

Início de ano atribulado para a economia portuguesa

Em 2025 a economia cresceu 1,9%, impulsionada pela procura interna, que contribuiu com 3,7 p. p., sobretudo por via do consumo privado. Em sentido contrário, o contributo da procura externa foi negativo (de -1,8 p. p.), resultado da uma desaceleração acentuada das exportações (0,4% vs. 3,2% em 2024), enquanto as importações cresceram 4,2%, menos 5 décimas do que em 2024. O crescimento em cadeia no 4T foi revisto em alta, colocando o crescimento automático de 2026, isto é, no caso de crescimento zero em todos os trimestres deste ano, em 1,2%, levando o BPI Research a rever em alta o crescimento esperado para este ano para 2,1% (para mais informação, ver o focus «Novo cenário macroeconómico» nesta publicação).

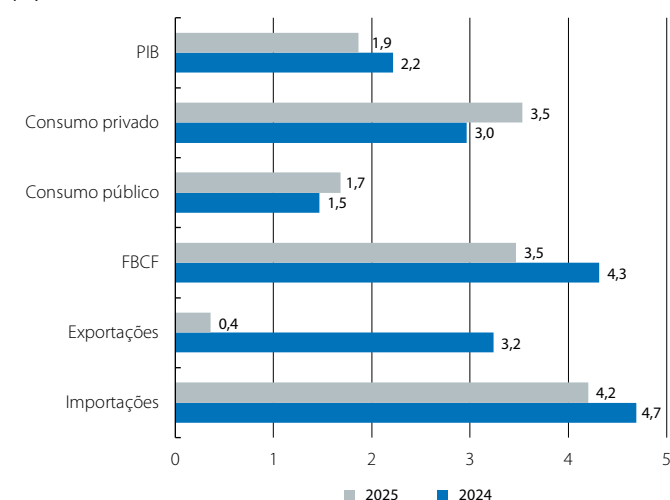
A previsão para 2026 já incorpora os impactos que as recentes intempéries poderão ter no crescimento económico.

Embora os impactos esperados destes eventos adversos sejam muito incertos, afetando muito provavelmente o crescimento no 1T, tendem a impulsionar a atividade nos trimestres seguintes, por via do esforço de reconstrução das áreas afetadas, e que poderá compensar quase na totalidade as perdas (ainda não totalmente contabilizadas) que se registaram no início do ano (ver o focus «Como é que as tempestades podem afetar a economia?» nesta publicação). A isto acresce o facto de os indicadores de sentimento de fevereiro – que já incorporam o período das intempéries – revelarem uma evolução positiva. O Indicador de Sentimento Económico da Comissão Europeia melhorou face a janeiro e o de clima económico do INE também subiu no mesmo mês, com melhorias visíveis nos serviços e na indústria, este último possivelmente refletindo respostas negativas nas empresas presentes nas áreas mais afetadas pelo mau tempo. Contrariamente, o sentimento nos setores da construção e comércio deterioraram-se, acontecendo o mesmo entre os consumidores.

IPC volta a subir em fevereiro. O IPC global voltou a cifrar-se acima dos 2% (2,1%), depois de 1,9% homólogo em janeiro. A variação mensal forte quer nos preços dos produtos alimentares não transformados (+0,47%) quer da energia (+0,87%) contribuiu para esta evolução. Admitimos que o efeito das tempestades tenha colocado pressão adicional sobre os bens alimentares não transformados e que isso se possa arrastar ao longo do ano, numa categoria que já registou uma inflação elevada no ano que passou. A inflação subjacente manteve-se abaixo dos 2%, apesar de ter aumentado 0,1 p. p. para 1,9%, demonstrando que a tendência de fundo é de desinflação e convergência para o valor objetivo.

O saldo da balança corrente encolheu em 2025. No acumulado do ano, a balança corrente portuguesa registou um excedente de 3.799,8 milhões de euros (1,2% do PIB), o que equivale a uma redução de 1,0 p. p. do PIB face ao excedente

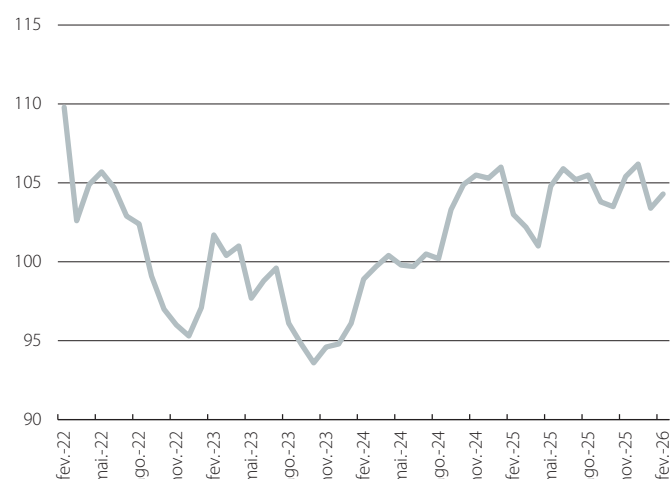
PIB - crescimento anual em 2025 e 2024 (%)



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

Portugal - Indicador de sentimento da CE

Pontos



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia.

IPC

yoy (%)



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

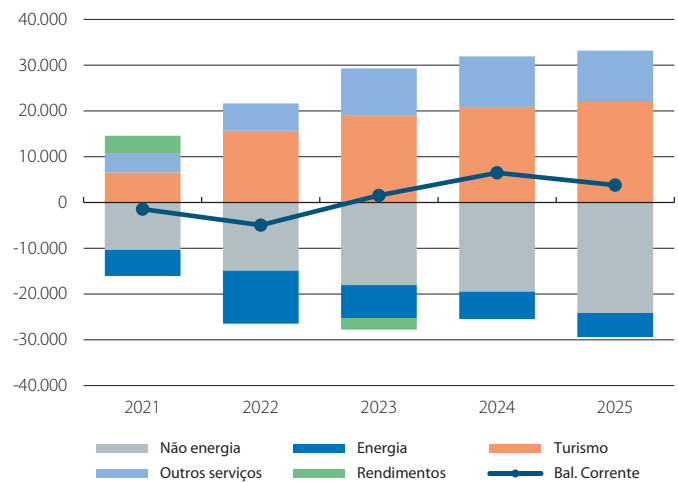
registado em 2024. Esta evolução justifica-se pelo défice da balança de bens, que se agravou em 3.952 milhões de euros face ao ano anterior, motivado pelo aumento das importações (+2.714 milhões de euros) e diminuição das exportações (-1.238 milhões de euros). Por outro lado, o excedente da balança de serviços aumentou 1.261 milhões de euros face a 2024, justificado essencialmente pelo aumento das exportações de serviços de viagens e turismo (+1.137 milhões de euros).

