

Alívio na confiança e robustez no emprego

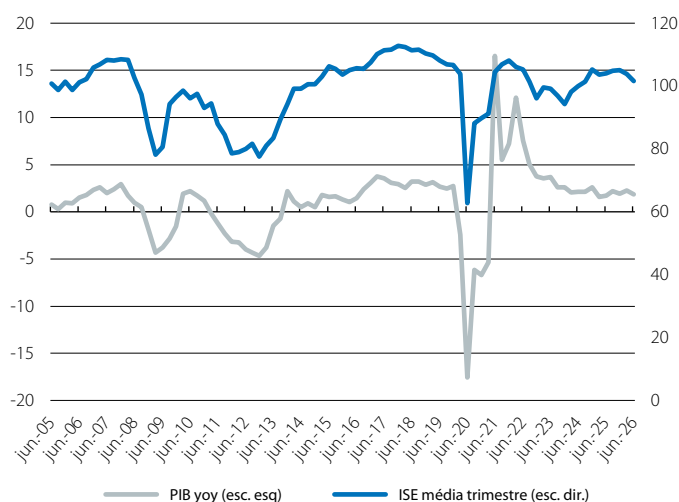
Indicadores para 2T com tendência de menos para mais. Em abril, o sentimento económico reagiu à incerteza associada aos impactos da guerra no Irão. No entanto, em maio vários indicadores recuperaram parcialmente e os dados já disponíveis para junho indicam consolidação desta tendência. Assim, os indicadores de confiança apresentaram uma melhoria ao longo do trimestre, destacando-se o de sentimento económico da Comissão Europeia, com uma recuperação para os 103 pontos em junho. Paralelamente, os indicadores relativos ao consumo privado continuam robustos, com as vendas a retalho a avançarem 4,2% nos dois primeiros meses do trimestre e as vendas de automóveis a avançarem 11,8% no trimestre (10,1% no 1T). O comportamento dos dados do consumo é suportado pelo bom momento do mercado de trabalho que continua a surpreender positivamente e pelo crescimento dos salários nominais: 5% no 1T. Ainda relativamente às famílias, a sua taxa de poupança permanece perto de máximos históricos, tendo estabilizado no 1T do ano em 12,3%. Os indicadores relativos ao investimento são menos atuais, no entanto também sugerem desempenho positivo no 2T. Continuamos a antecipar que a economia cresça 1,8% em 2026, beneficiando da robustez da procura interna, mas condicionada pelo menor ímpeto exportador associado ao ainda débil crescimento de importantes parceiros comerciais. Recentemente, o FMI e a Comissão Europeia reviram em baixa as expectativas de crescimento para 1,7% este ano, em grande parte explicadas por perspetivas mais modestas para o setor exportador.

Inflação em junho abrandou para 3,2%, um abrandamento ligeiro a partir dos 3,3% verificados em maio. Em contrapartida, a inflação subjacente ganhou força, ao subir para 2,5% (2,2% em maio), possivelmente refletindo alguns efeitos desfasados do choque energético. Os preços dos produtos energéticos desaceleraram fortemente para 9,1% em termos homólogos (vs. 13,1% em maio). Isto acontece à boleia da assinatura do memorando de entendimento entre os Estados Unidos e o Irão, o que resultou numa rápida queda dos preços da energia, com Brent e gás já em níveis próximos dos preços anteriores ao conflito nos mercados internacionais.

O emprego volta a ganhar ímpeto e o 2T poderá revelar-se mais positivo do que o esperado inicialmente. Os dados de maio (ainda preliminares e ajustados de sazonalidade) reforçam o dinamismo do emprego, com um crescimento de 2,8% homólogo, acima do crescimento médio dos quatro meses anteriores (2,4%). A população empregada em maio (de 5.366.600) representa um novo máximo histórico. Alinhada com esta dinâmica, a taxa de desemprego diminuiu para 5,5% (uma redução de 0,2 p. p. face a abril e de 0,7 p. p. face ao mês homólogo). Perante estes dados, é possível que a taxa de desemprego se situe em torno de 5,3% no 2T, o que, a confirmar-se, sugere que a taxa de desemprego no conjunto do ano pode ficar abaixo das nossas previsões (atualmente de 5,9%).

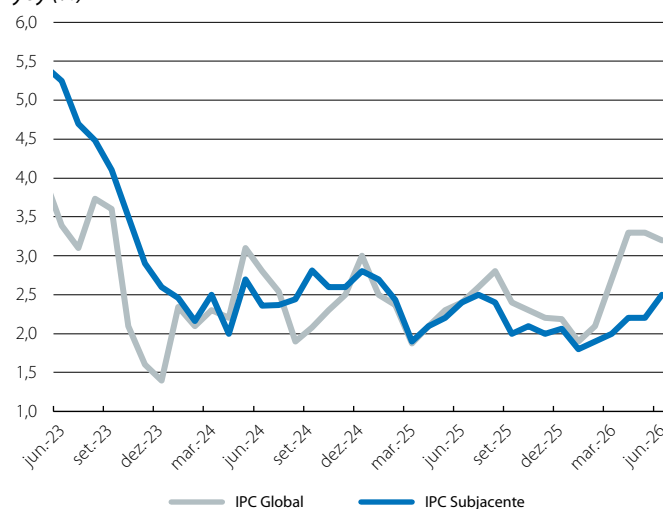
Índice de Preços da Habitação (IPH) aumentou 17,8% homólogo no 1T 2026. Este dado reflete um ligeiro abrandamento a par-

Sentimento económico e crescimento do PIB (%)



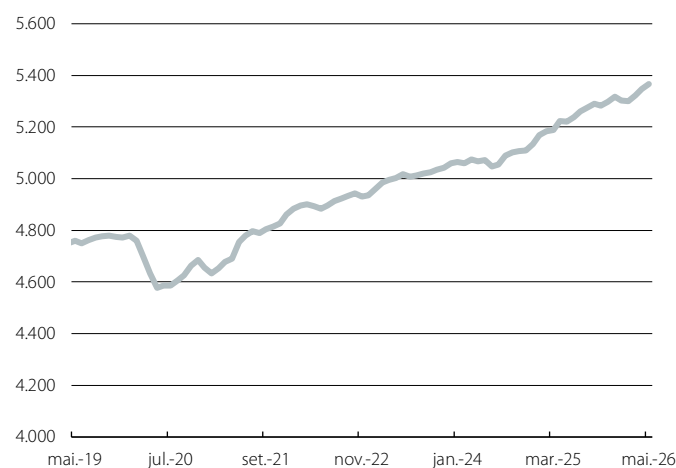
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE e Comissão Europeia.

