



Desenvolvimentos no setor imobiliário residencial

S e t e m b r o 2 0 2 6

elaborado com dados disponíveis até 31 de agosto

DF – Estudos Económicos e Financeiros



Grupo  CaixaBank

Principais destaques

Economia Internacional

- ▶ **A falta de progresso no Médio Oriente, com riscos de uma escalada adicional do conflito, mantém a pressão sobre a energia.** O barril de Brent está cotado em cerca de 90\$ e os preços do gás ultrapassam os 65€ por MWh. O trânsito por Ormuz ainda está longe de se normalizar e as vagas de calor na Europa também pressionam a procura de gás. Os futuros sobre a energia colocam os preços médios para 2026 e 2027 acima das previsões no nosso cenário atualizado em julho. Brent: 87\$ por barril em 2026 (vs. 81\$) e 78€ em 2027 (vs. 72\$). Gás: 52€ MW/h em 2026 (vs. €44) e 43€ em 2027 (vs. €35)
- ▶ **O crescimento da Zona Euro no 2T surpreendeu positivamente, com a inflação a subir em julho.** O PIB da Zona Euro cresceu 0,4% em termos trimestrais no 2T (0,3% em cadeia excluindo a Irlanda), superando as nossas expectativas graças ao melhor desempenho das principais economias: em termos trimestrais, Alemanha 0,3% (revisão ligeira em alta), França e Itália 0,2% e Espanha 0,7%. Portugal também surpreendeu ao crescer 0,8%. Os PMIs de julho e agosto têm sido razoavelmente bons. A inflação global recuperou em julho em 0,1 p.p. para 2,9% devido à energia e aos serviços. A subjacente subiu 0,1 p.p. para 2,5%.
- ▶ **Nos EUA, os gastos das famílias e o investimento em IA sustentaram o crescimento no 2T.** O PIB cresceu 0,4% em termos trimestrais, graças à recuperação do consumo das famílias e dos investimentos em IA. Os PMI de julho e agosto também têm sido positivos, embora os dados do mercado de trabalho de julho tenham desiludido. Em julho, a inflação global e subjacente caiu 0,1 p.p. para 3,4% e 2,5%, respetivamente.
- ▶ **O BCE manteve a taxa *depo* inalterada em 2,25% na reunião de julho, mas o mercado está a prever dois aumentos até final do ano e atribui alguma probabilidade a uma subida adicional** tendo em conta as pressões sobre os preços da energia e a resiliência da atividade. Isto explica porque a Euribor 12M atingiu 3,0%. Já **a Fed manteve a faixa dos *fed funds* inalterada em julho nos 3,50%-3,75%**, embora três membros tenham votado para aumentá-la em 25 p.b. e o mercado esteja a prever que as taxas subam pelo menos uma vez (embora a probabilidade de aumento já em setembro tenha diminuído).
- ▶ O aumento dos preços da energia, as crescentes necessidades de financiamento para empresas de IA e **as dúvidas sobre as trajetórias fiscais têm pressionado as taxas de juro de longo prazo da dívida pública.** Nos EUA, a *yield* a 30 anos ronda os 5,25%. O Tesouro anunciou um plano para recomprar dívida de longo prazo através da emissão a descoberto, mas é improvável que isso alivie as pressões de forma sustentada.

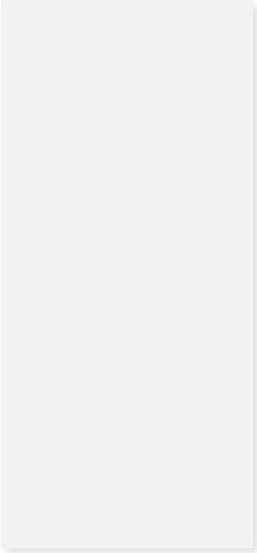
Portugal

- ▶ **A economia surpreendeu no 2º trimestre**, dado que o PIB aumentou 0,8%, suportado pela procura interna (destaque para consumo privado, embora em desaceleração) e menor contributo negativo da procura externa. A informação para o 3º trimestre ainda é escassa, mas sugere moderação do ritmo de crescimento.
- ▶ **A inflação aumentou em agosto para 3,3% reflexo do aumento dos preços da energia**, e suportando uma possível ligeira revisão em alta da nossa expectativa para o final do ano (2,9% atual).
- ▶ **A taxa de desemprego situou-se em 5,7% em julho (leitura ainda provisória)** refletindo manutenção de criação de emprego robusta, ainda que com sinais de desaceleração.

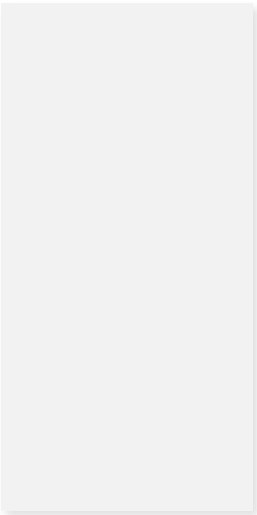
Principais destaques

Mercado imobiliário português

- ▶ **Vários indicadores sugerem uma valorização excecional das casas em Portugal, como o índice de preços da OCDE.** O mesmo subiu 106,4% entre 2015 e 2025 (32,9% no caso da média do grupo). No caso dos dados do Eurostat, Portugal também se encontra entre os principais países europeus onde a habitação mais valorizou, principalmente desde 2021 (32% vs. -2,3% na média da UE). Além disso, o IPH continua a registar máximos históricos, tendo aumentado 17,6% em 2025, a maior subida anual da série.
- ▶ **Depois de uma valorização excecional em 2025, 2026 arrancou com valorização das casas.** No 1T 2026, o Índice de Preços da Habitação registou uma variação homóloga de 17,8%. Em cadeia, o índice de preços da habitação cresceu 3,8%, menos duas décimas do que no trimestre anterior. Um ritmo de crescimento mais moderado mas ainda muito forte.
- ▶ **A avaliação bancária da habitação continua a aumentar, atingindo 2.240 eur/m2 em julho de 2026, mas existem sinais de abrandamento.** Especificamente, a avaliação mediana perdeu algum fôlego em termos homólogos ao subir 15,2% em julho (média mensal de 17,4% em 2025) e o índice de preços da Confidencial Imobiliário também desacelerou nos primeiros meses de 2026 (20,4% em termos homólogos em maio vs. 23,4% em dezembro de 2025).
- ▶ **Em 2025, o VAB da Construção representou 5,2% do VAB total da economia** e cresceu 1,7% em termos reais face ao ano anterior (+2,4% em 2024). Esta evolução acompanhou a taxa de variação do VAB total da economia que também foi de 1,7% (+2,1% em 2024).
- ▶ **O ritmo de construção segue a crescer, mas de forma limitada.** O número de edifícios concluídos (fogos de habitação) tem aumentado sistematicamente na última década, atingindo 27.301 em 2025 (+282% vs 2015 e o mais elevado desde 2010). No 1T 2026 foram concluídos 6.931 - se o ritmo de construção se mantiver igual ao do 1T 2026, o aumento de edifícios concluídos será de +2% vs 2025.
- ▶ **No mesmo período foram transacionadas 37.745 habitações (dados INE),** -8,7% que no mesmo período do ano anterior. Em cadeia, o número de transações também recuou expressivamente (-12,4%). Os dados disponíveis do 2T 2026 (da Confidencial Imobiliário) apontam para 39.210 transações, mais 7,0% do que no trimestre anterior, mas mantendo a quebra em termos homólogos (-5,6%).
- ▶ **Há fatores que continuam a suportar uma valorização robusta de preços em 2026,** entre eles a robustez do mercado de trabalho, a oferta limitada de novos imóveis e a pressão exercida pelos custos de construção. Por outro lado, o *decoupling* crescente entre preços da habitação e salários e o aumento de taxas de juro tende a moderar essa valorização face a 2025.
- ▶ **Os dados de expetativas para evolução dos preços para os próximos três meses têm vindo a reduzir desde o início do ano.** Em junho estas expetativas apontam para estabilização nos próximos meses, sendo esta perspetiva transversal quer a mediadores quer a produtores.

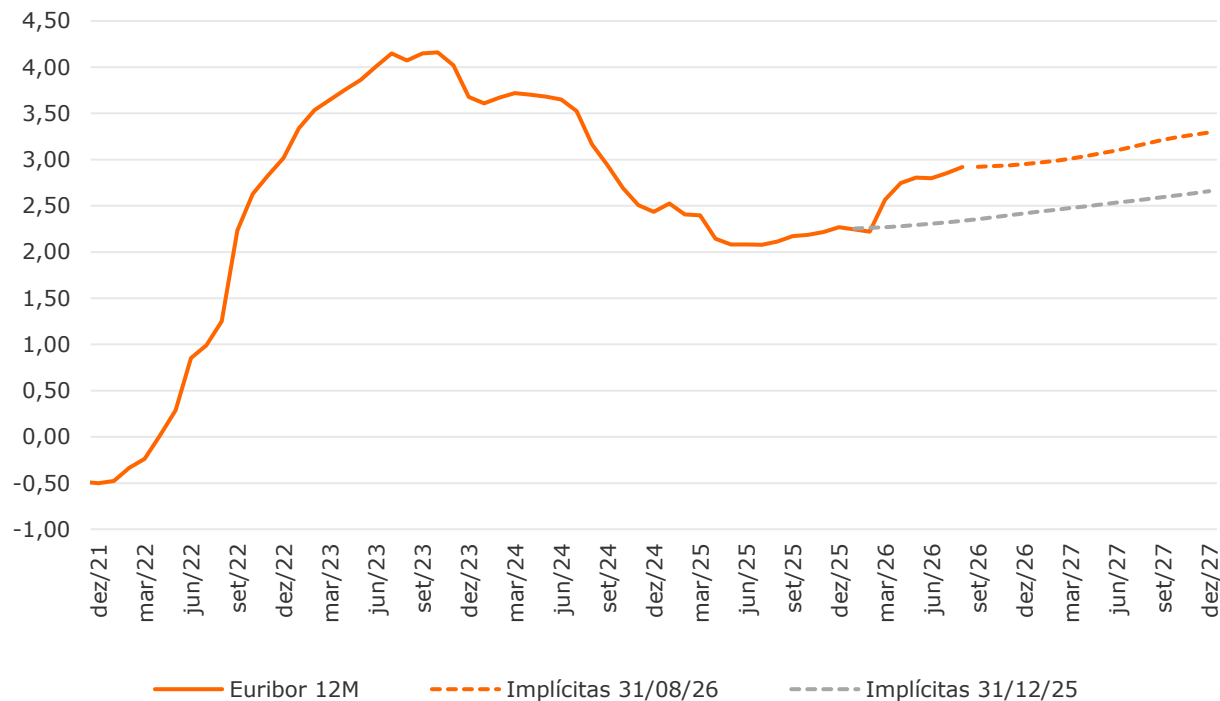


Taxas de juro e crédito à habitação



Perspetivas da política monetária do BCE

Euribor a 12 meses e taxas implícitas
(%)