Turismo inicia o ano a crescer. Em janeiro, o número de hóspedes incrementou 3,8% em termos homólogos e as dormidas 2%. Seguindo a tendência que se verificou em 2025, as dormidas dos residentes tiveram uma dinâmica mais forte (+4,7% homólogo) do que as de não residentes (apenas +0,7% homólogo). Para 2026, prevemos um crescimento dos turistas perto de 3% e, por isso, muito semelhante a 2025. Esta perspetiva assenta na dinâmica positiva do setor a nível global, embora a posição no ciclo do turismo nacional seja de consolidação. Diminuição da sazonalidade e posição na cadeia de valor vão continuar a ser os desafios este ano, numa altura que todos os inquéritos ao setor apontam para o *value for money* como fator decisivo na escolha dos destinos de viagem.

A carteira de crédito inicia o ano com dinamismo. O *stock* de crédito bancário concedido ao sector privado não financeiro cresceu 6,7% homólogo em janeiro, atingindo o montante mais elevado desde finais de 2014. O grande impulsionador foi o crédito à habitação (+9,6% homólogo), que explica mais de 70% do aumento da carteira de crédito ao sector privado não financeiro. As sociedades não financeiras também viram a carteira aumentar 2,4% homólogo, sendo responsáveis por cerca de 13% do aumento. Ao mesmo tempo, os depósitos continuam a evidenciar um dinamismo surpreendente: o *stock* de depósitos do sector privado não financeiro aumentou 5,0% homólogo, com ambos os segmentos (SNF e particulares) a registarem evoluções positivas (7,3% e 4,2% homólogo, respetivamente).

Portugal: Balança corrente

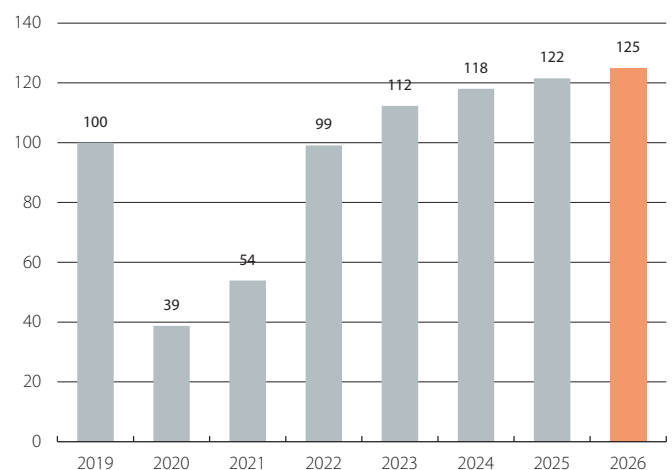
(ytd dezembro, milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Datastream.

Número de hóspedes

Nível (100 = 2019)

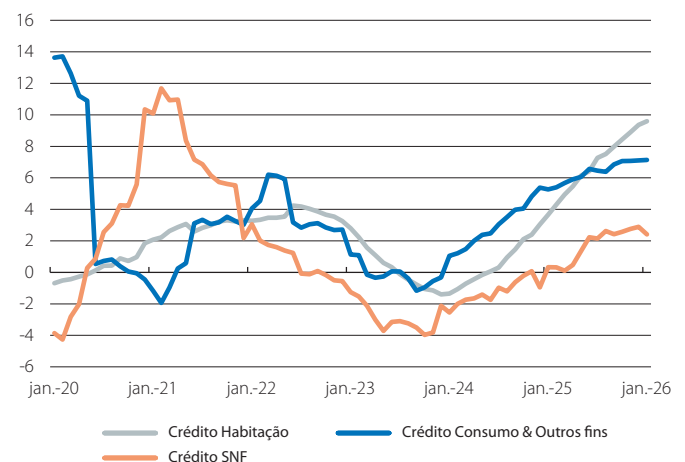


Nota: 2026 corresponde à previsão do BPI Research.

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

Carteira de crédito ao sector privado não financeiro

Taxa variação homóloga (%)



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

Novo cenário macroeconómico

A economia portuguesa teve um desempenho no ano de 2025 melhor do que o esperado, acabando a avançar 1,9%, ao tirar partido da robustez da procura interna muito impulsionada pelo consumo privado. O contributo da procura externa foi desfavorável, em grande parte refletindo a incerteza quanto à política tarifária norte-americana, mas também porque alguns dos principais parceiros comerciais portugueses enfrentaram um ano difícil.

O que esperamos para 2026?

O ano começa com um impulso favorável, vindo da dinâmica muito positiva registada na segunda metade de 2025, e um outro impulso negativo em resultado dos efeitos das intempéries que assolaram a região do centro do país entre os dias 28 de janeiro e 15 de fevereiro.

O impulso positivo mostra que o efeito de arrastamento associado à dinâmica de crescimento em 2025 é significativo, i.e. 1,2%. Ou seja, se em todos os trimestres de 2026 o PIB permanecesse estagnado, a economia chegaria ao fim de 2026 com um crescimento de 1,2%. Contudo, este comportamento é muito improvável de se verificar, pois mantêm-se ativos uma série de fatores que tenderão a favorecer um andamento positivo da economia, sobretudo impulsionada pela procura interna. Destes sinais favoráveis, destacamos:

- i) O impulso que a entrada do PRR no seu último ano dará ao investimento. Atualmente, o rácio entre os valores já pagos aos beneficiários finais e os montantes já recebidos está em torno dos 82%, fazendo antever que a aplicação dos fundos que irão ser reacionados – em falta estão cerca de 8,1 mil milhões de euros – se refletirá num incremento da FBCF, através da canalização dos fundos para os investimentos aprovados. Estimamos que este impulso possa acrescentar 0,2 p. p. ao crescimento de 2026.
- ii) Com impacto também na FBCF, admitimos que o crescimento do crédito em 2025 (+6,6%), e a expectativa de que em 2026 avance em torno de 3,5%, também contribuirá com 0,2 p. p. para o crescimento do PIB.
- iii) Adicionalmente, o cariz expansionista da política orçamental e o facto de a taxa de poupança das famílias se encontrar em níveis historicamente elevados, tenderão a contribuir para que o consumo privado se mantenha robusto, sobretudo numa altura em que o mercado de trabalho continua resiliente, favorecendo maior propensão das famílias para consumirem. Cada um destes fatores (política orçamental e possibilidade de canalização de poupanças para consumo) poderão acrescentar 0,2 p. p. ao crescimento, distribuídos de igual forma.

PIB: contributos para o crescimento em 2026

(p. p.)