IPC yoy (%)



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

População empregada (Milhares de indivíduos)



Nota: Dados ajustados de sazonalidade.

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

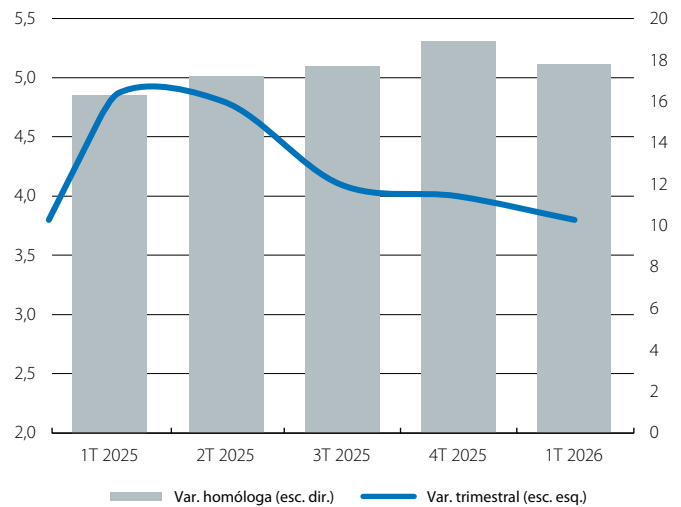
tir dos 18,9% do 4T 2025. O crescimento em cadeia também permaneceu forte (3,8%), embora abaixo da força dos últimos trimestres que tinham registado variações trimestrais sempre acima dos 4%. A dinâmica das transações também acalmou. De facto, no trimestre foram transacionadas 37.745 habitações, -8,7% que no mesmo período do ano anterior, refletindo igualmente um recuo expressivo em cadeia (-12,4%). Não obstante, o preço médio das casas transacionadas aumentou para 262,8 mil euros (+5,1% em cadeia). As expetativas para a evolução dos preços e transações acalmaram, mas os fundamentos são ainda compatíveis com uma valorização robusta neste mercado em 2026.

As contas externas registam o pior arranque de ano desde 2023. Em termos acumulados até abril, o saldo das balanças corrente e de capital fixou-se em 814,5 milhões de euros (-713 milhões de euros do que no período homólogo), motivado pela degradação do saldo da balança corrente em 693 milhões de euros (a balança de capital registou um decréscimo no seu excedente de apenas 20,3 milhões de euros). A performance negativa da balança corrente justifica-se pelo agravamento do saldo da balança de bens em 968 milhões de euros (motivado sobretudo pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+6,2% homólogo) que mais do que compensou o aumento das exportações (+4,6% homólogo). No mesmo sentido, o saldo acumulado da balança de serviços reduziu-se em 167 milhões de euros (-1,8% homólogo), em resultado da diminuição do excedente da balança de serviços não turísticos. Por comparação a abril de 2025 e em termos acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 235 milhões de euros (+3,5% homólogo), via aumento das exportações. Realçamos ainda o aumento do excedente das balanças de rendimentos, motivado pela diminuição do défice da balança de rendimento primário em 468 milhões de euros, fruto da redução de juros pagos ao exterior.

A carteira de crédito ao setor privado não financeiro não perde o ímpeto. Com um crescimento de 7,8% homólogo em maio, o dinamismo foi transversal aos vários segmentos; ainda assim, o principal destaque vai para a carteira de crédito à habitação, que voltou a crescer acima de 10% homólogo e explica cerca de 65% do aumento homólogo da carteira de crédito privado. Realçamos ainda a carteira de crédito às SNF (4,2%), que estará suportada pelo dinamismo das novas operações (dado ainda não disponível neste momento), e que terá um peso relevante das linhas de crédito de apoio no pós-tempestades (até abril, as linhas de crédito representaram 11% dos novos empréstimos). Por sua vez, não se verifica uma deterioração significativa da qualidade creditícia da carteira: os empréstimos vencidos apontam para níveis mínimos (no caso do crédito à habitação) ou relativamente perto (SNF e consumo & outros fins, ainda que se assista a uma deterioração nos últimos meses nestes dois segmentos), enquanto o rácio de NPLs manteve-se inalterado no mínimo histórico no início de 2026, comportamento praticamente transversal a todos os segmentos de crédito. Em sentido contrário, os empréstimos em *stage 2* (para os quais o risco de crédito aumentou significativamente, mas ainda sem incumprimento) aumentaram no início do ano (no caso dos particulares, principalmente habitação), mas mantiveram-se longe dos máximos históricos.

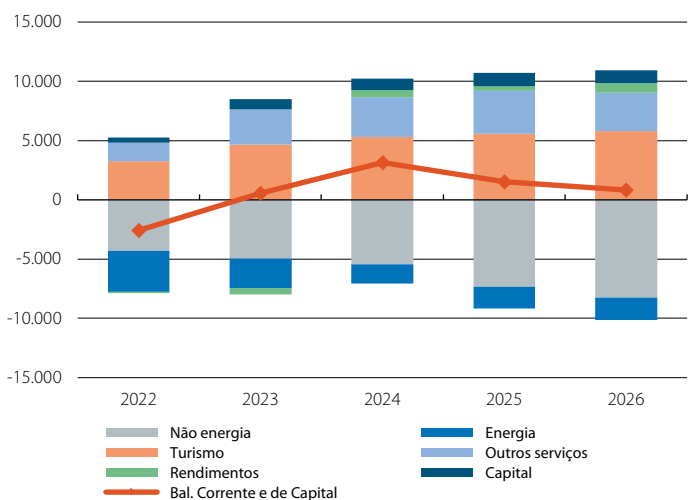
Índice de Preços da Habitação

Var. trimestral e homóloga (%)



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

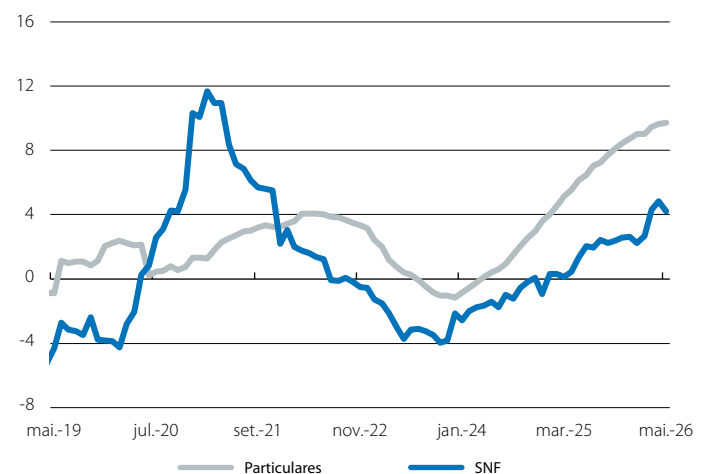
Portugal: balanças corrente e de capital (ytd abril, milhões de euros)



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

Carteira de crédito do setor privado não financeiro

Taxa de variação homóloga (%)



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

Afinal somos mais a residir em Portugal; o que mudou nas estatísticas?