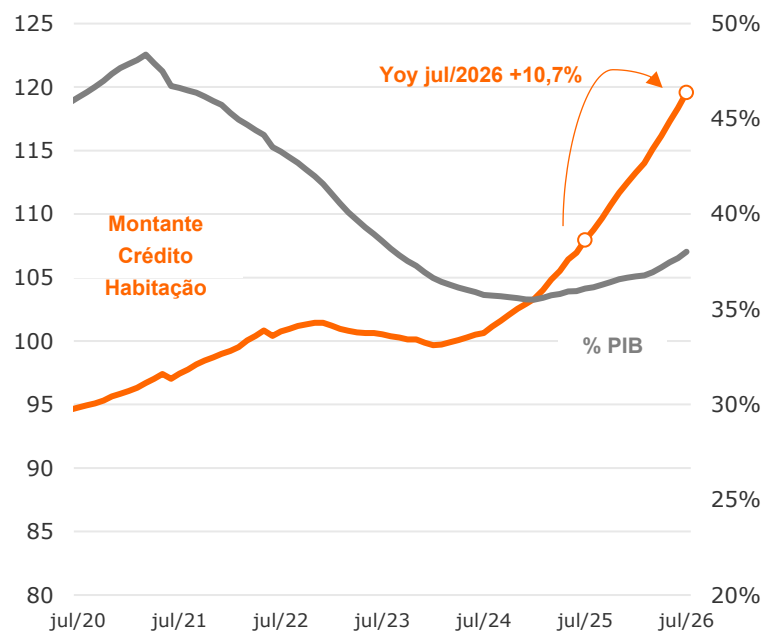
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

- **Última reunião do BCE sem alterações nas taxas de juro e numa decisão unânime, depo a 2,25%, refi a 2,40% e MLF a 2,65%.** Foi abordada a conveniência de um possível aumento das taxas, mas o BCE considerou-se "bem posicionado" com a política atual, avaliando os dados de atividade e inflação até julho como positivos (dado o contexto), mas sublinhando a incerteza do conflito no Médio Oriente e um conjunto de riscos (menos crescimento, mais inflação).
- **O BCE mantém uma estratégia de decisões ágeis, "à medida que os dados evoluem" e "sem comprometimento prévio".** No entanto, se a situação no Médio Oriente não melhorar, é esperado um aperto monetário "controlado". Os mercados preveem um aumento em setembro (depo em 2,50% com probabilidade de 90%), um outro antes do final do ano (depo em 2,75%) e até a possibilidade de a mesma alcançar 3% em 2027.

CH mantém dinamismo, mas revisão das medidas macroprudenciais poderá limitar nova produção no 2S

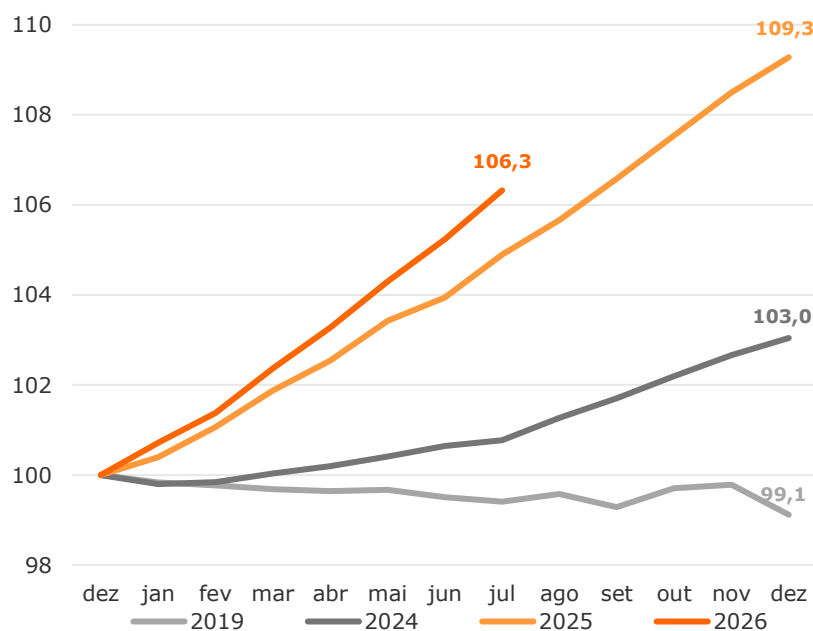
Carteira de crédito à habitação

(MME) (% do PIB)



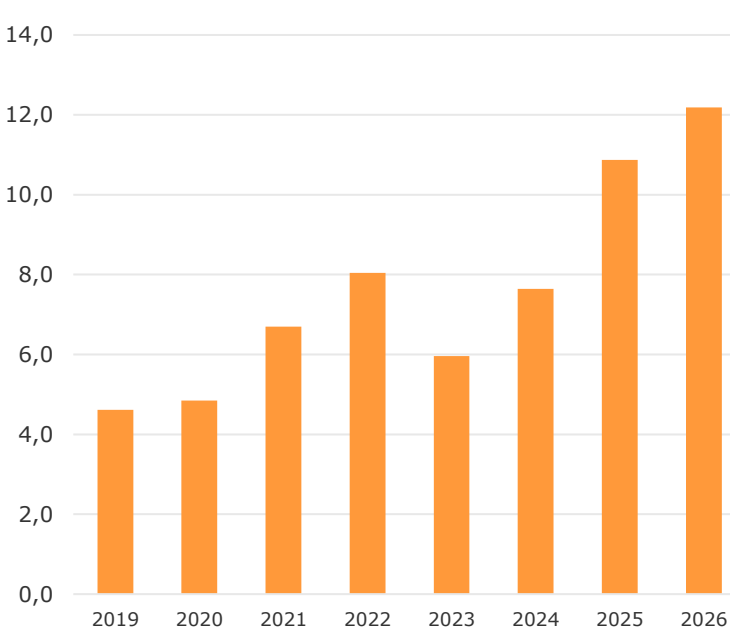
Evolução da carteira de crédito à habitação, por ano

Base 100=dezembro do ano anterior



Novas operações de crédito à habitação¹⁾

Montante acumulado até junho de cada ano (MME)

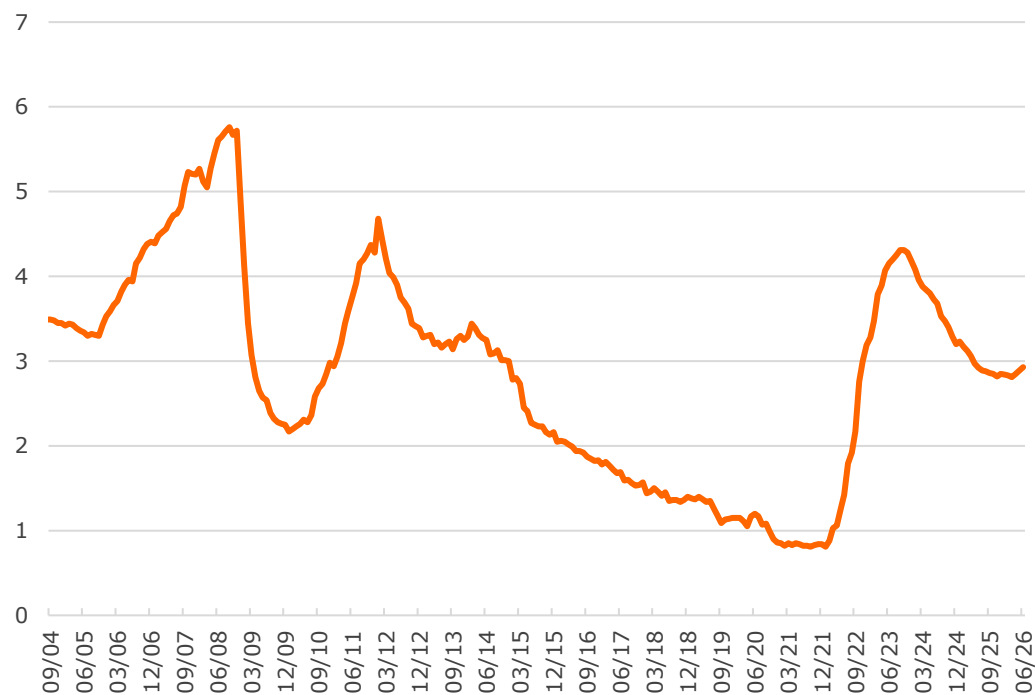


Nota: (1) Exclui renegociações a partir de dezembro de 2014. **Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal e BCE.

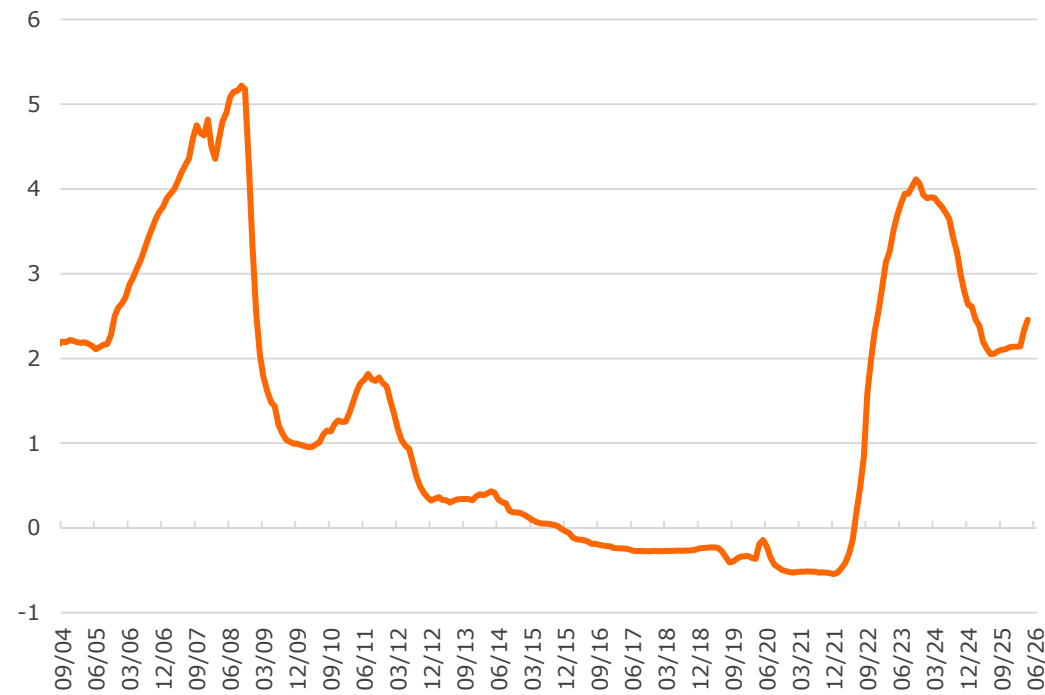
- As NO de CH demonstraram uma robustez expressiva no 1S, mas a introdução de novos limites nas regras macroprudenciais deverá esfriar este dinamismo. Na primeira metade do ano, aumentaram 12,1% homólogo, mantendo-se o 2S de 2026 como o melhor início de sempre (considerando a série corrigida de renegociações, que começa em 2014). O montante mensal de junho manteve-se em 2,2MME, novamente próximo do máximo mensal registado em março (2,3MME). No entanto, as preocupações do BdP com o cumprimento das medidas macroprudenciais levaram à introdução de novos limites, que entrarão em vigor a 1 de agosto, onde se destaca o limite de 45% para o rácio DSTI. Estima-se que esta restrição possa esfriar a nova produção principalmente no caso da garantia pública aos jovens.
- A carteira continua a crescer acima de 10% homólogo. Mais concretamente, cresceu 10,7% em julho (10,6% em junho), a 5ª subida consecutiva do rácio em percentagem do PIB (mas longe de máximos históricos: ≈70% em 2012).

