

Nota Informativa 13/02/2026

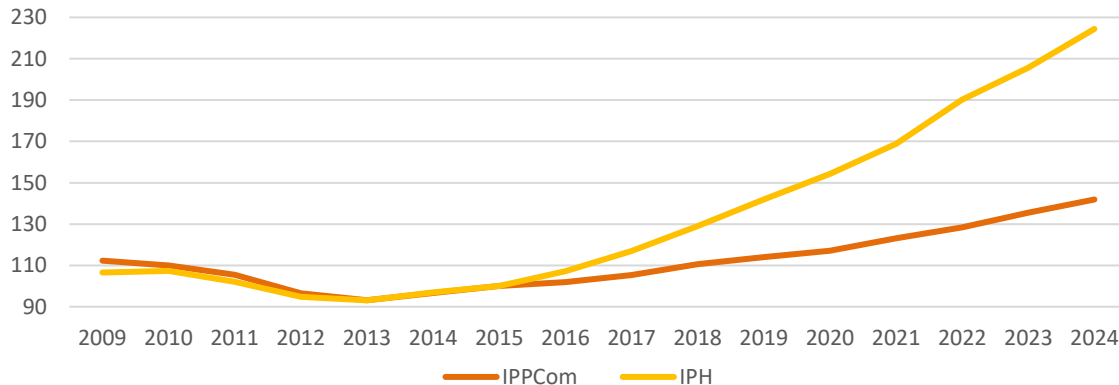
Caracterização do mercado imobiliário comercial (não residencial) em Portugal

A presente nota informativa visa analisar a evolução recente do segmento comercial do mercado imobiliário em Portugal, em termos agregados e por regiões, assim como indicar alguns fatores que impactam o mercado e as suas características.

1. Preços do imobiliário comercial: características e dinâmicas recentes

Indicadores oficiais dos preços no imobiliário: Índice de Preços das Propriedades Comerciais (IPPCoM) e Índice de Preços da Habitação (IPH)

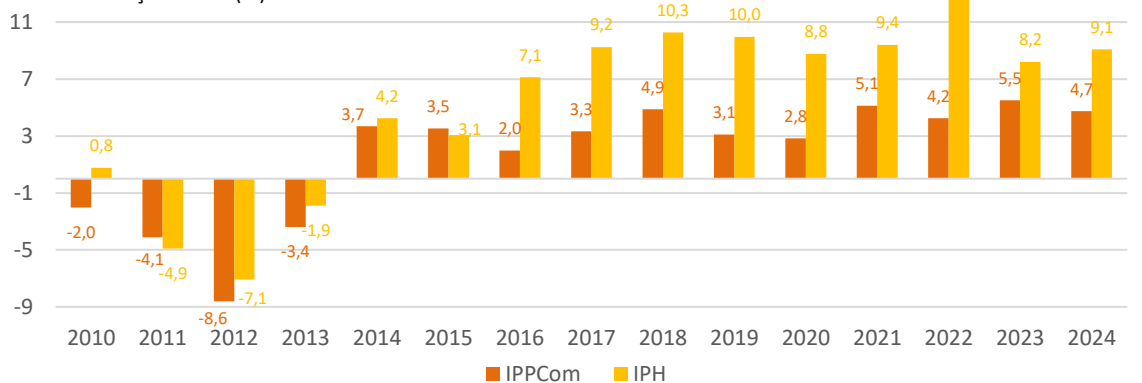
2015 = 100



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Indicadores oficiais dos preços no imobiliário: Índice de Preços das Propriedades Comerciais (IPPCoM) e Índice de Preços da Habitação (IPH)