O INE reviu as estimativas da população residente em Portugal, tendo em conta uma nova metodologia para obter estes dados. O impacto foi bastante expressivo em comparação com os dados anteriormente divulgados e, neste artigo, iremos explicar o que está na base da nova metodologia, que efeitos foram já visíveis nas novas estatísticas e que impactos futuros podemos esperar.

O que mudou nas estimativas de população residente?

A anterior metodologia para estimar a população residente em Portugal baseava-se no método das componentes por coortes: isto significava que, para se obter a população no final de um período (por exemplo, no final de 2025), partia-se da população no período inicial (neste exemplo, no final de 2024) e recorria-se aos fluxos demográficos observados nesse período (neste caso, de 2025); assim, os fluxos demográficos eram determinados à priori. Mais concretamente, recorriam-se a dados existentes sobre nascimentos e óbitos (para calcular o saldo natural), disponíveis no Sistema Integrado no Registo e Identificação Civil, e sobre os movimentos migratórios (para determinar o saldo migratório), obtidos a partir de informação do Inquérito aos Movimentos Migratórios de Saída e o do Inquérito ao Emprego.¹

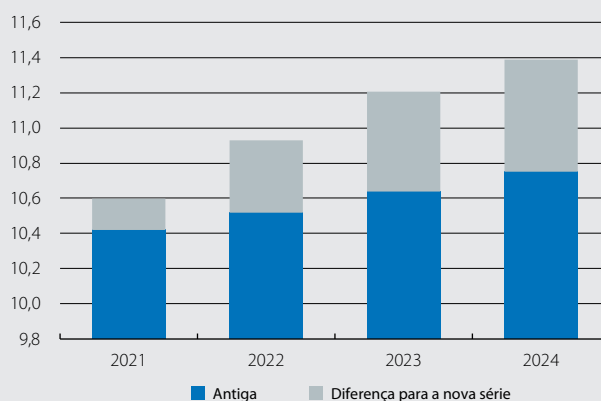
Em sentido contrário, a nova metodologia determina diretamente a população residente no final de um período, com os fluxos demográficos a serem calculados à posteriori. Isto é possível através de uma metodologia de base administrativa, em que o INE recorre a dados de diversas entidades públicas (como o IRN, a AIMA, a AT, a CGA, IEFP, entre outras). Neste contexto, e de acordo com o INE, as estimativas da população residente fazem parte da Base de População Residente (BPR), que não é mais do que uma forma de integrar estes diversos dados administrativos para a produção de estatísticas relativas à população residente à data de 31 de dezembro de cada ano.²

Qual foi o impacto da alteração da metodologia das estatísticas da população residente?

A alteração metodológica levou a uma revisão em alta da população residente em Portugal anteriormente estimada, no período entre 2021 e 2024. A diferença mais expressiva aconteceu em 2024, com quase mais 640.000 pessoas

Portugal: impactos da revisão da série da população residente

(Milhões de indivíduos)



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

residentes em Portugal do que o anteriormente estimado. A principal justificação da revisão em alta neste período deve-se à anterior subestimação da população estrangeira (que explica, em média, cerca de 60% da revisão em alta entre 2021 e 2023).

No entanto, esta revisão em alta da população residente traz outras implicações: o INE chama a atenção para a revisão de outras estatísticas, transversais a várias áreas. Para além de alterações esperadas no Inquérito ao Emprego e outros indicadores do mercado de trabalho, também as contas nacionais (incluindo o PIB) serão objeto de revisão (em ambos os casos, essa revisão está prevista para os primeiros 3 meses de 2027). Depois são ainda esperadas revisões em estatísticas nas áreas da cultura & desporto, saúde, educação, justiça e até no caso da proteção social, sendo de destacar, neste caso, a implicação que isto terá na revisão das Tábuas de Mortalidade e, consequentemente, no cálculo da esperança média de vida aos 65 anos, variável relevante para determinar, todos os anos, a idade legal de reforma e o fator de sustentabilidade.

Feitas estas revisões será importante avaliar, posteriormente, que impacto é que isto terá na avaliação da convergência económica de Portugal face aos restantes países da UE (nomeadamente no cálculo de variáveis per capita, como o PIB) e como terá evoluído, verdadeiramente, a produtividade do país neste período.

O que sabemos da população residente em 2025?

Perante estes novos dados e já com a estimativa para 2025, podemos concluir que a população residente em Portugal tem crescido de forma surpreendente nos últimos 5 anos (crescimento médio anual ronda os 2%), superando as

1. Para informação mais detalhada sobre isto, consulte a «Nota metodológica sobre as estimativas de população residente de 2025 e a revisão de 2021 a 2024», disponível no site do INE, de dia 22 de junho.

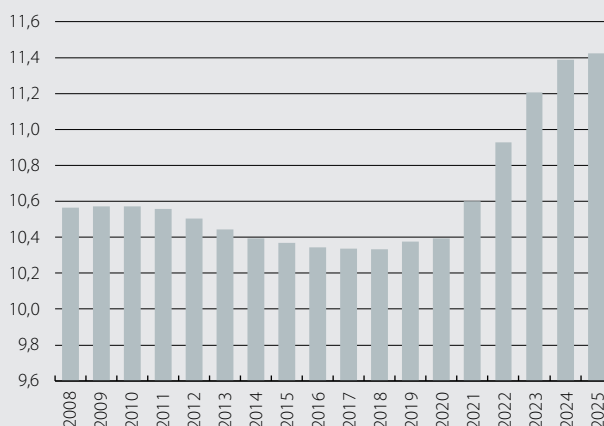
2. Para mais informações sobre as várias fontes de informação administrativa que são objeto de integração na BPR, consulte a nota metodológica mencionada na nota de rodapé 1.

projeções mais otimistas.³ Em causa está o dinamismo da população de nacionalidade estrangeira, que tem vindo a aumentar de forma bastante expressiva, com especial destaque para os últimos 7 anos, período em que o crescimento médio anual se aproximou dos 20%. Representava cerca de 14% do total da população residente em Portugal em 2025, o equivalente a cerca de 1,6 milhões de pessoas, o que compara com cerca de 441.000 pessoas em 2018 (altura em que representavam 4,3%).