Taxas de juro das novas operações de CH invertem a tendência de descida a partir de abril

Tx. de juro de novas operações de Crédito à Habitação
(%)

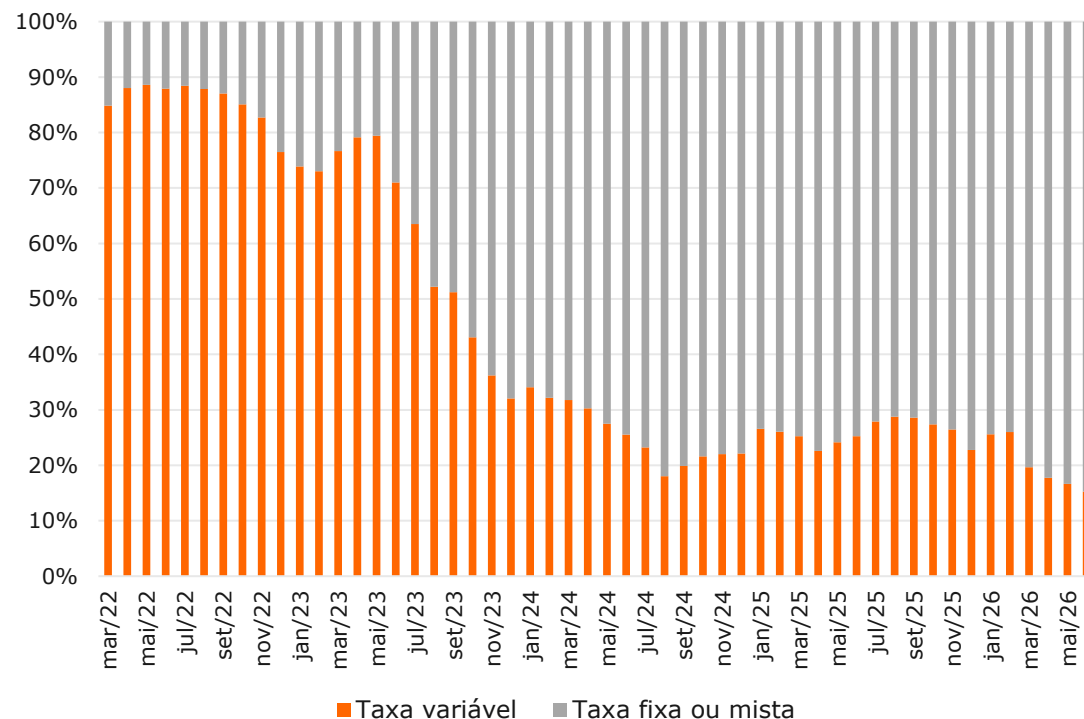


Euribor a 6 meses
(%)



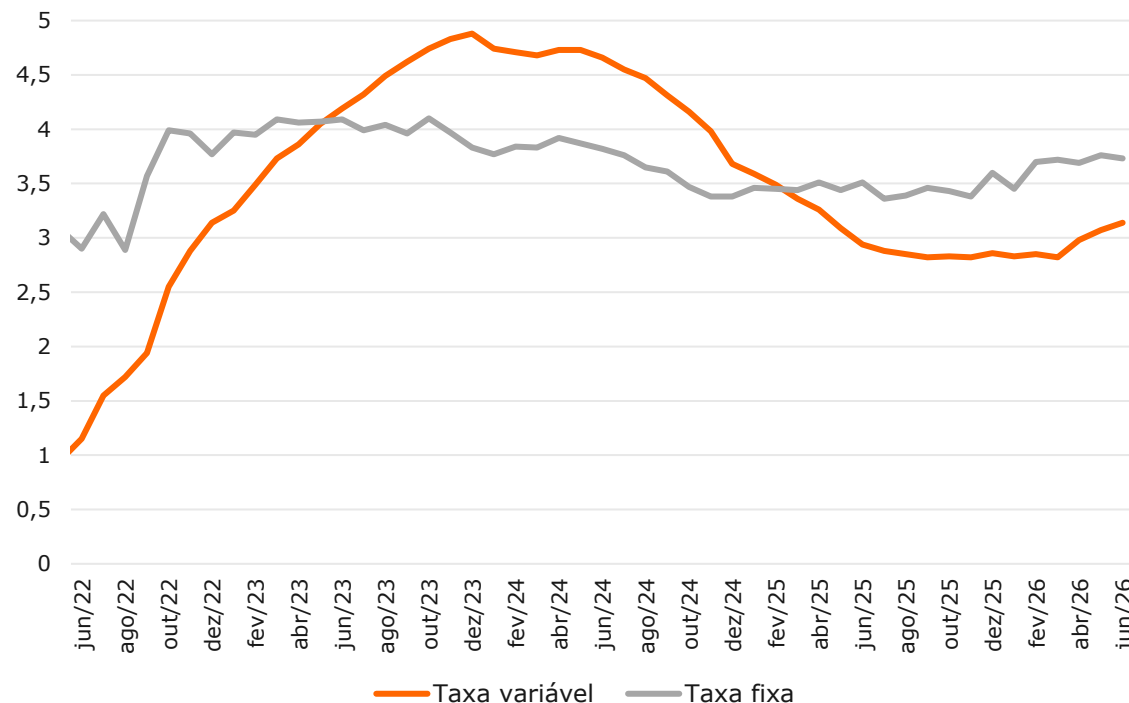
Taxa de juro média nos novos CH de Taxa Variável supera já os 3%

Novos créditos à habitação, por tipo de taxa
(% do total)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

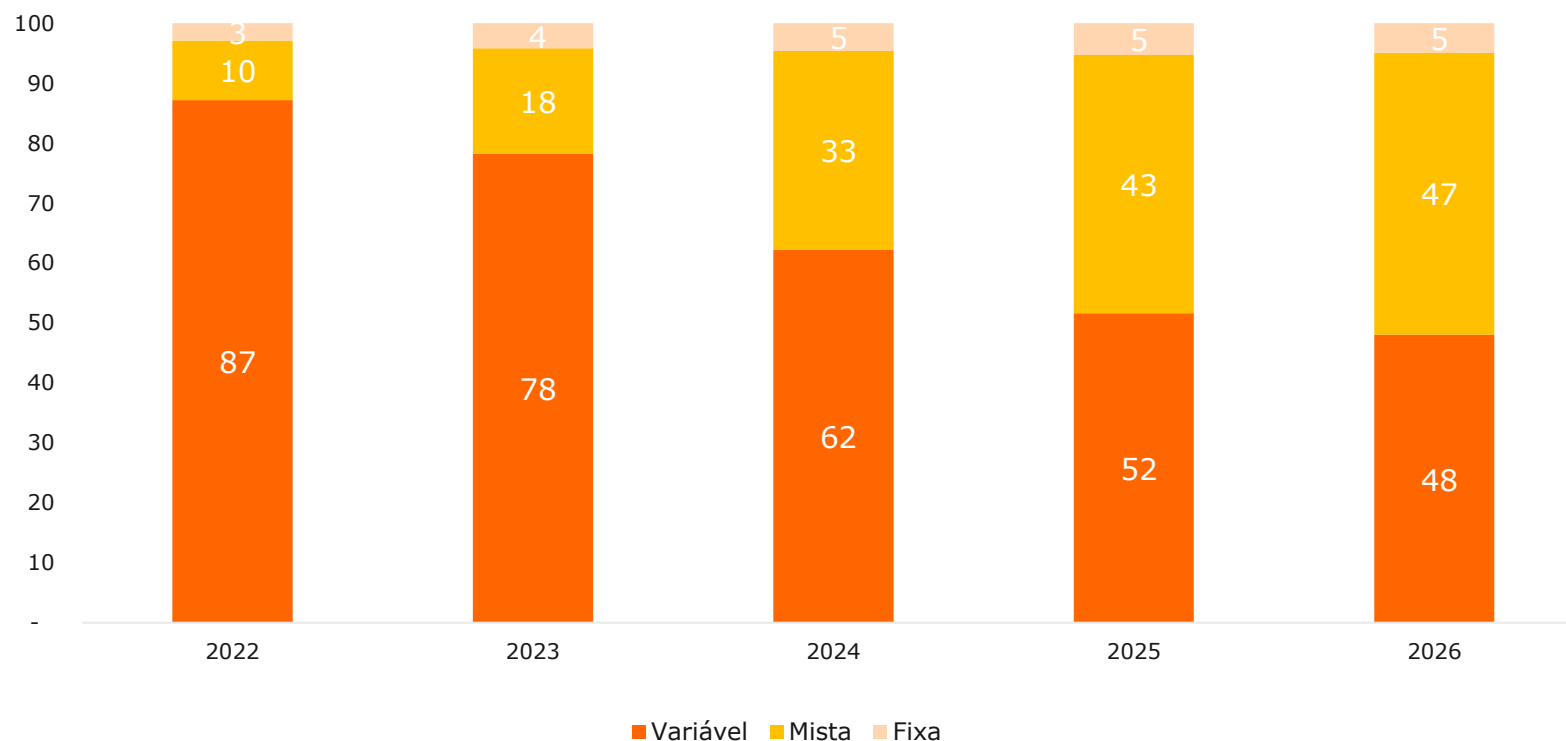
Taxa de juro média nos novos empréstimos para HPP, por tipo de taxa
(%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

Quase 50% do *stock* de crédito para HPP já é taxa mista

Stock de empréstimos de Habitação Própria Permanente, por tipo de taxa
(% do total)