Taxa de variação anual (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Os dados oficiais existentes sobre preços no mercado imobiliário são divulgados pelo INE, sendo os principais indicadores o índice de preços das propriedades comerciais (IPPCoM), representando o segmento comercial que se destina à operacionalização de diversas atividades económicas ligadas, nomeadamente, à indústria e aos serviços (escritórios, lojas, restaurantes, armazéns, fábricas, alojamentos turísticos, etc.); e o índice de preços da habitação (IPH), no segmento residencial já seguido regularmente pela equipa da DF-EEF. Existe um défice significativo de informação no que refere ao imobiliário comercial, sendo que o IPPCoM é apenas divulgado numa base anual, ao contrário do IPH que é divulgado trimestralmente, além da escassez de detalhes (por exemplo, tipologia e localização), de instituições que produzam estudos relacionados e de outros dados sobre procura e oferta (por exemplo, para o segmento residencial dispomos de estatísticas variadas da construção, licenciamentos, avaliações bancárias, crédito e taxas de juro, etc.), o que dificulta a análise deste segmento.

Como se pode observar nos primeiros dois gráficos, os preços deste segmento têm seguido uma tendência sistemática de valorização semelhante ao residencial durante os últimos anos (variação positiva em ambos os índices desde 2014, até quando se moviam literalmente em conjunto), embora numa magnitude consideravelmente inferior (var. média anual de 1,7% no IPPCom vs. 5,3% no IPH), visto que a pressão sobre a habitação é maior pela rigidez da procura (necessidade básica de um local para viver, o que faz com que os compradores estejam dispostos a pagar um preço superior ao que aconteceria em condições normais de mercado), enquanto que neste caso o objetivo é mais orientado para a criação de valor acrescentado e para a rentabilização de um negócio, caracterizado por uma maior flexibilidade e poder negocial por parte das empresas, que mais facilmente realocam as suas operações. O maior aumento do IPPCom foi em 2023 (5,5%) para um índice de 135,47, enquanto os máximos históricos continuam a ser renovados (aumento de 4,7% em 2024, para 141,89).

Coeficientes de correlação com variáveis económicas relevantes

	IPPCom	IPH
IPPCom	-	0,92
IPH	0,92	-
PIB real	0,55	0,54
Inflação	0,00	0,10
Desemprego	-0,76	-0,68
População	0,59	0,64
EURIBOR (6M)	0,37	0,33
Yields portuguesas (10A)	-0,15	-0,10
Spread da dívida portuguesa face ao bund alemão (10A)	-0,31	-0,27

Fonte: BPI Research. **Nota:** correlações calculadas numa base anual entre 2010 e 2025 (estimativas) e através das taxas de variação (ou variação no caso das taxas de juro).

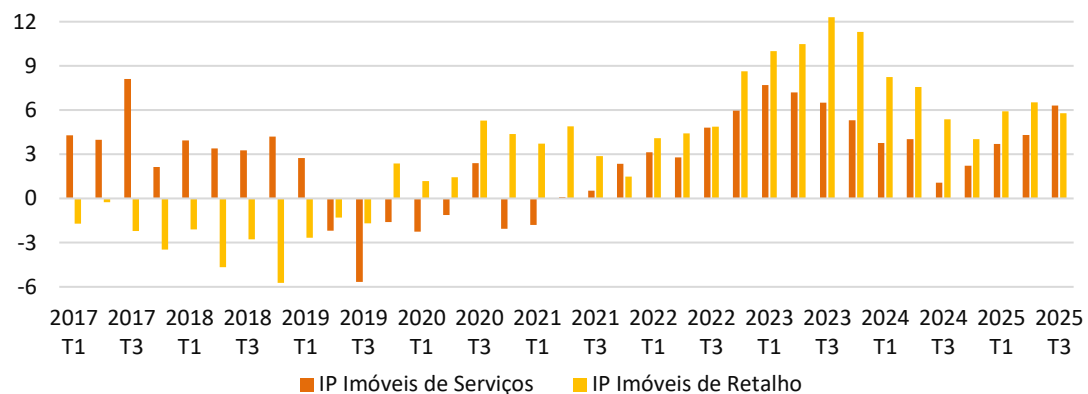
Apesar de assentarem em fundamentos de base diferentes (procura de habitação como necessidade básica dos particulares comparativamente à procura de estabelecimentos para iniciar ou continuar uma atividade económica por parte das empresas), o IPPCom está fortemente correlacionado com o IPH (0,9). Tal assenta num *driver* comum para os dois segmentos – as taxas de juro – que no caso das EURIBOR, apesar de apresentarem uma relação positiva em termos estatísticos, a relação económica tende a ser negativa (quando as taxas descem os ativos reais valorizam e vice-versa). Isto verifica-se principalmente para maiores maturidades, visto que as respetivas *yields* incorporam as expetativas sobre a inflação futura e sobre a magnitude do crescimento económico, tendo em conta que geralmente os empréstimos à habitação, construção e obras tendem a ter prazos relativamente longos. De facto, as correlações entre ambos os índices e a estrutura das taxas de juro de mercado da dívida portuguesa são negativas, particularmente quando olhamos para o *spread* face às obrigações alemãs.