Relativamente aos países de origem, destaca-se, largamente, o Brasil (que representava cerca de 36% da população estrangeira a residir em Portugal em 2025, seguido por Angola, Índia, Cabo Verde e Nepal a fechar o top 5. Destaque ainda para o facto de mais de metade da população estrangeira a residir em Portugal (cerca de 55%) se encontrar no grupo etário dos 25 anos a 44 anos (o que compara com cerca de 21% no caso da população nacional). Por sua vez, a proporção de homens é maior na população estrangeira (57%, face a 48% no caso da população nacional), ainda que a taxa de masculinidade na população estrangeira proveniente do continente asiático seja substancialmente mais elevada do que a verificada na população portuguesa, destacando-se o Bangladesh, Paquistão e Índia (com taxas superiores a 80%). Ao mesmo tempo, a população estrangeira tem um nível de escolaridade globalmente mais elevado do que a população portuguesa: a título de exemplo, 43% da população nacional concluiu, no máximo, o ensino básico, o que contrasta com 24% da população estrangeira; também no ensino superior a taxa é superior na população estrangeira (de 31%, face a 27% na nacional). Por fim, destaque para a maior concentração no litoral do país, tal como acontece com a população portuguesa, onde tipicamente se encontram mais oportunidades de trabalho; destacar que os distritos de Lisboa, Faro e Porto concentravam, em 2024, cerca de 60% da população estrangeira residente em Portugal.

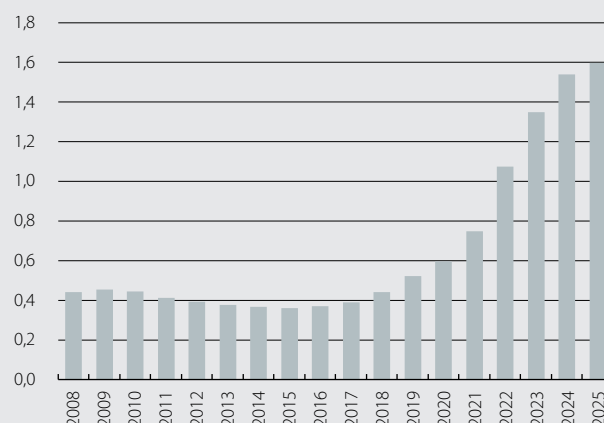
Vânia Duarte

Portugal: população residente (Milhões de indivíduos)



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

Portugal: população estrangeira residente (Milhões de indivíduos)



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

3. De recordar que, nas projeções do INE, publicadas em setembro de 2025, para o cenário alto (cenário mais positivo para a projeção da população residente), a instituição projetava que a população residente em Portugal rondaria as 10.840.000 pessoas.

A riqueza das famílias melhorou e a desigualdade diminuiu um pouco

A publicação do património das famílias e do inquérito à situação financeira das famílias mostram avanços na situação das famílias portuguesas: o seu património aumentou, e embora a valorização do imobiliário esteja a influenciar em alta o nível de riqueza, não é desprezível a melhoria da riqueza financeira, que avança ao ritmo do PIB nominal. Adicionalmente observam-se algumas melhorias ao nível da disparidade da riqueza entre os mais ricos e os mais pobres. Menos positiva continua a ser a distribuição da riqueza financeira por tipo de ativos, que continuam concentradas em ativos de baixo risco, normalmente com remunerações pouco atrativas.

Assim, o património líquido¹ total das famílias atingiu os 964 mil milhões de euros em 2025, um crescimento de 7,4% face ao ano anterior, excedendo o ritmo de expansão do PIB nominal (5,9%). Tal movimento foi influenciado pela valorização do património imobiliário, que no último ano foi de 8,6%, contribuindo com 4,9 p. p. para o aumento da riqueza. Por sua vez o património financeiro líquido aumentou em linha com o PIB nominal, contribuindo com 2,5 p. p. para o avanço da riqueza. Quando avaliada a preços de 2025, o aumento da riqueza foi ainda mais substancial (9,9%) e por família, também a preços de 2025, foi de 7,8%.

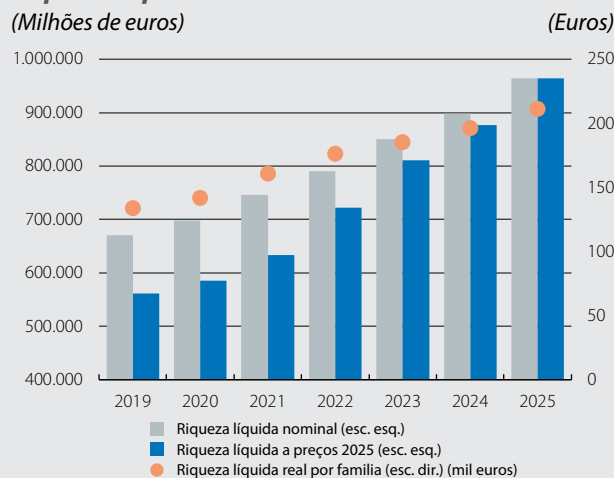
A estrutura da riqueza não se alterou significativamente no que concerne ao património imobiliário,² mas a composição do património financeiro registou algumas alterações. Em 2025 os ativos financeiros das famílias eram de 619 mil milhões de euros (+6,6% face a 2024), sendo maioritariamente constituídos por depósitos e por ações e participações. Os primeiros continuam a ser os preferidos pelas famílias, em linha com o resultado do último inquérito à situação financeira das famílias, referindo que 86% das famílias não estão dispostas a assumir quaisquer riscos financeiros. Nestes, as aplicações a prazo representam pouco mais de 60%.

A componente ações e participações, que entre 2019 e 2025 ganharam peso nos ativos financeiros das famílias, representa, na prática, a propriedade ou participação no capital em empresas. Estas, face a 2019, aumentaram 6,2 p. p., representando em 2025 cerca de 25% dos ativos das famílias. As aplicações em bolsa têm um papel residual, representando cerca de 2% dos ativos financeiros totais. As aplicações no mercado de capitais são feitas sobretudo através da compra de unidades de participação em fundos de investimento e em fundos de pensões. Conjuntamente representam praticamente 18% dos ativos financeiros das famílias.