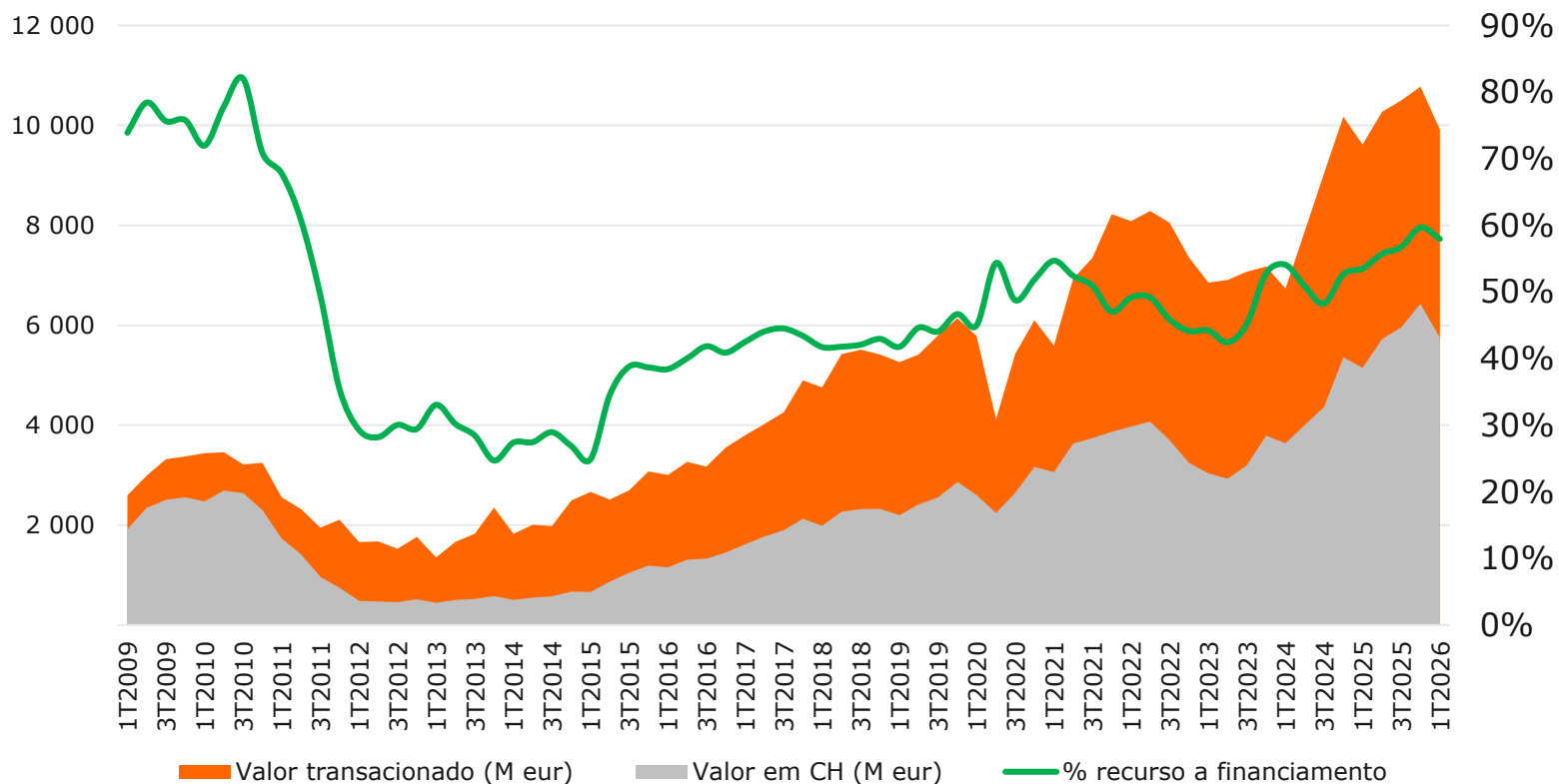


Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal. **Nota:** 2026 refere-se a junho de 2026 e restantes anos ao final do ano.

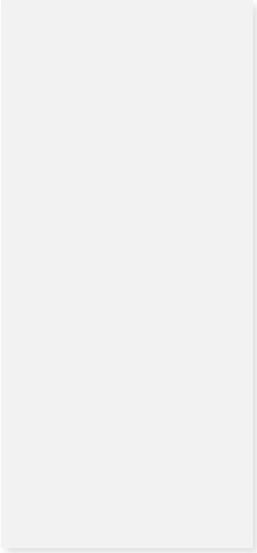
Quase 60% do valor das casas adquiridas é feito com recurso a CH

Valor transacionado de compra de casas versus Valor contratado de CH

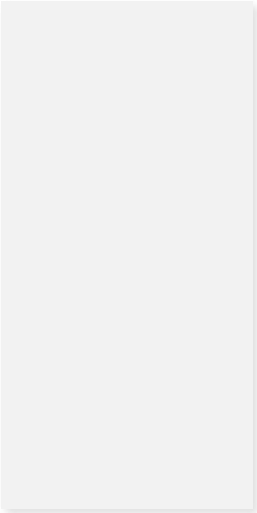
(M eur / %)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

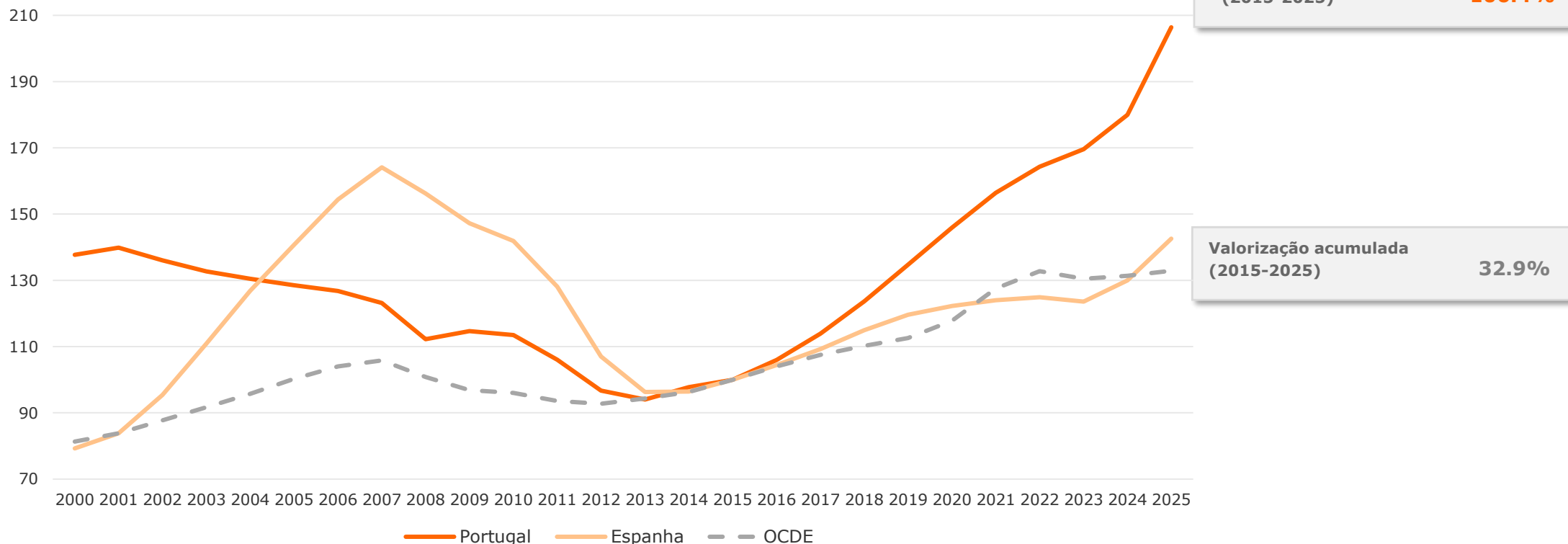


Mercado imobiliário



Desde 2015 o preço da habitação em Portugal mais que duplicou, tendo acelerado em 2025 e alargado o *gap* face à OCDE...

Preços das casas em termos reais
(2015 = base 100)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da OCDE.

...contudo o diferencial atenua se se considerar o início do século

Índice de preços da habitação (em termos reais, i.e. deflacionado)
(%)

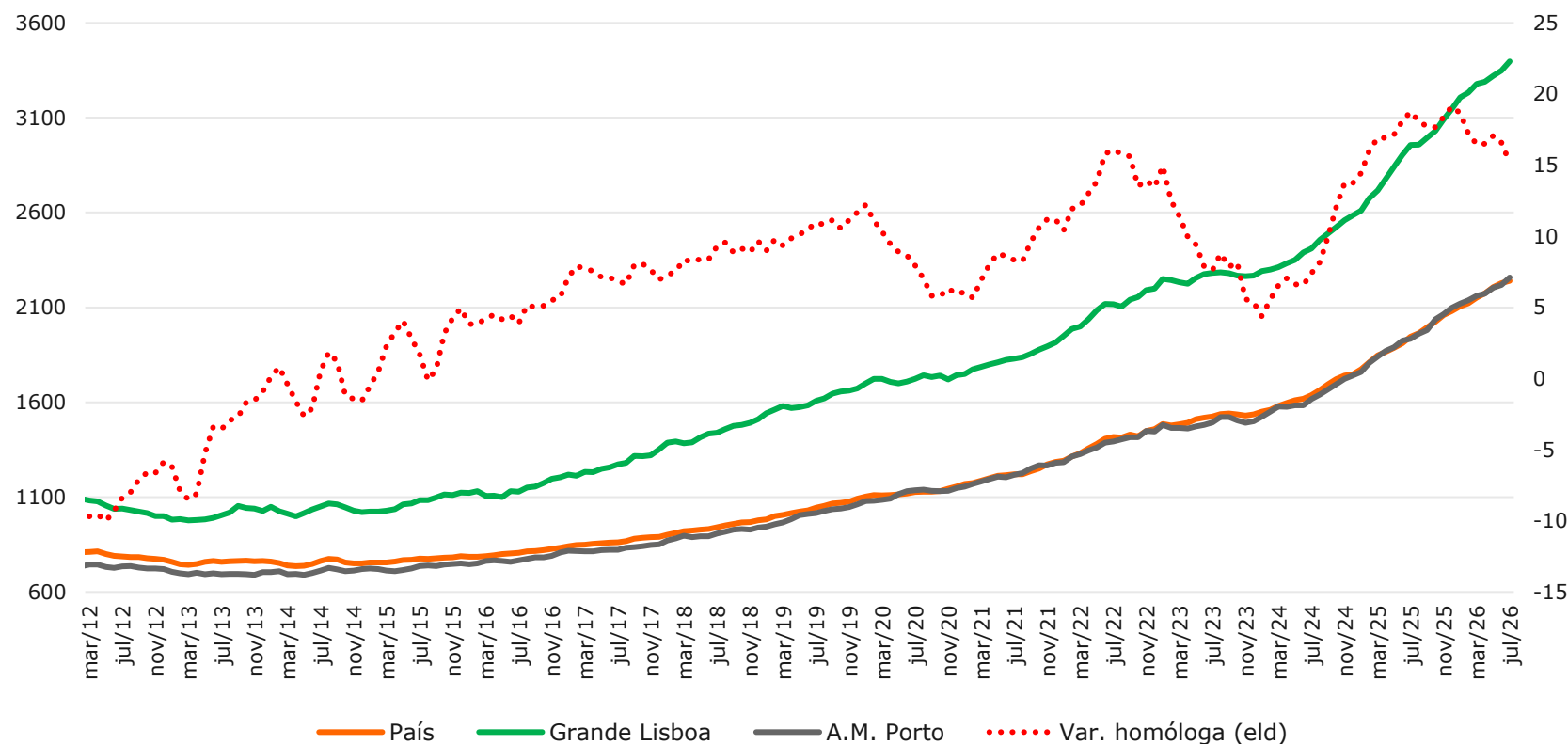
	Variações acumuladas		
	Período GCF-Troika	Séc. XXI	Pós Covid-19
	2008-2014	2001-2025	2021-2025
UE	-11,4	25,4	-2,3
Bélgica	1,0	59,7	-6,0
Alemanha	7,4	14,0	-17,4
Grécia	-39,3	21,5	29,0
Espanha	-38,2	60,4	15,0
França	-3,5	67,4	-10,9
Itália	-18,0	-4,8	-2,5
Portugal	-13,9	63,0	32,0