No segmento comercial, um aumento generalizado dos custos de financiamento repercute-se direta e negativamente na capacidade de investimento ou arrendamento. As baixas taxas de juro no período pré-pandemia impulsionaram também os preços dos imóveis comerciais. O dinamismo da atividade e o crescimento económico nos últimos anos, motivado pelo aumento populacional, o aumento do investimento das empresas e a robustez do mercado de trabalho, mantiveram-se a pressionar em alta ambos os índices, mesmo com o choque de 2022 na oferta agregada e o consequente aumento das taxas de juro. Uma eventual correção nos próximos anos não seria tão acentuada como no mercado residencial, que também apresenta uma volatilidade acentuada e exuberância excessiva.

O mercado imobiliário comercial apresenta uma sensibilidade relativamente significativa ao ciclo e crescimento económicos, pois as respetivas rendas e valores de mercado dependem da performance das empresas, que por si depende do desempenho da economia e, principalmente, do consumo e investimento. Por outro lado, face ao residencial, é (i) menos sensível à inflação (contratos de arrendamento comercial são muitas vezes indexados e não variam tanto como no arrendamento de habitação, cujos ativos neste caso são tradicionalmente caracterizados por servirem de *hedge* contra o aumento de preços e erosão do poder de compra); (ii) mais sensível ao desemprego (uma maior proporção de desempregados quebra o poder de compra agregado, traduzindo-se na trajetória do consumo privado e, consequentemente, na menor rentabilidade das empresas e na sua capacidade de suportar custos associados aos ativos reais); e (iii) menos sensível à demografia (crescimento populacional influencia mais a procura direta por habitação do que escritórios, armazéns, lojas, etc.). Além disso, o imobiliário comercial caracteriza-se por uma maior fragmentação associada às necessidades específicas dos diferentes negócios que ocupam os imóveis, consoante o setor, que se conseguem distinguir desde logo entre dois ramos relevantes: os serviços e o retalho.

Índices de preços comerciais da CI: Serviços e Retalho

Taxa de variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI.

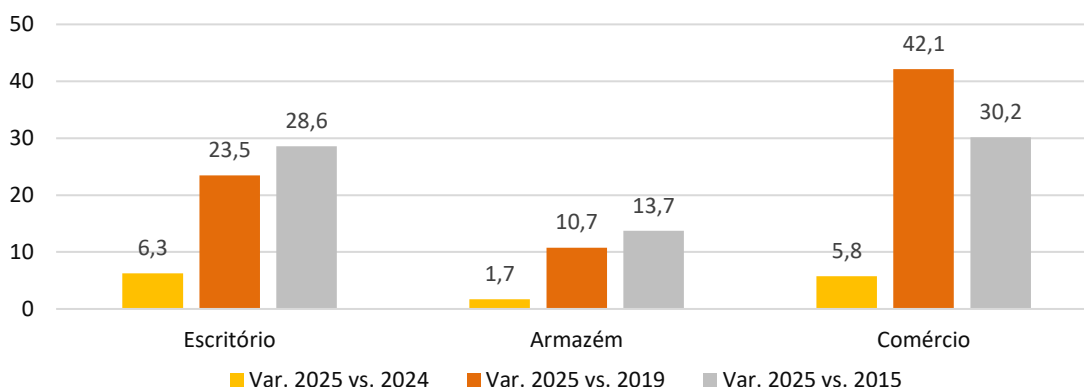
Os dados da Confidencial Imobiliário (CI), mais parcelares e numa frequência trimestral, reforçam as perspetivas de valorização no imobiliário comercial. O índice de preços dos imóveis de serviços – IPIS – que reflete atividades em vários tipos de serviços como clínicas, ginásios, atividades administrativas, atividades tecnológicas, consultoria, etc.), aumenta sistematicamente desde 2021 e o índice de preços dos imóveis de retalho – IPIR – com foco no comércio, por exemplo lojas e centros comerciais, desde 2019 (ver terceiro gráfico acima). Em 2025 voltou a haver uma aceleração dos preços, nomeadamente nos serviços (que também em geral têm um maior peso na economia que o comércio especificamente: em 2024 o comércio representava apenas 31% do VAB total gerado por todos os serviços, segundo o INE).