PIB em 2025	1,9
NGEU	0,2
Taxa de poupança	0,1
Política orçamental	0,1
Impulso crédito	0,2
Impacto tempestades	-0,1
Incerteza/outros impactos negativos	-0,3
PIB 2026	2,1

Fonte: Previsões BPI Research.

A contrariar estes ventos de cauda estão:

- i) O impacto que as intempéries que atingiram o país desde o final de janeiro até meados de fevereiro tiveram nas regiões mais afetadas e que terá limitado a atividade de forma substancial. Estes são impactos difíceis de estimar, mas admitimos que se possam refletir num crescimento nulo (ou até ligeiramente negativo) no 1T do ano, mas a que se seguirá um esforço de reconstrução, que se traduzirá num maior incremento do investimento e da despesa pública, que mitigarão grande parte da quebra da atividade na região. Globalmente, admitimos que este evento reduza em 0,1 p. p. o crescimento em 2026.
- ii) O ambiente de incerteza ainda elevado a nível global, resultante tanto da ainda incerta evolução da política comercial norte-americana (com impacto no setor exportador), favorece a permanência do contributo da procura externa em terreno negativo; como por via do incremento das tensões geopolíticas globais, com possível impacto no encarecimento de importantes matérias-primas e posicionamento mais cauteloso dos agentes económicos. Conjuntamente, estes ventos de proa poderão reduzir em 0,3 p. p. o crescimento em 2026.

Todos os fatores considerados apontam para uma estimativa de crescimento para a economia portuguesa de 2,1% em 2026, mais 1 décima do que antecipávamos no final de 2025, com a procura interna a contribuir com 2,8 p. p. e a externa a reduzi-lo em 0,7 p. p.

Nas restantes variáveis macroeconómicas, as principais alterações ocorreram:

- i) No mercado de trabalho, em grande parte em reflexo do desempenho mais positivo do que o esperado em

2025 e também o facto de os indicadores de perspectivas de criação de emprego continuarem a evoluir positivamente em todos os setores de atividade.

- ii) No mercado imobiliário, com a revisão em alta do ritmo de expansão dos preços por incorporação de um efeito de arrastamento vindo de 2025 mais elevado e da nova informação indicativa de que os preços continuam a crescer a ritmos fortes.

Teresa Gil Pinheiro

Previsões para as principais variáveis macroeconómicas

		2025	2026	2027	2028	Acum. 26-28
PIB (crescimento anual)	BPI, fev-26	1,9	2,1	1,8	1,8	5,8
	BPI, set-25		2,0	2,0	2,0	6,1
Taxa de desemprego (% força de trabalho)	BPI, fev-26	6,0	5,9	5,9	5,9	-0,1
	BPI, set-25		6,4	6,4	6,4	0,4
Emprego (crescimento anual)	BPI, fev-26	3,2	1,9	1,5	1,3	4,8
	BPI, set-25		0,9	0,9	0,2	2,0
Taxa de inflação (média anual)	BPI, fev-26	2,3	2,1	2,0	2,0	6,2
	BPI, set-25		2,1	2,0	2,0	6,2
Inflação subjacente (média anual)	BPI, fev-26	2,2	2,0	1,9	1,9	5,9
	BPI, set-25		2,0	1,9	1,9	5,9
Preço das casas (crescimento anual)	BPI, fev-26	17,2	10,1	3,7	2,8	17,4
	BPI, set-25		6,3	2,8	2,8	12,3

Fonte: Previsões BPI Research.

A última milha da inflação?

Depois de um período após o início da guerra da Ucrânia, em que se conjurou uma tempestade perfeita com todos os ingredientes – geopolítica e conflitos armados, crise energética e crise alimentar – os ventos parecem soprar mais calmos no capítulo dos preços. Em 2025, em Portugal, a inflação média voltou a abrandar para os 2,3%. O recuo da inflação média foi muito curto, apenas -0,1 p. p. face a 2024 (2,4%), e torna-se relevante perceber porque é que ainda não desceu até ao seu valor objetivo. Importa também dar a nossa perspetiva para a evolução dos preços no consumidor este ano, sendo isso o que tentaremos fazer neste artigo.

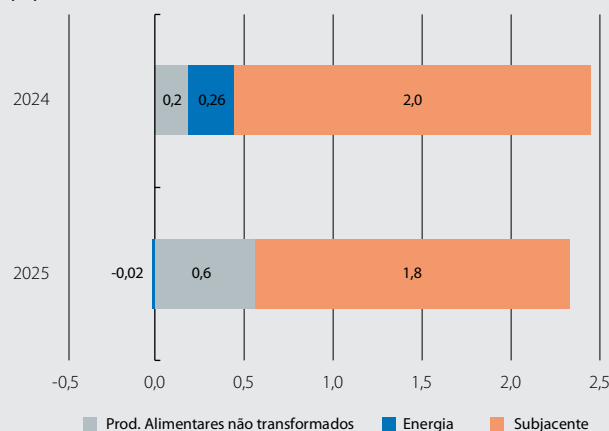
O comportamento da inflação em 2025

Em 2025 a inflação média da componente Subjacente, que corresponde à inflação global excluindo a energia e os produtos alimentares não transformados, situou-se nos 2,2%, descendo de 2,5% em 2024. Visível no primeiro gráfico, da componente Subjacente derivou um contributo de 1,8 p. p. para o IPC Global. Ou seja, um contributo de 76% para o IPC médio de 2025, que foi inferior ao contributo conferido por esta fatia em 2024 (82%). Como se pode concluir, a descida relevante da inflação Subjacente em 2025 foi um movimento positivo por se tratar da componente que é o «coração» do IPC, excluindo as componentes mais voláteis; mas em termos globais não foi suficiente para puxar a inflação para o valor objetivo. O que se observa é que em 2025 a inflação dos produtos alimentares não transformados,¹ com um contributo de 0,6 p. p. para ao IPC global (24%), foi o fator determinante para a inflação se ter situado acima dos 2% mesmo com o contributo marginalmente negativo da inflação energética.²

Entrando em mais detalhe na questão da inflação dos produtos alimentares, podemos ver no segundo gráfico que em 2025 diminuiu gradualmente a proporção da inflação alimentar com taxas homólogas inferiores a 2% e por contrapartida aumentou a «mancha verde» das taxas homólogas entre 2% e 5% e também a «mancha amarela» das taxas homólogas entre 5% e 10%. As subcategorias que mais contribuíram para este fenómeno de recrudescimento da inflação alimentar são precisamente três categorias que pertencem ao agregado do IPC de produtos alimentares não transformados – Peixe, crustáceos e moluscos (inflação média de 5,9%); a Carne (inflação média de 7,2%) e o Café, chá e cacau (inflação média 9,4%). No café, este fenómeno esteve muito relacionado com restrições da oferta a nível global. O Brasil, maior produtor de café do mundo,³ sofreu com condições climáticas adversas de temperatura superior às médias históricas e seca a impactar a produção. Na Carne, o *Meat Price Index* da FAO atingiu este ano máximos apesar da moderação dos preços das rações após o pico de 2022. Os preços globais da carne bovina atingiram um novo recorde, apoiados por cotações mais altas na Austrália, sus-