A estrutura na zona euro é bastante diferente da portuguesa, com maior preponderância de ativos aplicados em fun-

Riqueza líquida das famílias

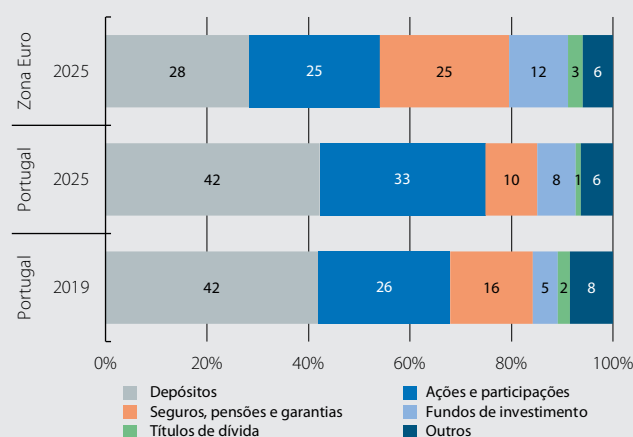
(Milhões de euros)



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

Portugal: ativos financeiros das famílias

Peso dos diversos ativos nos ativos financeiros totais



Fonte: BPI Research com base em dados do BdP e Eurostat.

dos de investimento e fundos de pensões, em detrimento de aplicações em depósitos, o que em grande parte se explicará pelo diferente grau de literacia financeira, nomeadamente na componente de conhecimentos financeiros.³

Por seu turno, os passivos financeiros ascendiam a 206 mil milhões em 2025, sendo maioritariamente constituídos por empréstimos (80%), sendo os restantes 20% relativos a outros débitos que se referem à atividade corrente das famílias, incluindo por exemplo impostos a pagar e dívidas (correntes) a fornecedores como sejam as contas da eletricidade, da água e do gás.

Em termos líquidos a riqueza financeira das famílias ascendia a 413 mil milhões de euros, com um crescimento médio anual de 6,3% desde 2019, 2 décimas acima do crescimento

1. Património total líquido é igual ao património total deduzido dos passivos, maioritariamente constituídos por empréstimos (nos dois últimos anos estes representavam 80% dos passivos totais das famílias). Os restantes 20% referem-se a, por exemplo, impostos e contribuições a pagar, contas a liquidar relacionadas com transações comerciais.

2. Património imobiliário representa 47% do património total e 57% do património líquido total (pela mesma ordem 58% e 46% em 2019).

3. Ver focus «A literacia financeira e o seu papel nas perspetivas de acumulação de riqueza por parte das famílias portuguesas», publicado no IM06/2026.

médio anual do PIB nominal, refletindo um crescimento superior nos ativos (5,5%) do que nos passivos (3,9%).

Apesar da evolução positiva da riqueza em Portugal, a sua importância no PIB nominal ainda se situa consideravelmente abaixo dos níveis da zona euro, nos diversos tipos de ativos, reais e financeiros. Em termos líquidos as diferenças são ainda superiores, resultado do maior peso dos passivos em Portugal.

Os dados globais sobre a riqueza das famílias escondem situações consideravelmente díspares, evidentes, por exemplo, no facto de o índice de Gini da riqueza líquida das famílias portuguesas se situar em 64,8%.⁴ Pese embora a desigualdade nos níveis de riqueza ainda possa ser considerada elevada houve uma melhoria desde 2013 (68,4%); e, talvez ainda mais relevante é o facto de Portugal comparar favoravelmente face à zona euro: 68,5% em 2023 (69,7% em 2014). Outro indicador de desigualdade na distribuição da riqueza é calculado pelo rácio entre a riqueza líquida média e mediana⁵ por família. Em Portugal este rácio indica que a riqueza média é duas vezes superior à da maioria das famílias (mediana), estando influenciada pelos extremos das classes de riqueza líquida, na medida em que é entre os menos ricos e os mais ricos que o rácio é mais elevado: 1,8x e 1,4x, respetivamente; nos restantes percentis as diferenças entre riqueza média e mediana são insignificantes. Olhando para a distribuição por tipo de ativos observa-se que o desequilíbrio é particularmente influenciado pela riqueza financeira, onde o rácio é de 5,5 (1,6 no caso dos ativos reais).

As expectativas para a evolução da riqueza das famílias mantêm-se positivas, na medida em que se antecipa evolução favorável do rendimento das famílias e manutenção de uma taxa de poupança elevada face ao histórico. No que respeita à distribuição da riqueza financeira, não se antecipam alterações significativas, contudo em 2026 poderá haver maior apetência para o reforço de aplicações em dívida pública de retalho (certificados de aforro) em detrimento de depósitos,

Património das famílias: Portugal vs. Zona Euro (% do PIB)

	Portugal		Zona Euro	
	2019	2024	2019	2024
Património total	388,7	375,4	500,3	501,0
Património imobiliário	179,2	175,0	272,7	279,9
Património financeiro	209,5	200,4	227,6	221,1
Passivos financeiros	76,2	65,6	64,4	58,4
Património líquido total	312,5	309,8	435,9	442,6
Património financeiro líquido	133,3	134,7	163,2	162,7

Fonte: BPI Research com base em dados do BdP, Eurostat e BCE.

Riqueza líquida por família (Mil euros)

	Mediana		Média	
	Portugal	Zona Euro	Portugal	Zona Euro
Riqueza líquida	151,8	140,1	298,4	312
Ativos reais	183,1	161,4	287	293,6
Ativos financeiros	6,6	16,6	36,2	72,1
Dívida	35,3	31,8	24,7	81,8
Rendimento	–	37,1	49,77	52,6
Rácios				
Dívida/Ativos	20,2	21,6	–	–
Dívida/Rendimento	103,6	66	134,7	168,4

Nota: Os dados para a Zona Euro são relativos a 2023; para Portugal são 2024.

Fonte: BPI Research, com base no Inquérito à Situação Financeira das Famílias (2024) e no Household Finance and Consumption Survey: Results from the 2023 wave.

refletindo a transmissão mais lenta da subida das taxas de curto prazo na remuneração dos depósitos do que na dívida a retalho do estado. Nos restantes produtos financeiros, os dados até maio sugerem maior apetência por aplicações em fundos de investimento e fundos de pensões. A riqueza imobiliária continuará a refletir a valorização do mercado imobiliário.