Por exemplo, os escritórios, que impactam significativamente o IPIS, mostraram sinais de arrefecimento em 2025, com uma forte queda na ocupação (e uma estagnação das rendas prime) face a 2024 tanto em Lisboa como no Porto (segundo a Cushman & Wakefield e a CBRE), indicando uma procura possivelmente mais contida e maior seletividade das empresas, o que justifica um aumento menos notório dos preços dos imóveis dos serviços (pese embora a possibilidade de a oferta existente já se encontrar sobrelotada). Já os imóveis destinados ao retalho apresentaram um maior aumento de preços, impulsionados pelo dinamismo do consumo privado. De acordo com a CBRE, o nº de aberturas de estabelecimentos em Lisboa até ao 3T 2025 foi de 126, +33% face ao período homólogo, enquanto no Porto houve uma redução de apenas -14% para 43 aberturas. No último trimestre disponível, porém, o IPIS aumentou mais que o IPIR pela primeira vez desde o T4 2021, o que pode sugerir uma possível reorientação das tendências entre o comércio a retalho e outros serviços, pelo menos no curto prazo.

Estas dinâmicas são refletidas pelo índice de preços *corporate* (IPCorp) da CI¹ para o agregado nacional (ver quarto gráfico abaixo), que consiste basicamente numa versão mais abrangente do IPIS e do IPIR (O IPIS corresponde ao IPCorp de escritórios e o IPIR ao IPCorp de comércio) e cujos dados estão disponíveis para várias regiões e municípios. No caso do comércio demonstrou uma subida consideravelmente superior aos escritórios desde o pré-pandemia (42,1% vs. 23,5%), mas cuja variação no último ano foi inferior (5,8% vs. 6,3% no caso dos escritórios). Por outro lado, o ritmo de expansão no mercado dos armazéns tem sido mais moderado (10,7% desde 2019 e 1,7% no último ano), cuja absorção sofreu, de acordo com a Cushman & Wakefield e a CBRE, uma redução em 2025 para níveis semelhantes aos de 2020, o que faz com que a valorização e subida das rendas seja menos acentuada, também pela menor sensibilidade a “prémios de localização”, visto que armazéns e estabelecimentos industriais dependem menos de uma localização privilegiada comparativamente aos escritórios e comércio, que beneficiam em termos de rentabilidade quando se situam próximos aos grandes centros urbanos.

Índice de Preços Corporate (IPCorp)

Taxa de variação acumulada (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI. Nota: as taxas de variação são calculadas com base no 3T de cada ano.