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

Valor mediano da avaliação bancária acima dos 2.200 eur/m²

Avaliação bancária da habitação

(mediana do eur/m²)

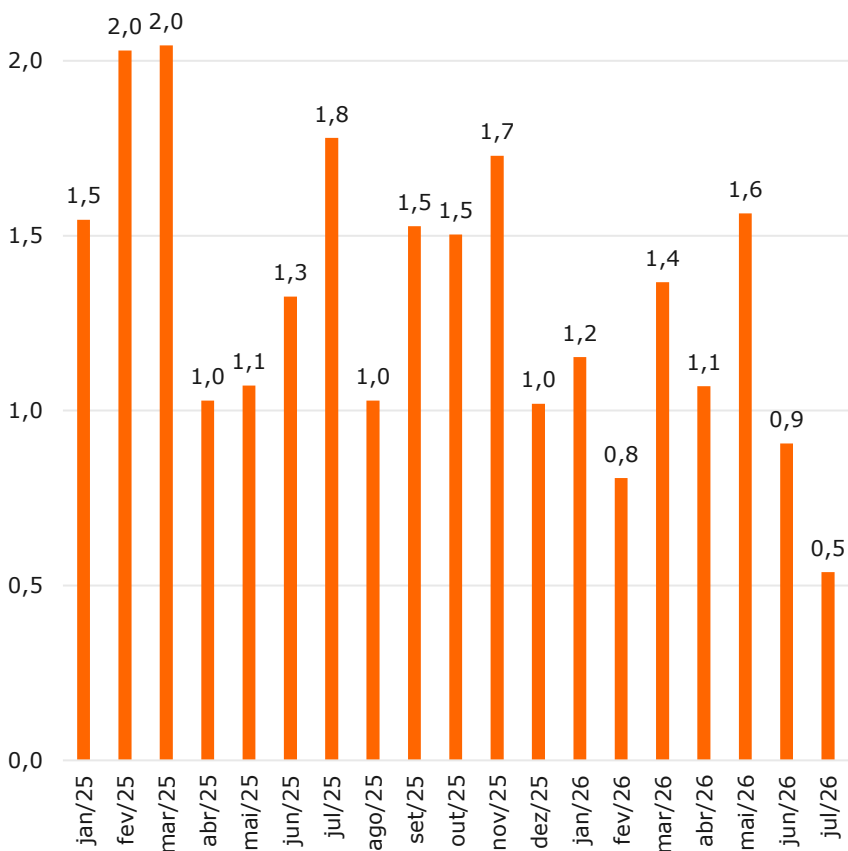


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE. **NOTA:** a variação homóloga refere-se à mediana do País.

A avaliação bancária da habitação continua a aumentar, mas a perder algum fôlego

Avaliação bancária da habitação

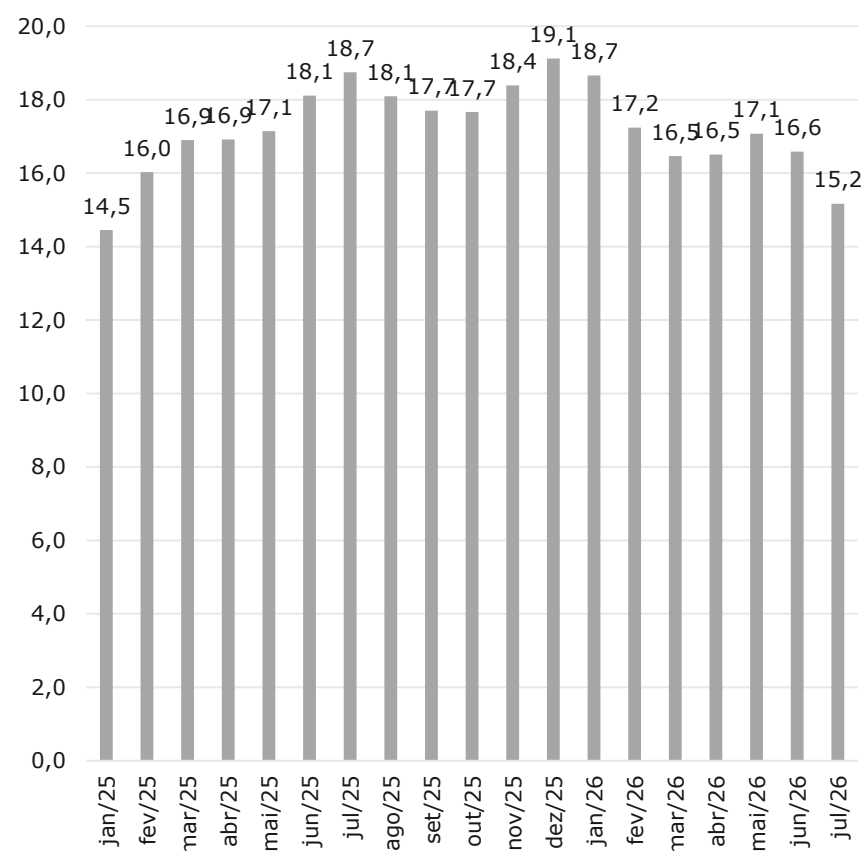
(variação mensal, em %)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

Avaliação bancária da habitação

(variação homóloga, em %)

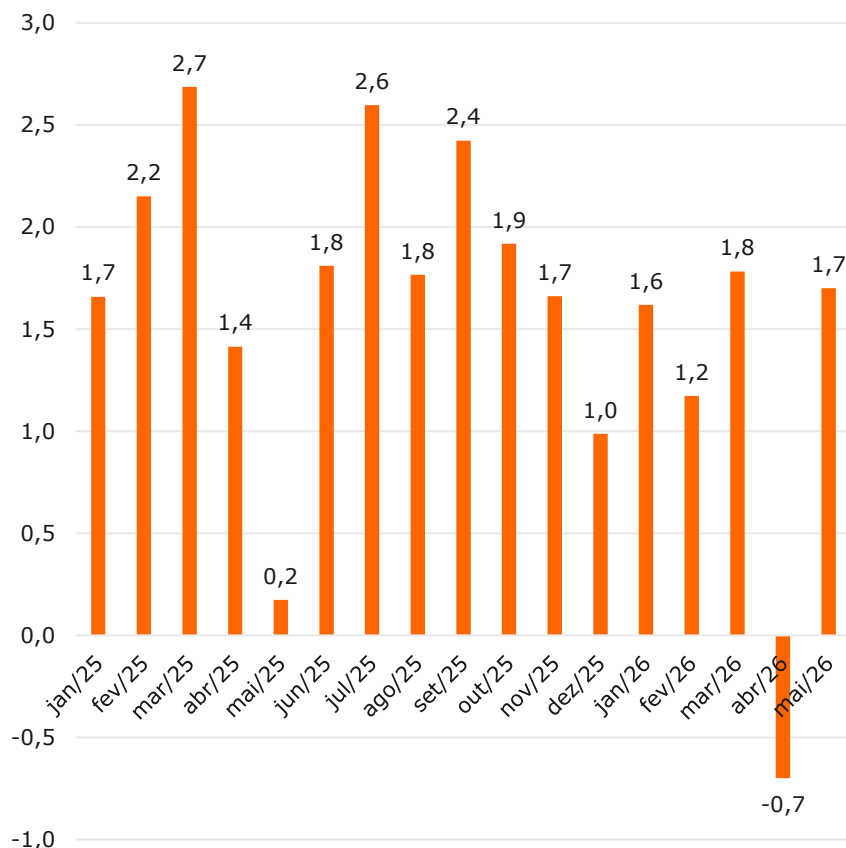


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

O índice da CI corrobora a ideia de um abrandamento no ritmo de crescimento dos preços

Índice de Preços Residenciais

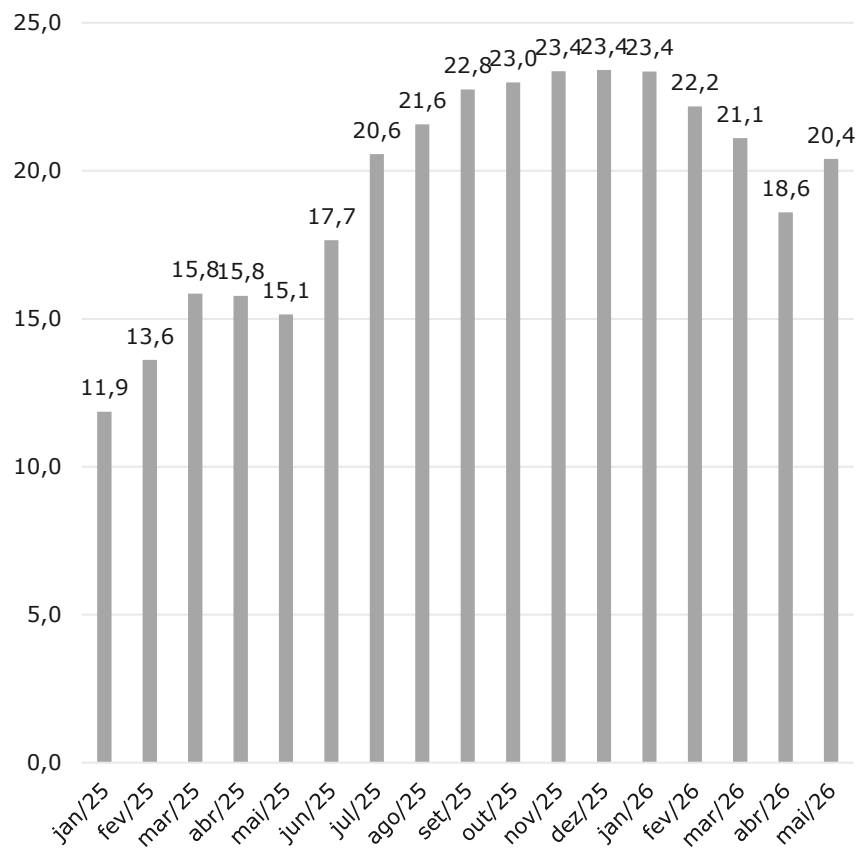
(variação mensal, em %)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Confidencial Imobiliário.