Teresa Gil Pinheiro

Poupança anual e distribuição pelos vários tipos de ativos (Milhões de euros)

	2015-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Rendimento disponível bruto	136.035	145.795	154.003	167.695	183.001	201.589	213.020	223.000
x taxa de poupança	7,0%	12,0%	10,9%	7,3%	8,9%	12,5%	12,1%	11,6%
= Poupança	9.582	17.540	16.858	12.277	16.317	25.261	25.838	25.827
– Investimentos em ativos reais	6.434	7.921	8.992	9.822	10.651	12.491	14.865	15.800
= Capacidade de financiamento	3.147	9.620	7.866	2.455	5.666	12.770	12.084	10.027
+ aumento dos passivos financeiros (crédito)	3.995	3.995	3.995	3.995	-1.520	4.655	11.774	14.000
= Aquisição de ativos financeiros	7.143	13.615	11.861	6.450	4.146	17.425	23.857	24.027
Variação dos depósitos	3.451	11.808	11.011	9.562	-2.656	12.897	8.036	7.000
Dívida pública retalho	2.335	702	528	4.528	9.684	-1.227	2.800	2.400
Fundos de investimento	1.127	1.665	6.025	58	614	3.222	5.500	7.000
Seguros, pensões e garantias	-530	-2.064	-703	-977	-4.408	514	4.014	5.000
Ações cotadas	-149	251	-323	12	-167	0	-240	10
Outros	910	1.253	-4.678	-6.733	1.079	2.020	3.747	2.617

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

4. O índice de Gini mede a concentração da distribuição de uma determinada variável, variando entre zero, no caso de concentração mínima (quando todas as famílias têm a mesma riqueza líquida) e 100, no caso de concentração máxima (quando toda a riqueza líquida está na posse de uma família).
5. Riqueza mediana traduz o nível de riqueza da maioria das famílias.

Turismo nos primeiros meses de 2026: crescer entre tempestade e guerra

Nos primeiros meses deste ano assistimos a eventos que se refletem na atividade do setor turístico. Uns de forma mais direta, relacionados com eventos meteorológicos e as consequências da tempestade Kristin, e outros de forma mais indireta, relacionados com temas geopolíticos na sequência do conflito no Irão e da instabilidade na região do Médio Oriente. Neste artigo pretendemos efetuar um primeiro balanço da atividade turística à luz deste contexto desafiante.

Impacto das tempestades no turismo

Como já tínhamos dado nota no Outlook para o turismo em 2026 que publicámos em março,¹ as tempestades que se registaram no início do ano no país implicaram uma declaração de situação de calamidade em 68 municípios que concentram 17% da população residente, 14,9% dos estabelecimentos de alojamento turístico e 8,9% das dormidas. A zona centro/oeste foi especialmente afetada (com destaque para Leiria), mas também ocorreram eventos de cheias em outras zonas como, por exemplo, Alcácer do Sal.

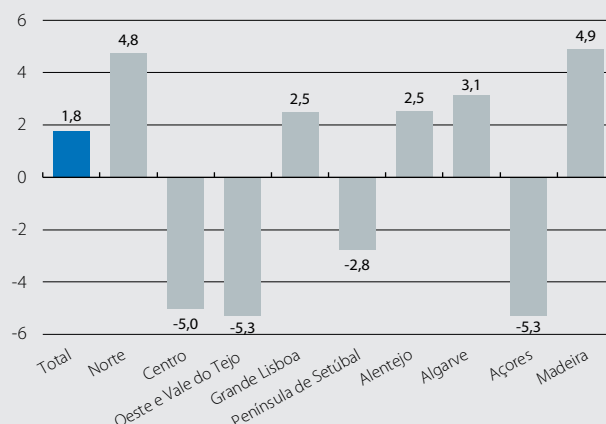
A evolução do número de hóspedes nestas regiões no primeiro quadrimestre do ano parece confirmar que de facto o impacto fez-se sentir. Como podemos observar no primeiro gráfico, com exceção dos Açores, observaram-se quebras de hóspedes face ao homólogo em regiões especialmente afetadas pelas intempéries – Centro (–5,0%), Oeste e Vale do Tejo (–5,3%) e Península de Setúbal (–2,8%). Nos Açores, o fim da operação da companhia aérea Ryanair para o arquipélago no final de março terá tido um papel relevante na quebra verificada, especialmente vincada no mês de abril com –8,3% de hóspedes nesse mês face ao homólogo. Assim, para já, a quebra de hóspedes que podemos associar ao evento climático² ascende a –0,2% do total de hóspedes de 2025. É inferior ao efeito que inicialmente estimámos no nosso *outlook*,³ que admitimos conservador, mas poderá ainda fazer-se sentir nos meses subsequentes tendo em conta também alguma destruição de infraestruturas que ocorreu.

Impacto da guerra no Irão no turismo

Este impacto é mais difícil de quantificar porque os seus efeitos têm uma natureza mais indireta. Por exemplo, encarecimento do preço do Brent e por conseguinte do *jetfuel* e das viagens aéreas, limitação de rotas e tráfego

Variação do número de hóspedes

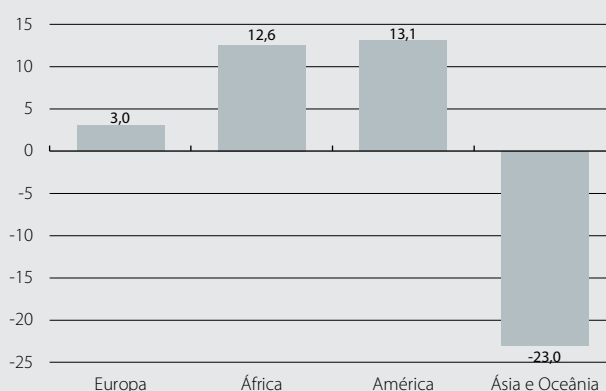
Ytd abril 2026 vs. Ytd abril 2025 (%)



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

Tráfego aéreo: passageiros desembarcados por continente de origem

Var. homóloga Ytd abril 2026 vs. Ytd abril 2025 (%)



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

aéreo e reflexos nas decisões das famílias quanto aos destinos e ao *timing* das reservas. No nosso *outlook* considerámos que o conflito no Médio Oriente poderia encarecer alguns destinos mais longínquos em benefício do turismo interno, com reflexo positivo no crescimento dos hóspedes residentes. Por ora esse efeito não é visível. Pelo contrário, é oposto. Nos primeiros quatro meses do ano, o crescimento dos hóspedes residentes é de apenas +0,5% (e +0,3% nas dormidas). Especificamente, após o início da guerra no Irão (meses de março e abril), os hóspedes residentes registaram mesmo uma quebra face ao mesmo período de 2025, ao recuarem –1,5%. Este comportamento pode traduzir um adiamento de decisões de consumo face ao contexto de instabilidade. Por outro lado, o aumento da inflação que já se refletiu nos orçamentos familiares pode contribuir para que as famílias escolham realizar menos períodos de férias, mas mais concentrados

1. Ver «Outlook para o setor do Turismo em 2026» publicado no site do Banco BPI.

2. Calculada tendo em conta a quebra de hóspedes nos NUT mais afetados face ao nº total de hóspedes no país em 2025.

3. –0,8% de hóspedes no total do ano pelo efeito das tempestades.

em termos de calendário na época de Verão. Por esta via não é de descartar que a nossa previsão de crescimento de 3% dos hóspedes residentes ainda seja concretizável.