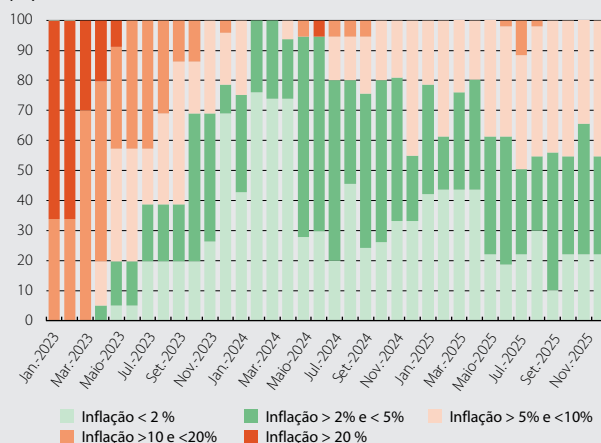
1. Inflação média do IPC produtos alimentares não transformados em 2025 foi de 4,8% (1,6% em 2024).
2. Inflação média do IPC energia foi de -0,2% em 2025.
3. Cerca de 40% da produção mundial.

Contributos ponderados para IPC Geral médio (p. p.)



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

Semáforo da inflação dos produtos alimentares (%)



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

tentadas pela forte procura de importação, particularmente da China e dos Estados Unidos da América, que superou a oferta disponível para exportação. Recordar que Portugal tem um baixo grau de auto-aprovisionamento da carne bovina.⁴ Além do elevado peso que o cabaz alimentar tem no cabaz de consumo e a procura destes produtos ser relativamente mais inelástica, a evolução dos preços dos bens alimentares desempenha também um papel importante na formação pelos consumidores das expectativas acerca da inflação futura⁵ influenciando, por exemplo, negociações salariais.

4. O grau de auto-aprovisionamento é um quociente dado pela razão entre a produção interna e a utilização interna total; mede, para um dado produto, o grau de dependência de um território, relativamente ao exterior (necessidades de importação) ou a sua capacidade de exportação. No caso da carne bovina o grau de auto-aprovisionamento português é na ordem dos 50%, revelando elevadas necessidades de importação.

5. A este propósito ver a caixa «Inside the food basket: what is behind recent food inflation?» no Economic Bulletin (Issue 8/2025) do Banco Central Europeu.

A nossa visão para a inflação em 2026

Para 2026 esperamos um novo ajuste ligeiro em baixa da inflação, recuando para 2,1%, mas novamente ainda acima do valor objetivo. Sustentamos a nossa visão de desinflação em quatro grandes pilares. Primeiro, a nossa previsão de apreciação do euro face ao dólar com o EUR/USD médio em 2026 nos 1,20, o que torna relativamente mais barato à Zona Euro os produtos e serviços denominados em dólares, como é o caso de muitas *commodities*. Segundo, a nossa previsão de uma inflação na Zona Euro de 2% em 2026. A inflação da Zona Euro fechou o ano de 2025 nos 2% e esperamos que a inflação média de 2026 se situe também nesta cifra. Como sabemos, parte da inflação portuguesa é inflação «importada»,⁶ decorrente do aumento de preços de importações. Como os países da Zona Euro são os nossos principais parceiros comerciais, esperamos que a diminuição do ritmo de subida dos preços na área do euro apoie também a diminuição do ritmo de subida dos preços em Portugal. Em terceiro lugar, esperamos também um ligeiro abrandamento no IPC de Serviços, cuja inflação média em 2025 foi de 3,9% (contrastando com 1,1% na inflação de Bens). No último trimestre de 2025 assistimos já a uma tendência de desaggravamento de algumas subcategorias deste agregado. Por exemplo, as Comunicações (até setembro registaram uma inflação média de -0,2% e, no último trimestre, -3,5%) e os Serviços Recreativos & Culturais (até setembro registaram uma inflação média de 6% e no último trimestre, 3,5%).⁷ Por fim, esperamos uma certa estabilidade no preço do Brent, na ordem dos 65 USD por barril, que dada a sua elevada correlação com o IPC da energia deverá dar um contributo para a desinflação global.⁸

As razões que se prendem com o facto de considerarmos que o IPC médio em 2026 não vai descer suficientemente para se situar no valor objetivo estão relacionados sobretudo com a dinâmica do mercado do trabalho e dos salários. Com a baixa taxa de desemprego que se regista atualmente e o reporte nos inquéritos às empresas, que apontam a dificuldade de contratar pessoal como um dos principais obstáculos à atividade,⁹ continuamos a perspetivar ganhos nos salários reais com capacidade de pressionar a procura e os

6. Ver artigo «Inflação importada em Portugal: caracterização e dinâmica recente» no Dossier «Especial Inflação: chegou para ficar?» do IM02 de 2023.

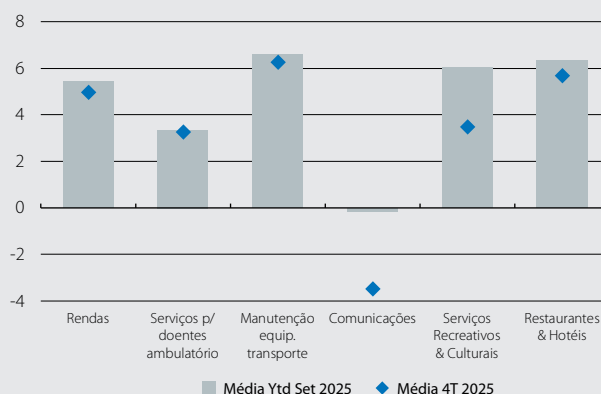
7. Estas duas subcategorias pesam 13,3% no IPC de Serviços mas verificaram-se movimentos de desaggravamento, embora mais modestos, nas outras subcategorias mais importantes deste agregado: Restaurantes & Hotéis (peso de 22,2% no IPC de Serviços); Rendas (peso de 11% no IPC de Serviços); Serviços para doentes em ambulatório (peso de 11% no IPC de Serviços) e Manutenção de equipamento de transporte (peso de 6,5% no IPC de Serviços).

8. Este artigo foi escrito antes da intervenção militar dos EUA e de Israel no Irão. A extensão e duração do conflito irão determinar a possibilidade de efeitos mais persistentes sobre os preços da energia. A esse propósito, ler a Nota Informativa «Avaliação sobre a situação no Médio Oriente» publicada na página do BPI Research.