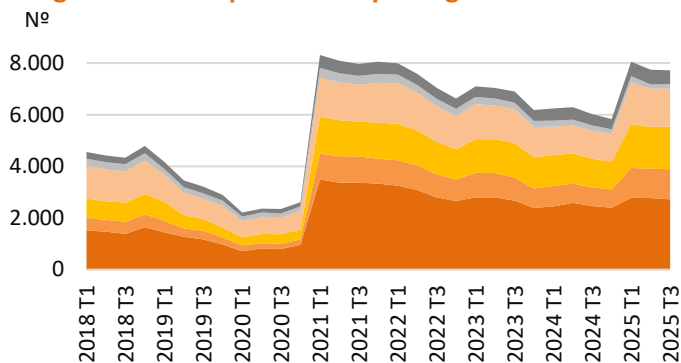
A pressão ascendente nas rendas e nos preços das propriedades comerciais é justificada por vários fatores estruturais, nomeadamente no que toca à procura, como o crescimento sustentado do PIB, o ciclo de descida das taxas de juro desde 2024 pelo BCE (redução dos custos de financiamento, facilitando a tomada de crédito por parte das empresas não financeiras, cujo *stock* tem subido sistematicamente e cada vez mais rápido, segundo o Banco de Portugal), a continuação do dinamismo no turismo (aumento do nº de hóspedes e dormidas é mais brando devido aos efeitos de base da recuperação pós-pandemia, mas mantém-se numa trajetória ascendente e a renovar máximos históricos), a subida do rendimento das famílias por via da robustez do emprego e dos recentes efeitos *one-off* (descida das taxas de IRS com efeitos retroativos ao início de 2025 e complemento extraordinário às pensões mais baixas) e o impulso do consumo privado, que foi a rubrica na ótica da despesa que mais aqueceu a economia no ano que passou.

2. Retrato regional do imobiliário comercial

¹ Este índice tem por base a informação de oferta de imóveis usados presentes na base de dados da CI e que são reportados por agentes de mediação, empresas de promoção ou de investimento imobiliário e pela banca, contabilizando apenas os imóveis cuja informação sobre os valores de oferta, preço de transação, tipo de imóvel (escritórios, armazéns, comércio) e área bruta privativa se encontra disponível. É calculado através de intervalos de confiança para a média do valor em oferta por m2, estimados para os diferentes tipos de imóveis e localizações geográficas. Segundo a CI, o apuramento dos intervalos de confiança para a média recorre à estimativa da variância em cada segmento, usando a distribuição *t-student*, um grau de confiança de 99% e um erro máximo de 15%. O ponto médio do intervalo de confiança é a base para encontrar o valor final do índice num certo período para um dado tipo de imóvel e localização.

2.1. Fogos em oferta

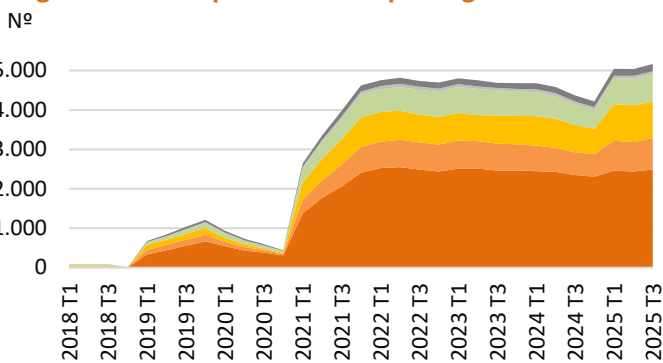
Fogos em oferta para venda por região



AM Lisboa AM Porto Norte Centro Alentejo Algarve

Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI. **Nota:** consideram-se os fogos referentes a escritórios, comércio e armazéns, em Portugal Continental.

Fogos em oferta para arrendar por região



AM Lisboa AM Porto Norte Centro Alentejo Algarve

Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI. **Nota:** consideram-se os fogos referentes a escritórios, comércio e armazéns, em Portugal Continental.