Índice de Preços Residenciais

(variação homóloga, em %)

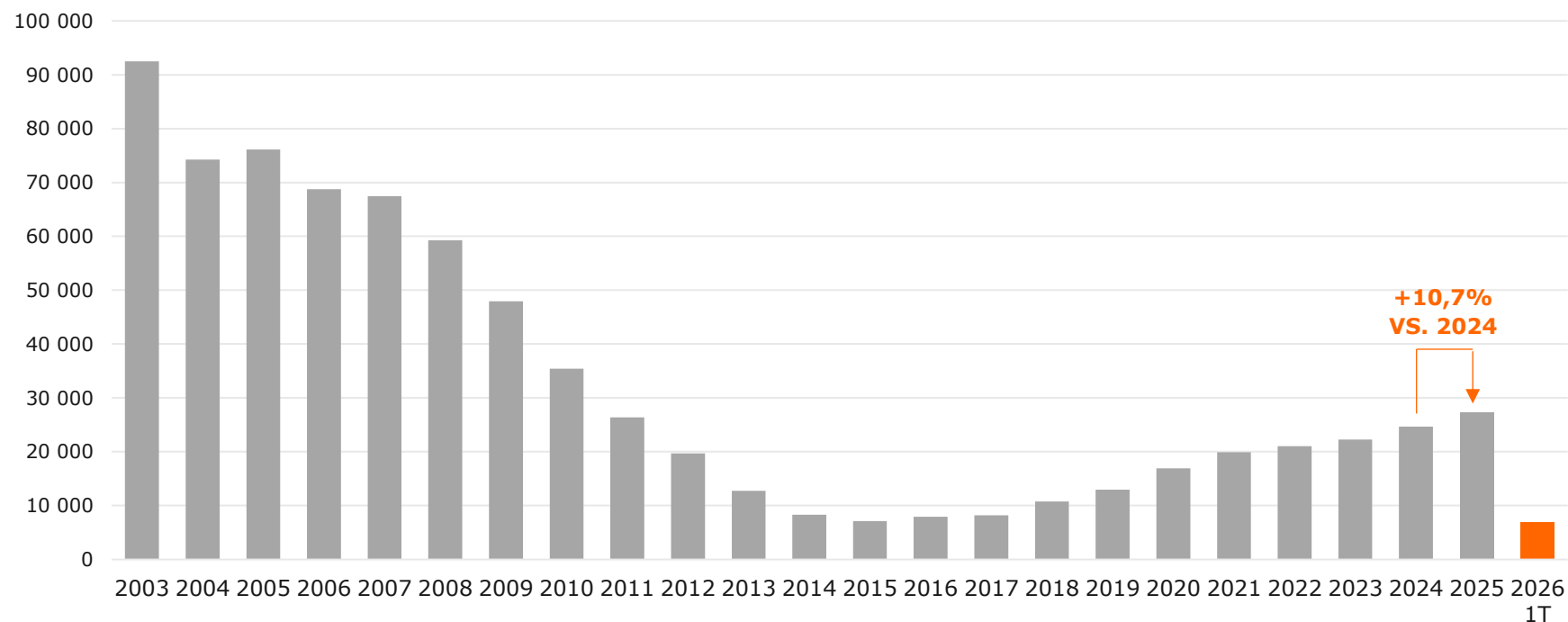


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Confidencial Imobiliário.

Se o ritmo de construção se mantiver igual ao do 1T 2026, o aumento de edifícios concluídos será de +2% vs 2025

Edifícios concluídos

Nº de fogos para habitação familiar concluídos



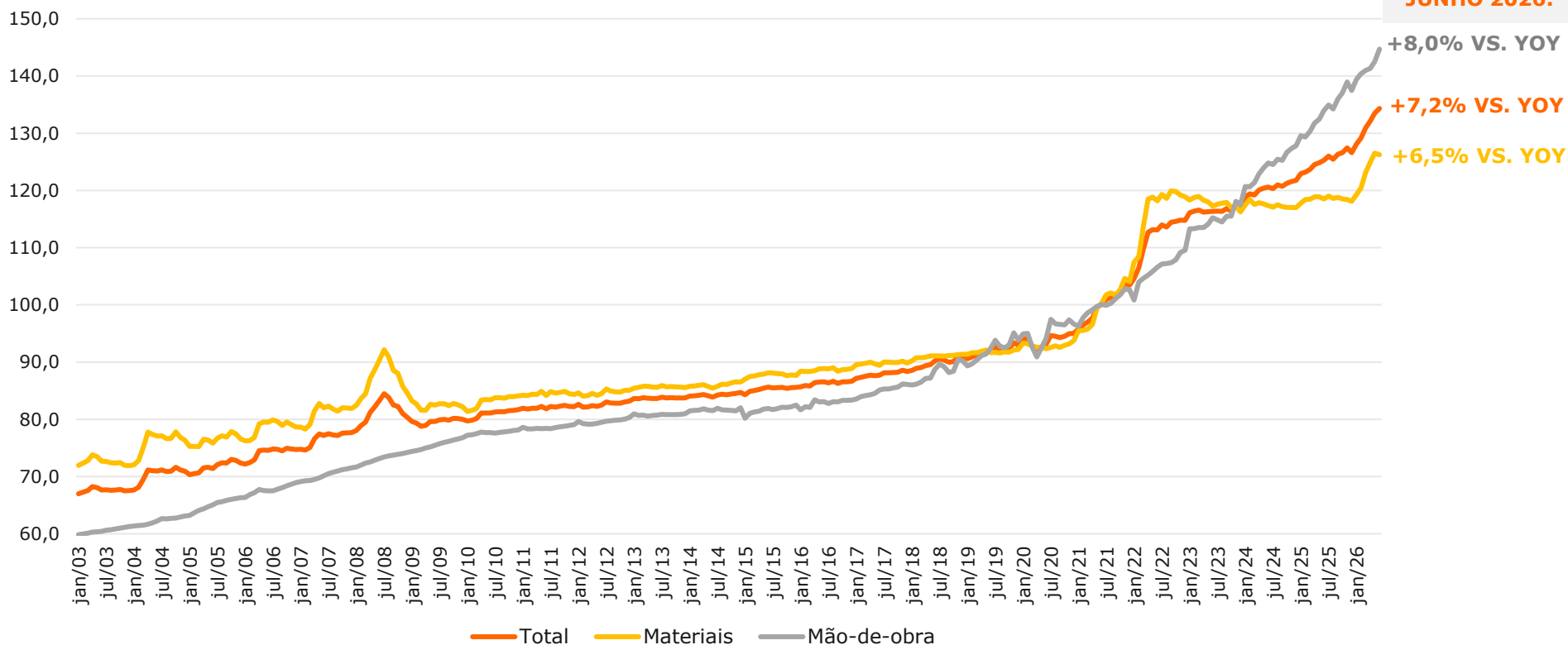
Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

- **No 1T 2026, foram concluídos 6.931 novos fogos de habitação familiar.** A manutenção deste ritmo de construção no conjunto do ano, resultaria um incremento de 2% dos novos fogos de habitação face a 2025 e no número mais elevado de fogos construídos desde 2010.

Os custos continuam a ser um entrave e nos últimos anos têm aumentado significativamente, nomeadamente a mão-de-obra

Custos de construção de habitação nova

Índice (2021=100)

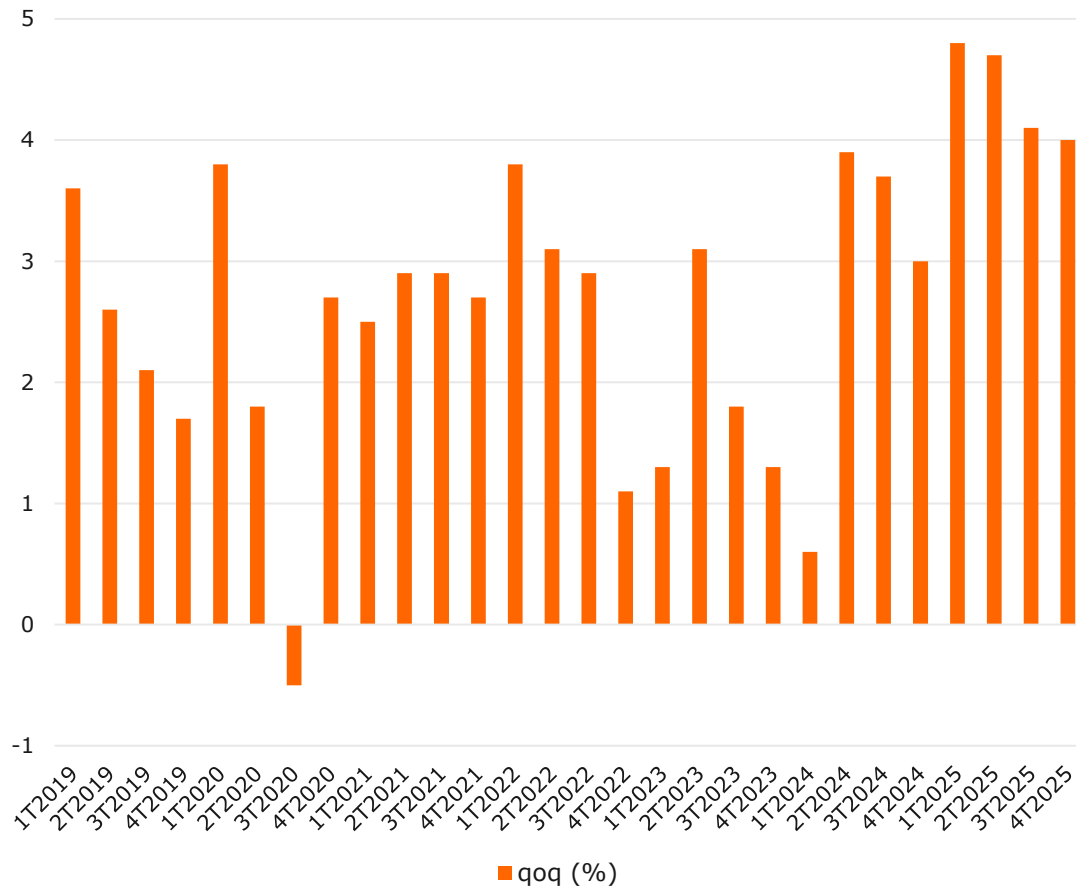


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

As casas valorizaram 17,6% em 2025, valor record da série do INE

Índice de Preços da Habitação

(variação trimestral, em %)