9. No inquérito de conjuntura de dezembro a «Dificuldade em contratar pessoal/pessoal qualificado» é o segundo obstáculo mais importante à atividade indicado pelas empresas da Indústria Transformadora, e o primeiro obstáculo indicado quer pelas empresas do setor da Construção e Obras Públicas quer pelas empresas de Serviços.

IPC: dinâmica das principais categorias de Serviços

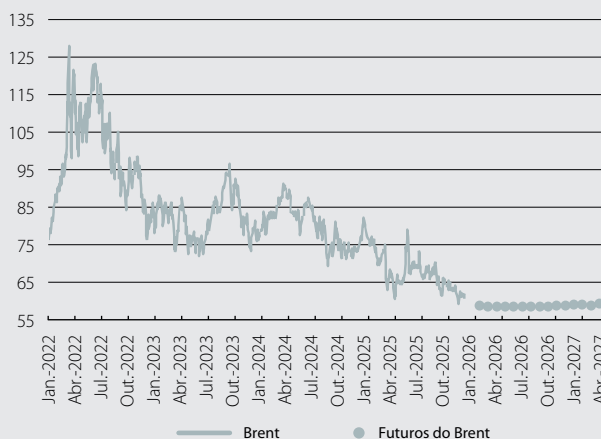
(yoy/ %)



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

Preço do Brent e futuros

(USD/barril)



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

preços. O crescimento extraordinário que se tem verificado nos salários do setor primário poderá também continuar a pressionar em alta os preços de alguns produtos alimentares.

Naturalmente, qualquer cenário ou previsão tem riscos em alta ou em baixa. Neste caso, os riscos em alta prendem-se principalmente com riscos geopolíticos que afetem a oferta de bens energéticos e, no caso dos alimentares, a possibilidade de um mau ano agrícola; e, o facto de este ser o último ano de execução do PRR e isso poder constituir um estímulo adicional à procura de bens e serviços. Nos riscos em baixa temos o reverso da medalha da questão geopolítica com resolução de conflitos em cursos e o efeito benigno que isso pode ter no preço das *commodities*. Acresce a isto um crescimento económico inferior ao perspectivado e a possibilidade de uma reorientação mais forte do comércio chinês para a Europa, com impacto nos preços.

Tiago Belejo Correia

Como é que as tempestades podem afetar a economia?

Portugal foi assolado por um comboio de tempestades entre os dias 28 de janeiro e 15 de fevereiro. No total, atingiu cerca de 22% do país, afetando toda a região da Beira Baixa, de Leiria e do Médio Tejo. Outras regiões foram também muito impactadas: a zona de Coimbra (15 concelhos num total de 19), de Aveiro (9/11), do Oeste (9/12); e outras em menor dimensão como são os casos da Lezíria do Tejo (3/11), Alentejo Litoral (1/5) e Beiras e Serra da Estrela (2/15); ao todo 68 municípios foram declarados em situação de calamidade, com perdas consideráveis ao nível de infraestruturas públicas (estradas destruídas, linhas ferroviárias intransitáveis, rede elétrica destruída, escolas), habitações, fábricas, e perda de sementeiras agrícolas.

O valor das perdas é ainda incerto, mas as primeiras estimativas apontam para que estas se possam situar entre os 5 e os 6 mil milhões de euros, ou seja cerca de 2% do PIB nacional. De forma a apoiar as perdas sofridas foi implementado um pacote público de apoio inicial de 2,5 mil milhões de euros, entretanto aumentado para 3,5 mil milhões – cerca de 1% do PIB – destinado a apoiar famílias e empresas dos setores dos serviços, indústria e agrícola. Até à data o montante estimado alocado ronda os 2,6 mil milhões de euros, dos quais 2,4 mil milhões foram concedidos a empresas.

Às famílias, os apoios destinam-se à reconstrução de habitação própria e permanente e pode ir até 10 mil euros, excluindo partes cobertas por seguros.¹ No caso das empresas, os apoios contemplam aberturas de linhas de crédito para apoio à reconstrução, tanto ao nível de apoios de tesouraria, como de investimento. Adicionalmente existem apoios aos custos com salários, o recurso a regime simplificado de *lay-off*, isenções de contribuições à segurança social, prorrogação de prazo para cumprimento de obrigações fiscais e possibilidade de recurso a moratórias de crédito.

As 6 regiões mais afetadas – Aveiro, Coimbra, Leiria, Beira Baixa, Oeste e Médio Tejo – representam 17% da população nacional, 15% do PIB e do emprego e 16% das exportações de bens. Os dados relativos ao VAB mostram uma distribuição equilibrada entre os vários setores, com os setores agrícola e industrial a representarem cerca de 23% do total nacional.

Os impactos económicos acontecem a dois níveis:

- 1. Ao nível do *stock* de capital: há uma destruição de riqueza, afetando gravemente a situação financeira das famílias e das empresas. As famílias são particular-

1. De acordo com a intervenção do Presidente da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, no dia 18 de fevereiro, 49% das habitações nos concelhos em estado de calamidade não tinham seguro com cobertura de tempestades e/ou inundações.

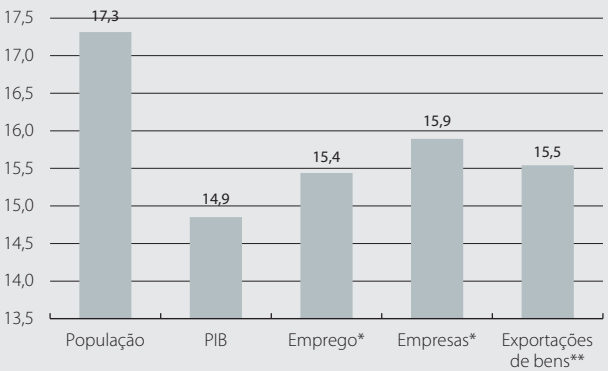
O que se sabe até 19 fevereiro 2026

	Candidaturas	Valor unitário	Valor estimado (milhões de euros)
Famílias			
Pedidos por perda de rendimento	3.662	1.074,26	47,2
Candidaturas a apoio de reconstrução de habitação	14.491	10.000	144,9
Empresas			
Pedidos de apoio de tesouraria	4.697	–	2.000,0
Apoios à agricultura	6.131	–	384,0
Apoio ao emprego, incluindo isenção de contribuições sociais	5.213	–	–
Apoio extraordinário à manutenção do emprego	1.922	–	–
Regime simplificado de <i>lay-off</i> (nº trabalhadores abrangidos)	1.385	–	–
Recuperação infraestruturas			650,0
Estradas e ferrovias	–	–	400,0
Autarquias com prioridade para escolas	–	–	250,0
Recuperação património cultural			20,0
Seguros			
Apólices acionadas	–	–	–
Famílias	95.000	–	–
Empresas	20.000	–	–
Habitações sem cobertura tempestades e inundações	49% do total	–	–

Fonte: BPI Research, com base em dados do governo e Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Portugal: peso das zonas em estado de calamidade

(% do total nacional)



Notas: * Dados de 2023. ** Dados de 2025. Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

mente afetadas ao nível da sua riqueza imobiliária; e as empresas ao nível da perda de produção e destruição de infraestruturas. As perdas podem ser irreversíveis, como por exemplo no caso de perda de culturas agrícolas; em todos os setores podem ocorrer perdas associadas a possíveis dificuldades e/ou impossibilidade em reentrar nas cadeias de fornecimento, na medida em que os clientes podem ser forçados a encontrarem fornecedores alternativos. As pequenas empresas

poderão enfrentar maiores dificuldades em recuperar por lidarem com recursos financeiros mais limitados.