Em termos de tráfego aéreo *inbound* já se observaram alguns efeitos claros da guerra no Irão. Analisando o número de passageiros desembarcados nos aeroportos nacionais por continente de origem, nos primeiros dois meses do ano, o crescimento era transversal a todas as regiões do globo. Já após o início do conflito, em março e abril, há uma quebra agressiva nos passageiros com origem na Ásia e Oceânia (–48,9% em termos homólogos face a +8,1% em janeiro e fevereiro). Por sua vez, os passageiros desembarcados com origem em países europeus aceleraram em março e abril (+3,8% yoy) face aos primeiros dois meses do ano (+2,0% yoy).

Isto parece apoiar a nossa visão de que o evento do conflito poderia ter o efeito de dinamizar o turismo intraeuropeu. Assim, no primeiro quadrimestre o ritmo de crescimento de hóspedes não residentes (+2,7% homólogo) é praticamente igual ao primeiro quadrimestre de 2025, embora seja de destacar a aceleração de dois dos principais mercados europeus: Reino Unido (+5,4% homólogo até abril) e Alemanha (+7,3% homólogo até abril). Espanha também recupera ligeiramente (+0,9% homólogo até abril, depois de +0,3% no mesmo período do ano passado). Pela negativa, destaca-se o prolongamento da quebra nos hóspedes oriundos de França (–8% homólogo) e Itália (–3,4% homólogo). O mercado dos EUA, que tem vindo a ganhar peso e destaque nos últimos anos, permanece com uma taxa de crescimento positiva, mas já em ritmo cruzeiro (3,5% homólogo até abril). Assim, até abril, os efeitos do conflito no Médio Oriente apresentam direções distintas – por um lado deprimiram a procura interna, por outro dinamizaram a procura do principal espaço económico emissor de turistas para Portugal, a Europa. O balanço final destes efeitos só poderá ser feito mais à frente no tempo, e está condicionado sobretudo pelo sucesso no plano de paz que está a ser alinhavado e em vias de assinatura por altura em que escrevemos este artigo.

Em suma, mesmo no contexto dos desafios que enunciámos neste artigo, o desempenho do setor do turismo no início do ano foi positivo. Principalmente se não esquecermos que o crescimento este ano é mais uma vez feito a partir de registos máximos.

Tiago Belejo Correia

Indicadores de desempenho turístico até abril

Dormidas	Nº (Milhares)	Var. Homóloga (%)
Total	20.743,6	1,0%
Residentes em Portugal	6.305,9	0,3%
Residentes no estrangeiro	14.437,7	1,3%
Norte	3.899,4	5,5%
Centro	1.317,5	–4,2%
Oeste e Vale do Tejo	758,0	–6,1%
Grande Lisboa	5.654,6	2,0%
Península de Setúbal	400,5	–3,9%
Alentejo	798,1	5,7%
Algarve	4.375,0	1,1%
RA Açores	655,7	–4,8%
RA Madeira	2.884,8	–1,5%
Hotelaria	17.176,2	1,7%
Hotéis	13.051,0	1,0%
Hotéis-apartamentos	2.197,6	4,6%
Pousadas e Quintas da Madeira	253,8	–2,0%
Apartamentos turísticos	1.085,7	1,8%
Aldeamentos turísticos	588,0	9,1%
Alojamento local	2.897,1	–3,2%
Turismo no espaço rural e de habitação	670,4	1,0%
Proveitos totais	Milhares eur.	Var. Homóloga (%)
Total	1.606.958,8	5,3%
Norte	270.703,2	6,8%
Centro	85.526,1	–1,4%
Oeste e Vale do Tejo	48.127,3	–1,6%
Grande Lisboa	528.968,9	4,0%
Península de Setúbal	23.439,0	–1,8%
Alentejo	60.755,9	7,5%
Algarve	288.328,2	7,0%
RA Açores	43.068,3	3,0%
RA Madeira	258.041,9	9,0%

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

Exposição comercial de Portugal aos EUA – o que mudou no último ano?

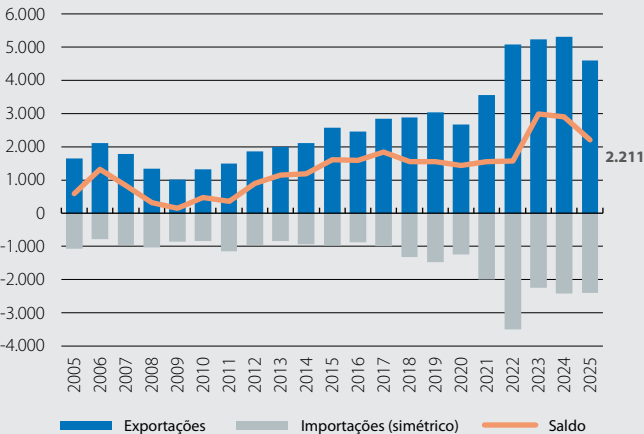
Excedente da balança de bens reduz-se em 2025

O montante exportado de bens por Portugal para os EUA tem sido historicamente superior ao montante das importações, resultando em sucessivos excedentes comerciais. No ano transato, Portugal registou um excedente de 2.211 milhões de euros em trocas comerciais de bens com este país. Este saldo constitui um decréscimo de 24% face a 2024, motivado pela expressiva diminuição das exportações (-13,4%), com as importações oriundas dos EUA a sofrerem uma redução ligeira (-0,8%). Analisando a série histórica, o destaque vai para o ano de 2022, quando as exportações e importações apresentaram aumentos expressivos de 43% e 75%, respetivamente,¹ justificado em parte pela invasão da Rússia à Ucrânia, que fez disparar os preços dos bens energéticos. No ano seguinte, as compras de bens aos EUA corrigiram parcialmente ao caírem 36%, tendo-se mantido estáveis desde então (média anual de 2.300 milhões de euros nos últimos 3 anos).

Em termos de bens, o produto mais comprado pelos portugueses aos norte-americanos é o petróleo e gás natural. Em 2025, Portugal importou um total de 796 milhões de euros desses produtos, o equivalente a 33% do montante total de bens adquiridos aos EUA (2.395 milhões de euros, -0,8% face ao homólogo). Não obstante esta redução,

Saldo da balança de bens face aos EUA

Valores acumulados no ano (em milhões de euros)



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

Portugal aumentou as compras efetuadas aos EUA face ao ano anterior em grande parte dos outros tipos de produtos, sendo de realçar os agrícolas e animais (+41%), químicos (+22%) e outro equipamento de transporte (+82%). Assim, os EUA estão posicionados no 10.º lugar no ranking de países de onde Portugal mais importou bens em 2025, equivalente a 2,1% do valor total das importações.