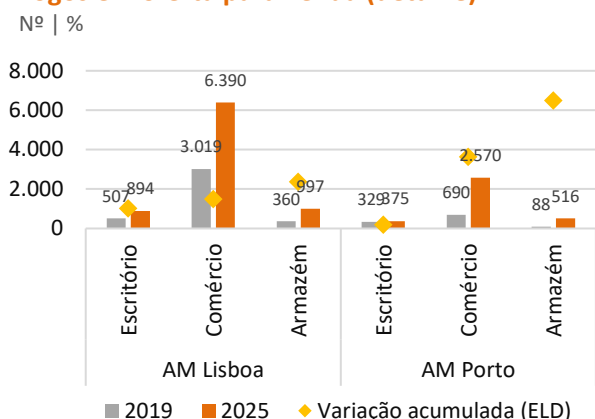
O quinto e sexto gráficos refletem a evolução da oferta no imobiliário comercial, que estava a recuar até 2020, mas com a pandemia e a paralisação das atividades económicas disparou momentaneamente, eliminando a eventual escassez de fogos disponíveis mesmo que tenham voltado a uma trajetória de redução no pós-pandemia. Os constrangimentos na oferta verificados no segmento residencial tendem a não se verificar da mesma forma no comercial, visto que existem fatores muito específicos que aliviam a pressão sobre o mercado (por exemplo, aumento do teletrabalho e da digitalização) e as dinâmicas podem ser dispares entre os setores de atividade (por exemplo, comércio vs. atividades financeiras vs. indústrias), que possuem estruturas de capital, liquidez, margens de lucro e modelos de negócio muito diferentes. Desde 2021, o nº de fogos disponíveis para venda tem seguido uma trajetória decrescente, devido ao elevado grau de absorção associado ao crescimento dinâmico no pós-pandemia². Apesar disso, continuamos com um nº de fogos consideravelmente acima do que se verificava até 2020, sendo que não há indicações de escassez de oferta, pelo menos na mesma magnitude que no mercado da habitação.

Entre 2021 e 2024, a redução mais significativa verificou-se no Alentejo (-41%) e a menos significativa no Algarve (-7%), enquanto as áreas metropolitanas continuaram nessa mesma trajetória (-27% e -26% em Lisboa e no Porto, respetivamente). Em 2025, voltou a haver um aumento da oferta, devido por um lado ao impacto da incerteza na conjuntura internacional sobre o ambiente de negócios no primeiro trimestre do ano, e por outro ao incentivo dado pelo ciclo de redução das taxas de juro. Considerando os 3 primeiros trimestres, a AM Porto destacou-se no aumento do nº de fogos em 2025 (+54%), enquanto os esforços para reforçar a oferta na AM Lisboa não estão a ser tão eficazes (+10%), também pela maior pressão do lado da procura. Verificam-se aumentos de 42%, 40% e 19% no Norte, Centro e Algarve respetivamente, enquanto o Alentejo continua com um mercado pouco dinâmico (-8%), justificado por uma procura muito fraca³, que tem causado uma diminuição sistemática dos preços na região não apenas no segmento comercial como também no residencial, contrariando a tendência nacional. No caso da oferta para arrendamento, tem-se verificado um comportamento semelhante, embora a disponibilidade de dados pela CI seja menor.

² Pico de 8.310 fogos no T1 2021, com transações adiadas e projetos congelados devido ao *lockdown*, além da mudança estrutural nos modelos de trabalho; mínimo de 5.835 fogos no T4 2024.

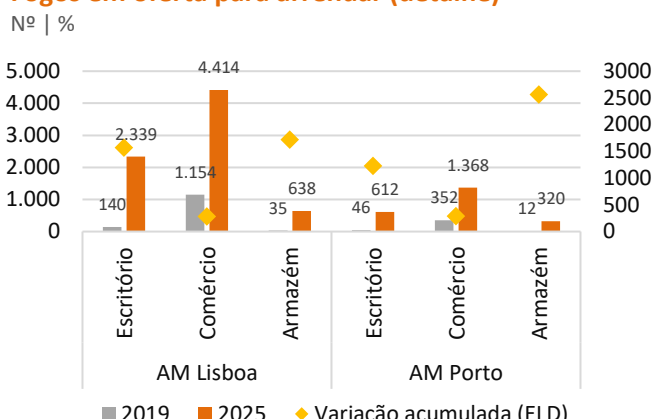
³ Por exemplo, o volume de negócios das empresas nesta região foi de apenas 16,2 mil milhões de euros em 2024, +11,2% face a 2014 enquanto o volume total do país cresceu +76,9% no mesmo período. Em 2024 o volume de negócios do Alentejo representava 2,8% do total nacional, quando 10 anos antes essa proporção era de 4,5%, segundo o INE.