Numa segunda fase, é expectável a reposição parcial das perdas, beneficiando tanto das coberturas de seguros por parte das empresas como por benefício dos programas de apoio financeiro. Neste caso, dois cenários são possíveis, aplicando-se particularmente ao setor produtivo: num cenário mais otimista, o impacto no crescimento da economia pode ser positivo, caso os fatores produtivos destruídos sejam substituídos por outros mais eficientes. Contudo, não é possível excluir um impacto desfavorável no crescimento do PIB com cariz mais permanente. Com base num estudo do Bank of International Settlements,² é possível a perda com cariz mais permanente no PIB. De facto, com base na análise de dados de 89 países, o BIS conclui que nos quatro anos seguintes a secas, deslizamentos de terra e incêndios de média dimensão, ocorrem diminuições no PIB de 2%, 1% e 0,4%, respetivamente. Contudo, estes efeitos dependerão também da situação macroeconómica do país em causa.

2. O segundo impacto ocorre ao nível dos fluxos, que, numa ótica de produção, mede o valor dos bens e serviços produzidos e, na ótica da despesa, mede a evolução do consumo, do investimento, das exportações e importações num determinado período. Neste caso, o intervalo em que ocorrem os acidentes é marcado por uma redução do ritmo de crescimento da atividade económica, via quebras na produção e no consumo, mas que tende a ser revertido nos períodos seguintes, beneficiando do esforço de reconstrução. No mesmo documento do BIS, é referido que o aumento do PIB após as tempestades deve-se, em parte, ao apoio fiscal e aos pagamentos dos seguros. O investimento aumenta significativamente no mesmo ano e dois anos após as tempestades. Empiricamente, é razoável antecipar que também o consumo público registará crescimentos mais significativos; por sua vez, o consumo das famílias poderá ser afetado por perda de rendimento e comportamentos mais cautelosos que tendem a adiar decisões de consumo. Em termos de fluxo, não se exclui a possibilidade que, no curto prazo, o esforço de reconstrução possa impulsionar o PIB no ano em que ocorre o evento, mas não pode ser esquecido que este movimento só poderá ser virtuoso no médio-longo prazo se ocorrer substituição de infraestruturas destruídas por outras mais eficientes.

Estimar o impacto destas intempéries no crescimento do PIB em 2026 é um exercício muito incerto. Depende do

2. BIS Working Papers, nº 1292: Macroeconomic impact of weather disasters: a global and sectoral analysis, setembro 2025. Para o cálculo do impacto no PIB são utilizados dados de 12 países africanos, 21 americanos, 17 asiáticos, 36 europeus e 3 da Oceânia.

Valor acrescentado bruto

Peso do setor em cada região (%)

	Total	Agricultura	Indústria	Construção	Serviços
Região de Aveiro	3,4	3,3	7,6	2,4	2,6
Região de Coimbra	3,7	4,0	4,7	3,9	3,4
Região de Leiria	2,6	2,7	4,4	4,6	2,1
Beira Baixa	0,7	2,1	1,1	0,9	0,6
Oeste	2,8	8,3	3,4	3,5	2,4
Médio Tejo	1,6	2,5	2,0	1,9	1,4
Peso no país	14,8	22,8	23,2	17,2	12,6

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

Impacto no PIB no 1T 2026 do comboio de tempestades

% da atividade interrompida	15%	25%	15%	25%
Peso no PIB das regiões afetadas	15%	15%	15%	15%
Duração da interrupção em semanas	2	2	3	3
Semanas no trimestre	13	13	13	13
Impacto no PIB trimestral (em p. p.)	0,34	0,58	0,51	0,86

Fonte: BPI Research, com base em dados do INE e informações avulsas na imprensa nacional e internacional.

período temporal em que a atividade esteve interrompida e qual a percentagem da atividade produtiva que foi afetada. Na tentativa de estimar o impacto no crescimento do 1T 2026, admitimos que em média 15% da atividade da região ficou paralisada por um período de duas semanas. Tendo presente que o PIB das regiões afetadas representa 15% do PIB nacional, o impacto negativo no crescimento do PIB nacional poderá ser de -0,3 p. p. Contudo este impacto poderá ser muito superior, caso o período em que a atividade ficou interrompida e/ou o período de duração sejam superiores. Assim, atribuímos uma elevada probabilidade a que o crescimento neste primeiro trimestre fique próximo de 0% ou que possa registar uma ligeira contração. No entanto, em 2026 como um todo, o impacto tenderá a ser mais reduzido. O impacto do esforço de reconstrução no comportamento do investimento e dos apoios públicos no consumo público, tenderão a refletir-se num incremento significativo nos trimestres seguintes. Deste modo, a nossa estimativa para o crescimento do PIB em 2026 não se altera de forma significativa face ao cenário pré-tempestades, ou seja, em torno de 2%.

Teresa Gil Pinheiro

Construção como forma de combate à crise na habitação

Caracterização do setor da construção em Portugal

O período da Troika teve um impacto profundo no setor da construção civil e das obras públicas. De facto, entre 2010 e 2015, foi registada uma diminuição em mais de 5.400 empresas do setor a operar em Portugal, no entanto, a partir de 2017, o número voltou a crescer. Em 2024, existiam 61.111 empresas a operar no setor da construção (11% do total nacional, -2,0 p. p. do que em 2010), subdividindo-se em três segmentos de atividade económica: construção de edifícios, engenharia civil e atividades especializadas. O segmento da construção de edifícios regista o maior número de empresas (60% do setor) e gera o maior volume de negócios (51% do total gerado pelo setor). Finalmente, as empresas de construção geraram 37.698 milhões de euros em volume de negócios em 2024 (6,9% do volume de negócios gerado pelas empresas portuguesas), um aumento de 3,3% face ao ano anterior. O emprego também foi alvo de alterações significativas, uma vez que entre 2010 e 2014 o peso das pessoas ao serviço das empresas pertencentes ao setor da construção em Portugal passou de 10% para 6,7% (-122.600 indivíduos). Em 2024, o número de indivíduos a trabalhar nesta área era de 380.620 (dos quais 30% tinham nacionalidade estrangeira), o que equivalia a 10,4% da força de trabalho empresarial.