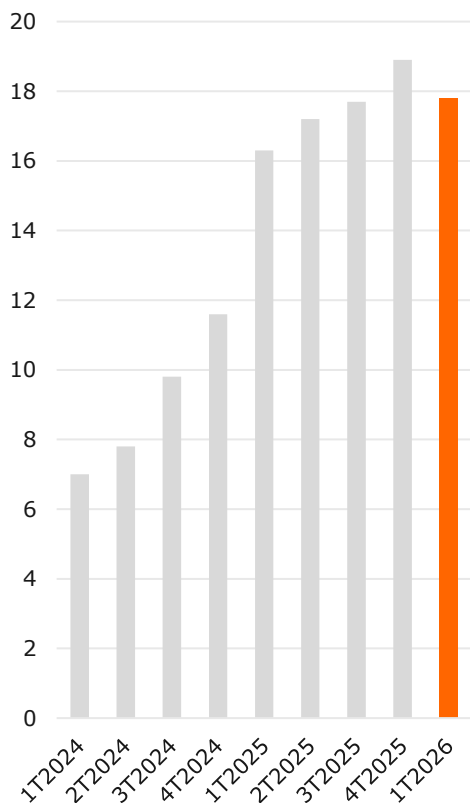
Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE

- **No 4T 2025, o Índice de Preços da Habitação registou uma variação homóloga de 18,9%, renovando máximos.** Em cadeia, o índice cresceu 4,0%, apenas menos uma décima do que no trimestre anterior. Este comportamento foi acompanhado pelo aumento em cadeia do preço médio das casas transacionadas.
- **Em termos anuais, o índice subiu 17,6% (9,1% em 2024).**
- **No mesmo período trimestral foram transacionadas 43.084 habitações, -4,7% que no mesmo período do ano anterior e +3,4% do que no período homólogo de 2019,** indicando um abrandamento. Em cadeia, o nº de transações subiu ligeiramente (+1,4%), e o preço médio das casas transacionadas aumentou para 250,1 mil euros, +1,2% do que no 3T 2025. Em termos homólogos, o valor transacionado aumentou +5,9% (tinha aumentado +16% no 3T 2025).
- **No conjunto do ano, transacionaram-se 41,2 mil milhões de euros (+21,7% face a 2024) e 169,8 mil casas (+8,6%),** enquanto o valor médio por venda atingiu 242,4 mil euros (+12%).
- **O crescimento homólogo dos preços no mercado de casas existentes foi superior ao das casas novas: +20,9% nas primeiras e +13,7% nas segundas.** No caso das existentes, este número foi superior ao ocorrido no 2T 2025 (19,1%), enquanto que nas novas houve uma desaceleração (14,1% anteriormente). Além disso, observou-se o avanço em cadeia do índice de preços de cada tipo (respetivamente, +4,6% e +2,6%). Ao nível das transações, o número de imóveis vendidos recuou -4,5% nas usadas e -5,4% nas novas.
- **O número global de imóveis vendido no 4T 2025 (43.084) é bastante superior à média da série até ao final de 2024 (29,3 mil imóveis vendidos/trimestre).**

Ritmo de crescimento dos preços forte, mas abranda no 1T 2026

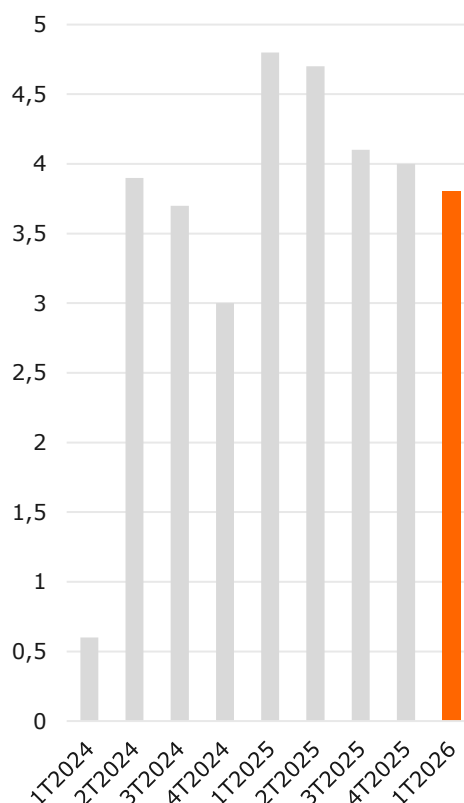
Índice de Preços da Habitação

yoy (%)



Índice de Preços da Habitação

qoq (%)



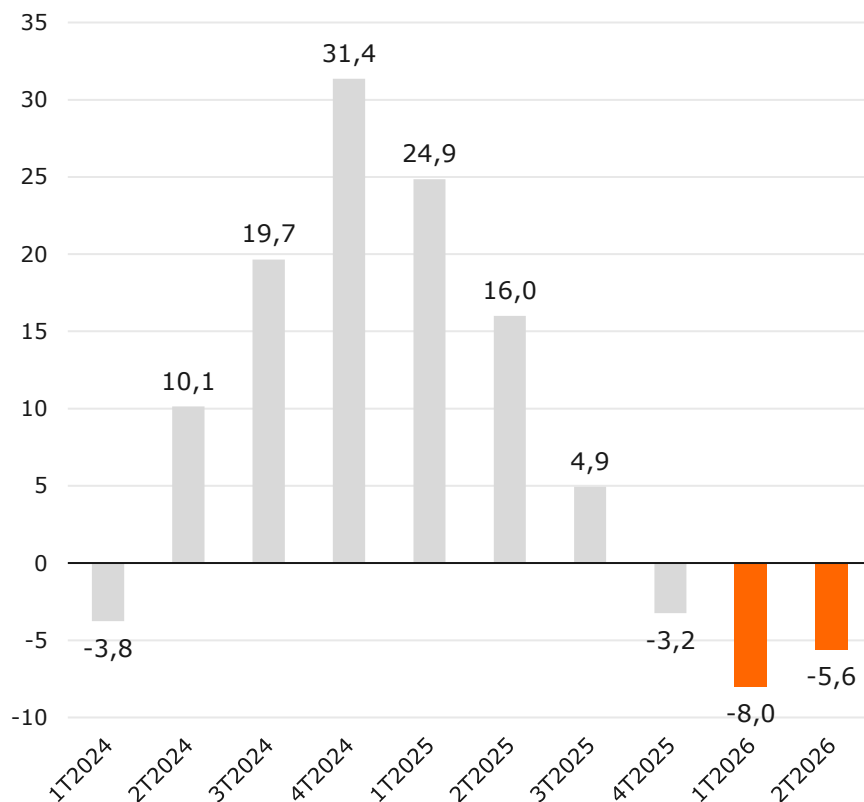
Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

- **No 1T 2026, o Índice de Preços da Habitação registou uma variação homóloga de 17,8%,** Em cadeia, o índice de preços da habitação cresceu 3,8%, menos duas décimas do que no trimestre anterior.
- **No mesmo período foram transacionadas 37.745 habitações, -8,7% que no mesmo período do ano anterior.** Em cadeia, o número de transações também recuou expressivamente (-12,4%), e o preço médio das casas transacionadas aumentou para 262,8 mil euros, mais 5,1% do que no 4T 2025.
- **O crescimento homólogo dos preços no mercado de casas existentes foi superior ao das casas novas:** 19,7% nas primeiras e 12,6% nas segundas, em ambos os casos estes números foram abaixo das variações ocorridas no 4T 2025 (20,9% e 13,7%, respetivamente). Observou-se ainda o avanço em cadeia do índice de preços das casas novas (2,7%) e das casas usadas (4,2%). Ao nível das transações, no mercado das usadas o número de imóveis vendidos recuou -8,0% homólogo e nos novos recuaram -11,6%.
- **Incorporação destes dados refletiu-se na revisão em alta do crescimento que o BPI Research perspetiva em 2026** para os preços das casas, situando-o em 15,7%.

Casas vendidas no 2T 2026 terão aumentado em cadeia, mas continuam em quebra em termos homólogos

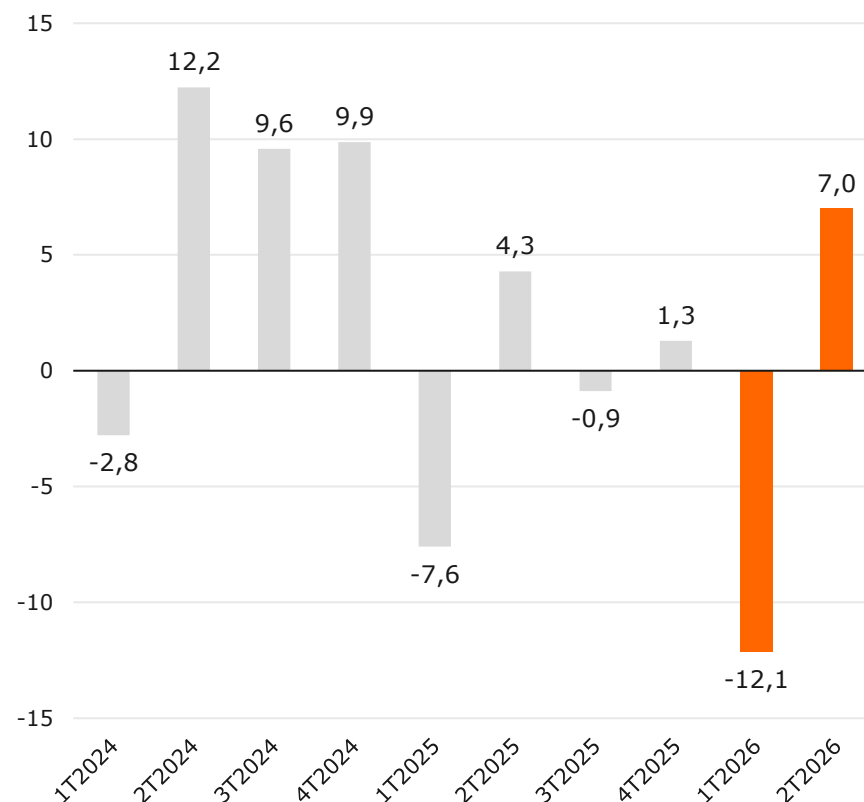
Casas vendidas

yoy (%)

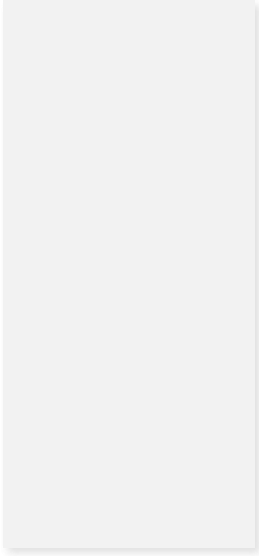


Casas vendidas

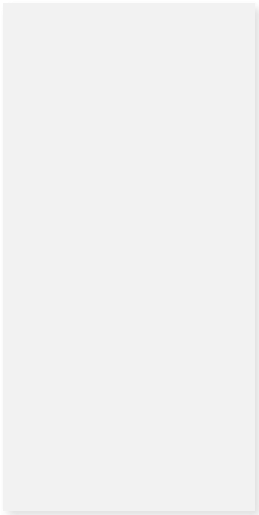
qoq (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Confidencial Imobiliário.

