo privado em termos reais caracteriza-se pela existência de alguma regularidade apesar da deterioração do poder de compra das famílias em 2022. Em 2021, o crescimento do consumo privado (+5.4%) foi expressivamente suportado pelo contributo dos salários (4.5%), mas em 2022, o crescimento do consumo privado (+5.8%) foi largamente explicado pela evolução do emprego (+4.3%). Em 2023, o consumo privado real desacelerou para 1.6%, decorrente da forte moderação do emprego e uma quase inexistente contribuição dos salários líquidos.

A deterioração do poder de compra individual tem sido mais do que compensada pelo aumento do número de pessoas empregadas (efeito massa salarial), apesar de cada uma delas ter um poder aquisitivo inferior ao que tinha em 2019.

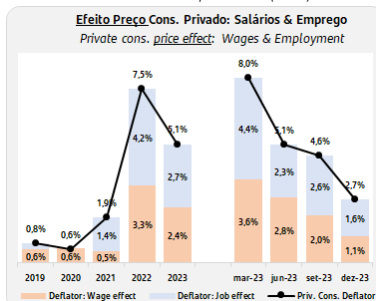
Neste sentido, a resiliência do consumo privado português está fortemente dependente de uma procura agregada de baixo rendimento líquido e fraco poder de compra *per capita*, e que contribui para aumentar os riscos de retração inesperada do consumo caso as condições no mercado de trabalho se deteriore.

### Mercado de Trabalho Português: Tendências recentes do desemprego

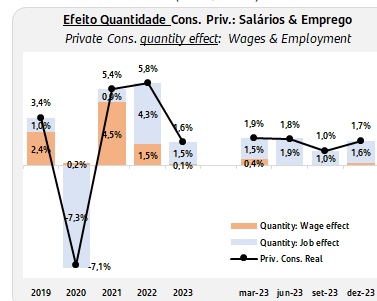
Consumo Privado (YoY, nominal)



Deflator do consumo privado (YoY)



Consumo Privado (YoY, real)



Fonte: INE, Estudos Económicos Santander Portugal

### Em resumo...

- . A evolução favorável da massa salarial tem tido um papel crucial no processo de recuperação e resiliência do consumo privado em Portugal.
- . Em 2022, o contributo do crescimento do emprego para o crescimento do consumo privado foi fundamental para a mitigar os efeitos da perda de poder compra das famílias.
- . Apesar da tendência de crescimento dos salários líquidos, a recuperação do poder de compra permanece 70% abaixo dos níveis de 2019, o que contribui para o aumento da vulnerabilidade financeira das famílias portuguesas.
- . A resiliência do consumo privado está alicerçada numa procura de baixo poder aquisitivo *per capita*, o que aumenta o risco de uma queda abrupta da procura agregada num cenário de aumento do desemprego.