O setor da construção apresenta atualmente uma estrutura financeira saudável. Após um período crítico em que a rentabilidade dos capitais próprios¹ só passou a positiva em 2016, o setor atingiu um rácio de 10,8% no ano de 2024, constituindo um máximo histórico desde 2006. Em paralelo, a estrutura de capital e a solvabilidade demonstram um vigor assinalável: a autonomia financeira² atingiu o seu pico recente (38% em 2024), enquanto a pressão financeira³ se manteve acima dos valores registados para o total do universo empresarial português.

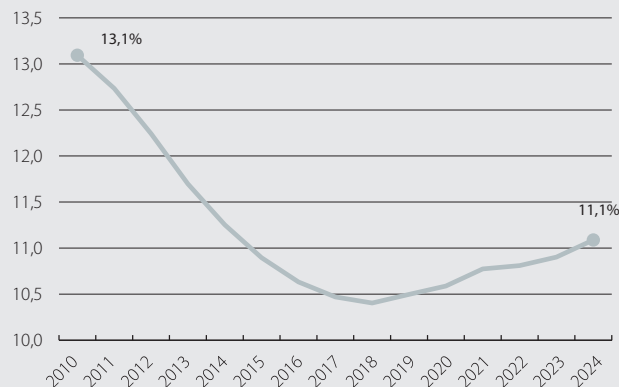
A gradual recuperação do setor reflete-se no crescimento dos fogos concluídos para habitação familiar, cujos valores em 2024 (25.311) já se aproximam dos níveis de 2011 (26.382). Contudo, a resposta da construção permanece aquém do dinamismo da procura, o que se justifica pelo longo ciclo produtivo do setor, pela escassez de mão-de-obra qualificada e pelos níveis reduzidos de produtividade.

1. Rácio entre o resultado líquido do período e o capital próprio. Permite medir a remuneração do capital investido pelos sócios/acionistas da empresa.

2. Rácio entre o capital próprio e o total do ativo. Expressa a maior ou menor capacidade de as empresas fazerem face aos seus compromissos financeiros através dos capitais próprios.

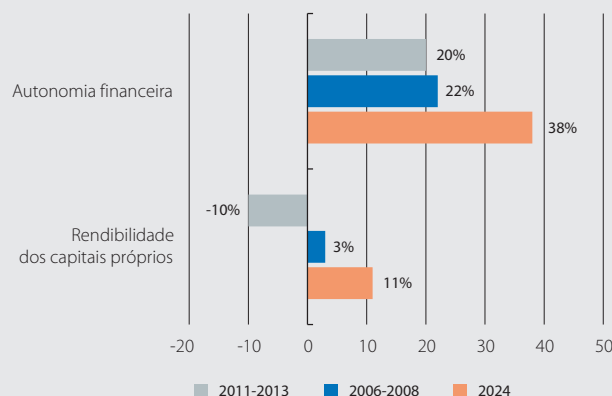
3. Rácio entre os gastos de financiamento e o EBITDA. Indica a proporção do EBITDA gerado pelas empresas durante o período que se destina a cobrir os gastos de financiamento.

Peso das empresas de construção no total das empresas portuguesas (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco de Portugal.

Rácios económico-financeiros para o setor da construção (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco de Portugal.

De facto, as empresas enfrentam alguns obstáculos que podem ser inibidores para a sua atividade, sendo de destacar a dificuldade em contratar pessoal e a obtenção de licenças. Os entraves que aparentam estar mais controlados são a dificuldade na obtenção de crédito bancário, deterioração das perspetivas de vendas e as perspetivas de evolução das taxas de juro (fase benigna em resultado da menor restritividade da política monetária).

Medidas de estímulo à oferta

Com base numa ocupação média por habitação de 2,41 pessoas na capital e 2,57 no Porto, estima-se que, apenas entre 2023 e 2024, tenham surgido mais de 12.000 novos agregados familiares na Grande Lisboa e mais de 6.000 na área metropolitana do Porto, intensificando a necessidade urgente de novas casas. No entanto, o número de fogos licenciados em construções novas para habitação familiar em cada uma dessas regiões totalizou apenas 8.768 e 4.294

em 2024 (vs. 8.252 e 4.567 em 2023), respetivamente. Tal análise aparenta sinalizar um agravamento da escassez de habitação em Portugal, com maior incidência nos polos de maior pressão imobiliária, como as áreas metropolitanas de Lisboa e do Porto.

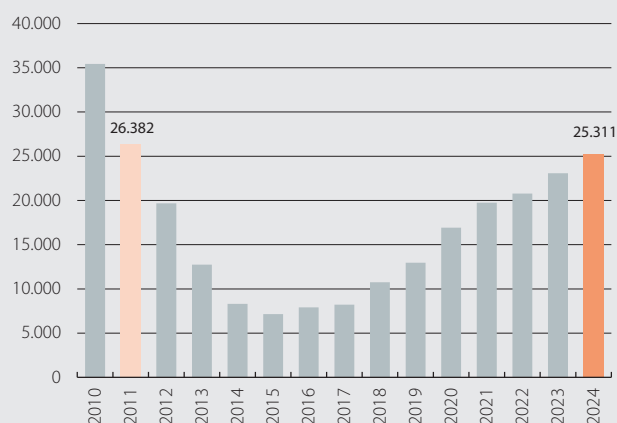
Torna-se assim evidente que o *gap* existente entre a procura e oferta continua a aumentar, com as licenças de construção a evoluírem de forma pouco expressiva. O *survey*⁴ publicado pela OCDE em janeiro contempla um conjunto de recomendações a serem adotadas por Portugal de modo a promover um mercado imobiliário mais sustentável e inclusivo, nomeadamente relacionadas a reformas fiscais (agravamento dos impostos sobre a propriedade e imóveis devolutos e, em sentido contrário, diminuir a carga fiscal sobre transações). O documento sugere ainda que o mercado de arrendamento deve ser mais sujeito a fiscalizações e que os grupos vulneráveis devem ser apoiados no acesso à habitação, através da promoção de habitação social e maior subsídio. Por último, consideram relevante que os processos de licenciamento sejam melhorados.