Fogos em oferta para venda (detalhe)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI. **Nota:** valores acumulados até ao 3T.

Fogos em oferta para arrendar (detalhe)

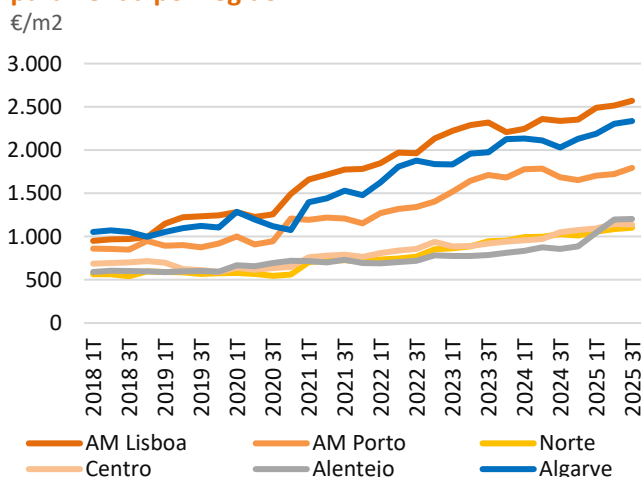


Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI. **Nota:** valores acumulados até ao 3T.

Focando nas duas AM, que são as regiões onde se concentram as atividades económicas e a população, acabando por ser as mais críticas no que respeitam as perspetivas futuras sobre a evolução dos preços e da quantidade transacionada no mercado imobiliário, podemos ver que os fogos para armazéns se destacaram no aumento percentual face ao pré-pandemia em ambas as cidades, mas em termos absolutos houve um acréscimo significativo dos fogos para comércio, principalmente em Lisboa (+3.371 para venda e +3.260 para arrendamento, vs. +1.880 para venda e +1.016 para arrendamento no Porto). Destaca-se ainda a expressiva expansão dos escritórios arrendados em Lisboa (+2.199 fogos). O investimento neste segmento também aumentou de forma expressiva em 2025 (+158%) e superou os valores somados dos dois anos anteriores, alcançando um volume de 735 milhões de euros distribuídos por 25 operações, segundo a CI. A procura por espaços de qualidade tem impulsionado as rendas *prime* destes ativos, dada a oferta limitada nas principais localidades centrais das maiores cidades e as políticas de regresso ao trabalho presencial.

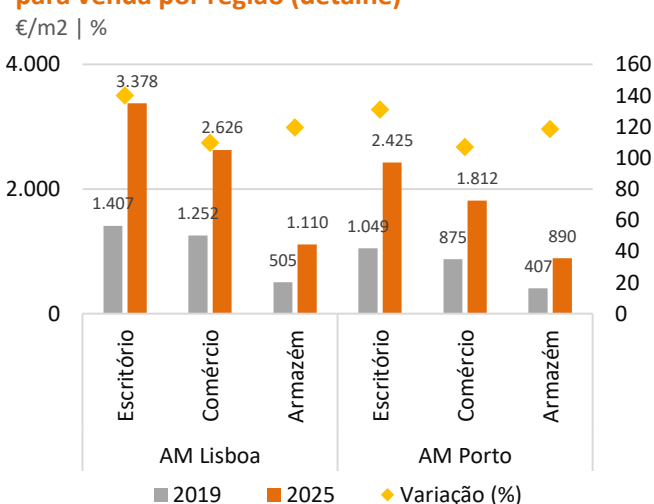
2.2. Valores de mercado

Valor médio ponderado por fogo em oferta para venda por região



Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI. **Nota:** consideram-se os fogos referentes a escritórios, comércio e armazéns, em Portugal Continental. Não existem dados sobre escritórios disponíveis para o Alentejo no 2T e 3T 2024 e no 3T 2025.