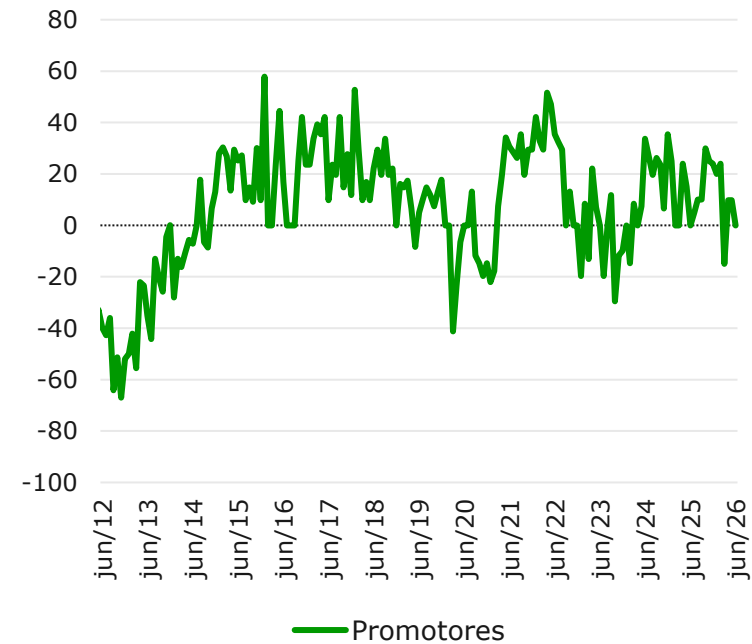
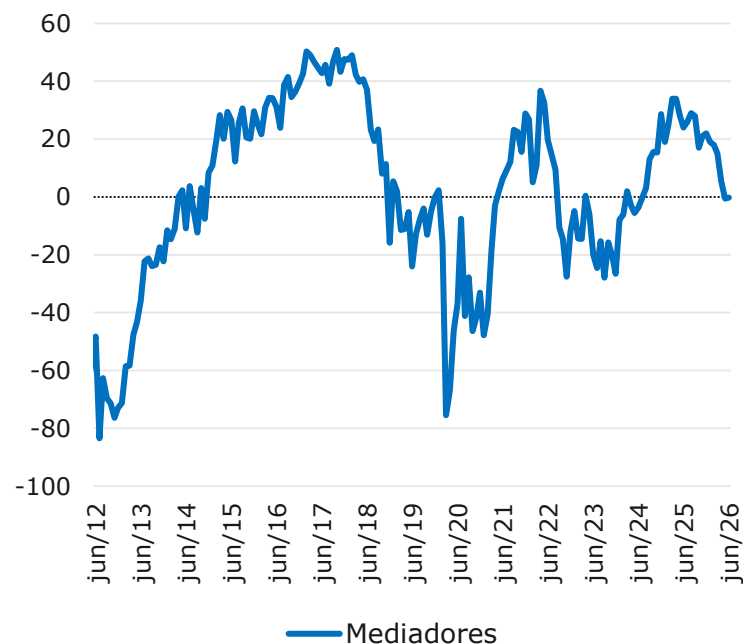
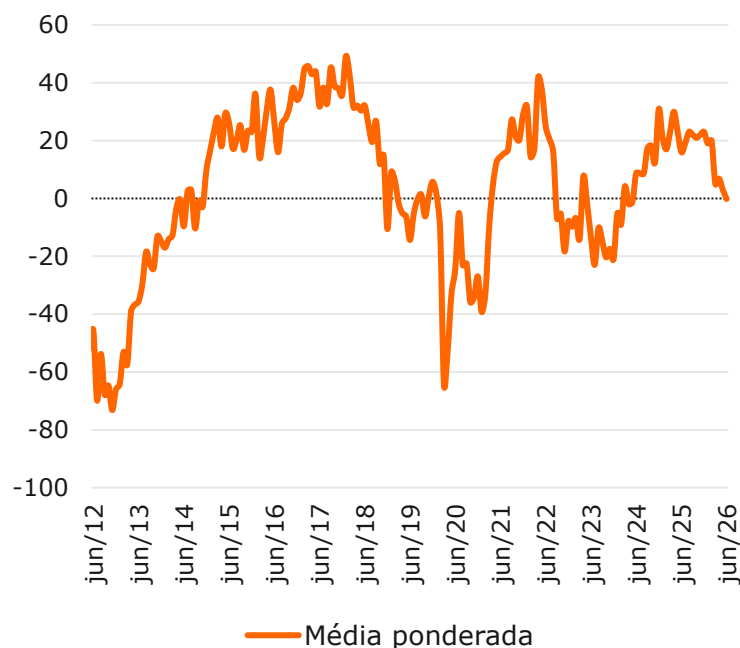


Expetativas



No final do 1S 2026 a perspetiva para os preços é de estabilização

PHMS: expetativas de preços a 3 meses
(saldo de respostas extremas)

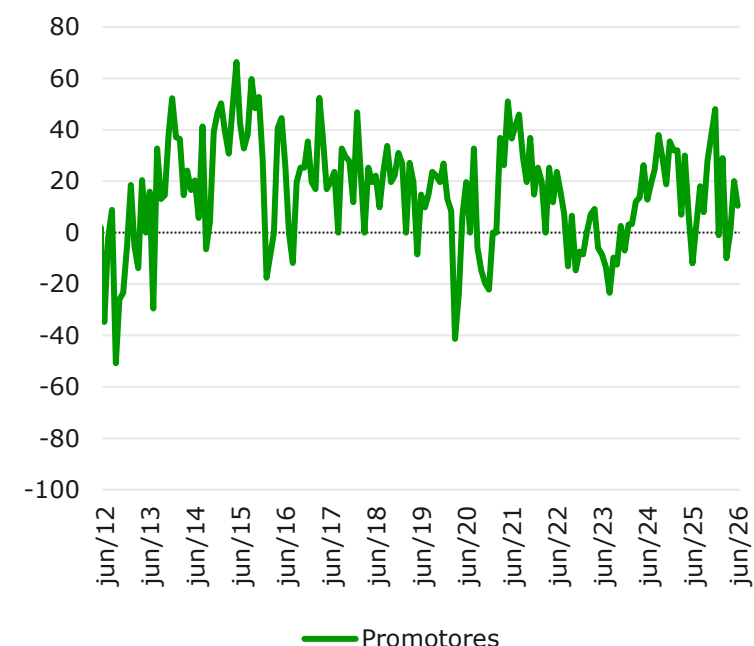
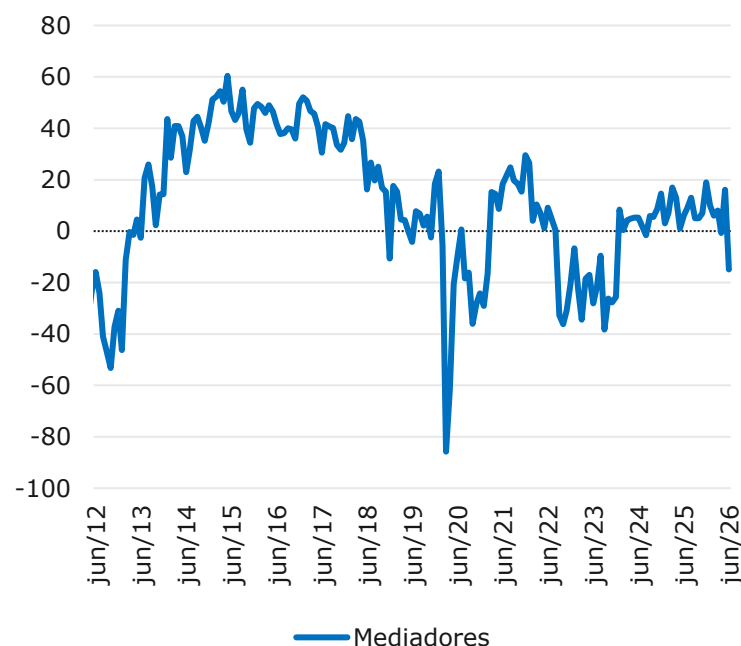
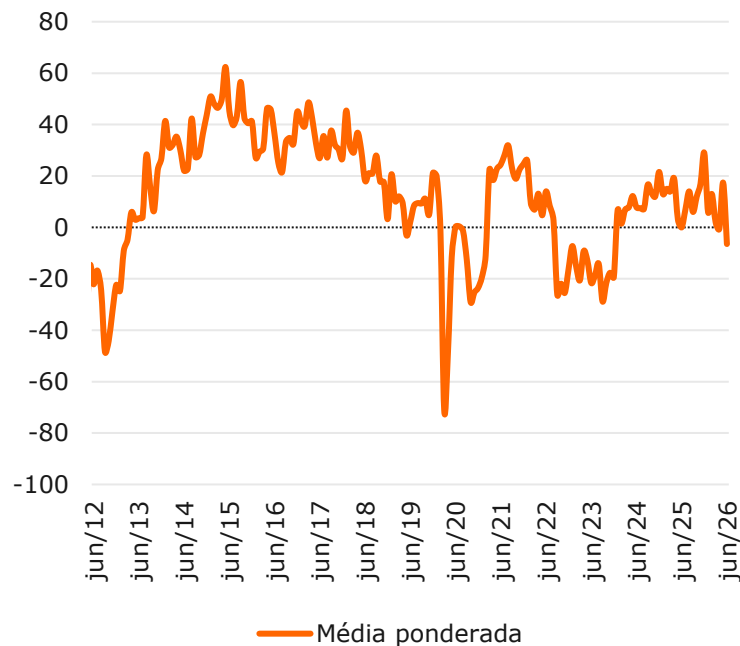


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Confidencial Imobiliário – Portuguese Housing Market Survey.

Diminuição das expetativas de vendas, principalmente entre os mediadores

PHMS: expetativas de vendas a 3 meses

(saldo de respostas extremas)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Confidencial Imobiliário – Portuguese Housing Market Survey.



Grupo  CaixaBank