Em linha com algumas destas orientações, no início de 2026 foi aprovado pelo governo um conjunto de medidas com o propósito de combater o défice habitacional existente. Mais concretamente, o executivo compromete-se a disponibilizar 59.000 casas nos próximos seis anos (dos quais 33.000 novos fogos serão financiados pelo PRR) e a construir 12.000 casas, que integrarão o Programa de Apoio ao Arrendamento. Outras medidas passam pela venda de património imobiliário do Estado para fins habitacionais (possibilitando a criação de 10.000 fogos para arrendamento acessível até ao final de 2035).

O diploma contempla ainda medidas fiscais⁵ de apoio ao setor da construção, nomeadamente a redução do IVA para 6% na construção de habitações para venda ou para arrendamento a preços moderados (ou seja, 648.000 euros no caso de venda e 2.300 euros no caso de arrendamento). Pretende-se também incentivar a colocação de imóveis no mercado de arrendamento e venda, a valores moderados (por exemplo, através da redução da taxa de IRS aplicada a proprietários nos contratos de arrendamento e da isenção de IMT e IMI a imóveis destinados a arrendamento moderado), incentivando a disponibilização de imóveis para arrendamento no mercado. Desta forma, o setor espera um estímulo importante que poderá permitir a retoma de obras suspensas ou adiadas, reforçar o investimento em reabilitação e contribuir para aumentar a

Fogos para habitação familiar concluídos

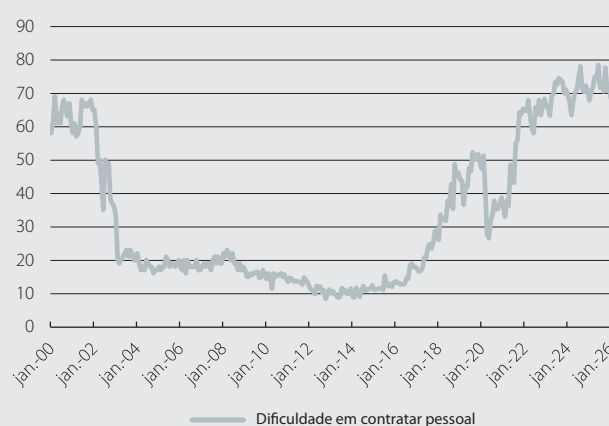
Número



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

Obstáculos à atividade

(%/valor efetivo)



Fonte: BPI Research, com base em dados dos Inquéritos de Conjuntura do INE.

oferta habitacional, com resultados a serem visíveis apenas a partir de 2027.⁶

A nova construção será crucial para aliviar a pressão do mercado, prevendo-se que continue a crescer. Contudo, para responder à dinâmica da procura, o setor precisa de aumentar a sua produtividade e capacidade produtiva, aliados a um quadro legal estável e previsível.

Pedro Avelar

4. Fonte: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-portugal-2026_025b3445-en/full-report/tackling-portugal-s-housing-affordability-challenge-promoting-sustainable-and-inclusive-housing_c920df36.html

5. Fonte: <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc25/comunicacao/noticia?i=pacote-fiscal-para-habitacao-aprovado-no-parlamento>

6. Fonte: <https://eco.sapo.pt/entrevista/choque-fiscal-da-habitacao-tem-impacto-ambiental-reduzido-em-2026/>

Indicadores de atividade e emprego

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	12/25	01/26	02/26
Índice coincidente para a atividade	2,0	2,0	1,9	1,8	2,0	2,2	2,2	2,2	...
Indústria									
Índice de produção industrial	0,8	0,5	-2,3	1,2	2,8	0,5	1,8	1,2	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-6,2	-4,0	-5,1	-4,8	-3,4	-2,8	-2,0	-1,4	-2,1
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,5	...	40,2	19,5	7,9	...	...	...	...
Compra e venda de habitações	14,5	...	25,0	15,5	3,8	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	8,5	17,4	15,8	17,4	18,2	18,4	19,1	18,7	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	6,3	1,9	4,6	4,1	2,6	1,9	1,9	1,7	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	5,6	10,1	12,5	6,6	12,9	8,4	6,6	4,7	5,0
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	3,3	4,8	4,5	4,8	5,4	4,4	2,8	4,6	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,8	3,4	3,9	3,5	3,1	3,1	3,2	3,3	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-18,0	-16,2	-15,5	-17,9	-16,2	-15,2	-14,5	-14,7	-15,3
Mercado de trabalho									
População empregada	1,2	3,2	2,4	2,9	3,7	3,7	3,6	2,6	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,4	6,0	6,6	5,9	5,8	5,8	5,6	5,6	...
PIB	2,1	1,9	1,6	1,7	2,2	1,9	-	-	-

Preços

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	12/25	01/26	02/26
Inflação global	2,4	2,3	2,3	2,2	2,6	2,2	2,2	1,9	2,1
Inflação subjacente	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	2,1	1,8	1,9

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em mil milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	12/25	01/26	02/26
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,0	0,5	5,3	4,2	2,0	0,5	0,5	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,0	3,9	5,4	7,0	6,7	3,9	3,9	...	...
Saldo corrente	6,5	3,8	4,6	3,5	3,0	3,8	3,8	...	...
Bens e serviços	6,4	3,7	4,9	4,0	3,5	3,7	3,7	...	...
Rendimentos primários e secundários	0,1	0,1	-0,3	-0,5	-0,5	0,1	0,1	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	9,6	8,3	7,9	6,9	7,0	8,3	8,3	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	12/25	01/26	02/26
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	7,5	5,4	6,5	5,4	6,3	5,4	5,4	5,0	...
À ordem	-0,3	8,1	5,0	5,1	8,6	8,1	8,1	7,5	...
A prazo e com pré-aviso	15,3	3,1	7,8	5,8	4,3	3,1	3,1	2,8	...
Depósitos das Adm. Públicas	26,7	28,7	29,3	39,6	-0,5	28,7	28,7	25,3	...
TOTAL	7,9	6,0	7,1	6,4	6,1	6,0	6,0	5,6	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	1,9	6,6	3,3	4,9	5,8	6,6	6,6	6,7	...
Empresas não financeiras	-1,0	2,8	0,1	2,2	2,4	2,8	2,8	2,4	...
Famílias - habitação	3,0	9,3	4,9	6,4	8,0	9,3	9,3	9,6	...
Famílias - outros fins	5,4	7,0	5,7	6,6	6,9	7,0	7,0	7,1	...
Administrações Públicas	0,6	6,4	-8,0	3,8	4,8	6,4	6,4	5,2	...
TOTAL	1,9	6,6	2,9	4,9	5,8	6,6	6,6	6,6	...
Taxa de incumprimento (%)²	2,4	...	2,3	2,3	2,3	...	-	-	-

Notas: 1. Residentes em Portugal. As variáveis de crédito incluem titularizações. 2. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Refinitiv.