Valor médio ponderado por fogo em oferta para venda por região (detalhe)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da CI. **Nota:** valores médios dos três primeiros trimestres de cada ano. Consideram-se os fogos referentes a escritórios, comércio e armazéns, em Portugal Continental.

As dinâmicas na oferta e na procura justificam a evolução distinta dos valores médios por metro-quadrado (m2) entre regiões, que acabam por ter contributos diferentes para o nível geral de preços das propriedades

comerciais. Nesta secção incluímos apenas dados referentes à oferta para venda, visto que os referentes ao arrendamento apresentam um comportamento relativamente semelhante, mas possuem vários *gaps* temporais que dificultam a análise.

Previsivelmente, foi na AM Lisboa, no Algarve e na AM Porto onde os preços foram mais impulsionados, com o valor médio por m2 em oferta a subir 165%, 122% e 111% (para 2.570€, 2.336€ e 1.794€ por m2) entre o T3 2018 e o T3 2025, respetivamente. Tal deveu-se à concentração das atividades económicas de serviços nessas regiões, tais como atividades de informação e comunicação; consultoria, técnicas, científicas e administrativas; e financeiras. Nos últimos anos tem havido uma pressão em alta sobre os preços dos imóveis destinados a escritórios (com foco em Lisboa e no Porto) devido à oferta limitada de espaços *prime* nos centros urbanos; e ao comércio a retalho, particularmente motivado pela recuperação do turismo após a pandemia (nº recorde de hóspedes em alojamentos turísticos em 2025). Nas restantes regiões a procura é consideravelmente menos dinâmica por serem compostas maioritariamente por áreas rurais, com escassez de serviços e indústrias, o que justifica o menor aumento dos valores médios por m2: no Norte, Alentejo e Centro o aumento foi de apenas 104%, 100% e 62% entre o T3 2018 e o T3 2025 (para 1.103€, 1.203€ e 1.138€), pela mesma ordem (pesam os efeitos das séries partirem de valores mais reduzidos). No caso do Alentejo, o salto recente nos preços deveu-se ao facto de a maior descida da oferta disponível se verificar nesta região, como referido anteriormente. As dinâmicas demográficas internas e externas, assim como a concentração do consumo e do investimento em certas regiões, impactam consideravelmente tanto o mercado imobiliário comercial como o residencial, pelo que devem ser acompanhadas.

Através do último gráfico podemos ver que os escritórios foram os imóveis que registaram a maior valorização média nos principais centros urbanos do país (+1.971€ na AM Lisboa e +1.376€ na AM Porto desde 2019), tendo Lisboa inclusive ultrapassado a marca dos 3.000€, associado também às menores taxas de desocupação, à maior avaliação dos locais considerados *prime*, ao investimento por não residentes e às novas tendências sobre sustentabilidade e capacidade tecnológica dos edifícios. Este segmento acompanha o imobiliário residencial, embora as dinâmicas dentro das próprias áreas metropolitanas possam divergir, dada a preferência das empresas por escritórios mais próximos aos centros contra os “efeitos de contágio” que direcionam os particulares a se estabelecerem nas periferias, abordado em *focus* anteriores. O segmento do comércio foi impulsionado pelo turismo (já referido anteriormente). Já o crescimento relativo expressivo nos armazéns (quando a oferta foi a que mais aumentou em termos percentuais tanto em Lisboa como no Porto) associa-se à dinamização do nicho do *e-commerce* nos últimos anos e à expansão da atividade operacional das empresas de consumo básico e supermercados (por exemplo, a cadeia Mercadona), embora o crescimento absoluto seja naturalmente mais limitado pela menor necessidade de uma localização central concorrida e outros fatores referidos nesta nota informativa.

BPI Research, 2026

Tiago Miguel Pereira

e-mail: tiago.miguel.pereira@bancobpi.pt

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA INFORMATIVA” DO BPI

Publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis. O Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.