Importações dos EUA por tipo de produto

Tipo de produto	2025		2024		Variação
	Milhões de euros	Peso no total (%)	Milhões de euros	Peso no total (%)	
Petróleo bruto e gás natural	796	33,2%	1.175	48,7%	-32%
Produtos agrícolas e animais	393	16%	279	12%	41%
Produtos químicos	220	9%	180	7%	22%
Outro equipamento de transporte	202	8%	111	5%	82%
Produtos informáticos, eletrónicos e óticos	197	8%	145	6%	36%
Coque e produtos petrolíferos refinados	169	7%	151	6%	12%
Máquinas e equipamentos	82	3%	69	3%	19%
Produtos farmacêuticos	36	2%	13	1%	180%
Madeira e cortiça	34	1%	30	1%	14%
Produtos alimentares	34	1%	56	2%	-40%
Produtos metálicos transformados	31	1%	28	1%	12%
Equipamento elétrico	29	1%	32	1%	-10%
Metais de base	24	1%	19	1%	30%
Produtos diversos das indústrias transformadoras	19	1%	19	1%	3%
Produtos da silvicultura e da exploração florestal	19	1%	11	0%	73%
Papel e cartão	17	1%	9	0%	85%
Artigos de borracha e de matérias plásticas	15	1%	13	1%	15%
Bebidas	15	1%	11	0%	34%
Outros	64	2,7%	66	2,7%	-2,5%
Total	2.395	2,1%	2.416	4,3%	-0,8%

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

Exportações para os EUA por tipo de produto

Tipo de produto	2025		2024		Variação
	Milhões de euros	Peso no total (%)	Milhões de euros	Peso no total (%)	
Produtos farmacêuticos	1.269	27,5%	1.183	22,2%	7%
Coque e produtos petrolíferos refinados	579	13%	1.031	19%	-44%
Artigos de borracha e plástico	380	8%	418	8%	-9%
Produtos metálicos transformados	267	6%	343	6%	-22%
Produtos informáticos, eletrónicos e óticos	227	5%	246	5%	-7%
Produtos têxteis	225	5%	219	4%	3%
Artigos de vestuário	184	4%	256	5%	-28%
Produtos químicos	183	4%	210	4%	-12%
Madeira e cortiça	158	3%	138	3%	14%
Máquinas e equipamentos	154	3%	136	3%	13%
Outros produtos minerais não metálicos	151	3%	154	3%	-2%
Equipamento elétrico	142	3%	213	4%	-33%
Produtos alimentares	136	3%	167	3%	-19%
Mobiliário	117	3%	110	2%	6%
Couro e produtos afins	97	2%	110	2%	-12%
Bebidas	95	2%	110	2%	-13%
Papel e cartão	72	2%	88	2%	-19%
Metais de base	56	1%	72	1%	-22%
Outros	113	2,5%	114	2,1%	-0,4%
Total	4.606	5,8%	5.316	6,7%	-13,4%

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

1. No caso das exportações, os produtos farmacêuticos e os combustíveis justificaram mais de metade do aumento. Nas importações, cerca de 75% do acréscimo deveu-se ao aumento das compras de petróleo bruto e gás natural.

O valor das exportações para os EUA atingiu 4.606 milhões de euros (1,5% do PIB), -13% face ao homólogo, equivalente a 5,8% do valor total exportado por Portugal, constituindo o principal destino das exportações portuguesas de bens para fora da UE, ficando apenas atrás de 3 países no *ranking* geral (Espanha, Alemanha e França). Os produtos mais vendidos aos EUA foram os farmacêuticos (1.269 milhões de euros, +7% face ao homólogo), seguindo-se do coque e produtos petrolíferos refinados e artigos de borracha. O aumento das vendas de farmacêuticos justifica-se pela acumulação de *stocks* em resultado da incerteza associada à implementação das tarifas por parte da Administração Trump no primeiro semestre de 2025.² A quebra nas exportações para este país deveu-se sobretudo à redução das vendas de combustíveis (-44%) ainda que todas as subclasses de produtos tenham recuado, com exceção de 5 categorias.

Acordo tarifário com a UE e desenvolvimentos recentes

O acordo assinado entre a UE e os EUA a 28 de julho implica que os produtos europeus passarão a ser tributados a uma tarifa geral de 15%, existindo algumas exceções, nomeadamente os medicamentos genéricos e a cortiça (cuja tarifa em vigor no final de 2024 não irá sofrer alterações), a indústria automóvel (que vê a taxa ser reduzida de 25% para 15%) e o aço e alumínio (que passariam a ser taxados a 50%).

Com base nesta comunicação, e aplicando a estrutura de exportações de Portugal para os EUA verificada em 2025, estimamos uma tarifa efetiva média de 14,2%, inferior à tarifa geral de 15% devido ao facto de os EUA serem um destino importante das exportações nacionais de medicamentos genéricos e cortiça, cuja tarifa não irá aumentar (agregados, correspondem a 12,4% do total exportado para o EUA), refletindo um aumento de 12,2 p. p. face à tarifa efetiva média em vigor no final de 2024 (i.e. 2,0%).

No início do mês de junho, a Casa Branca proclamou novos ajustamentos (*Section 232*) nas tarifas dos EUA para o aço, o alumínio e o cobre. Assim, passa a ser aplicada uma tarifa de 50% para produtos diretamente feitos de metais, 25% para produtos derivados e 15% para alguns produtos específicos (agrícolas e ar condicionados). No entanto, a UE mantém um regime tarifário mais favorável fruto do acordo alcançado, sendo que a tarifa máxima aplicada às suas exportações deste tipo de produtos não poderá ultrapassar os 15%. No entanto, se o produto fosse taxado anteriormente abaixo dos 15%, a nova tarifa será elevada para 15%.³ Neste cenário, sendo que a tarifa aplicada a este tipo de produtos passará de 50% (acordado em 2025) para 15%, a tarifa média efetiva global das exportações portuguesas para os EUA reduzir-se-á 1,0 p. p. para 13,2%.

Tarifas às exportações portuguesas para os EUA

	Exportações para EUA 2025 (milhões €)	% do total	Tarifa média 2024	Tarifa média «dia da libertação»	Tarifa acordo Agosto 2025 (15%)	Tarifa 15% aço, alumínio e cobre (Junho 2026)
Produtos farmacêuticos	1.232	26,7	0,2	0,2	10,1	10,1
Genéricos (*)	411	8,9	0,2	0,2	0,2	0,2
Não genéricos	821	17,8	0,2	0,2	15,0	15,0
Combustíveis minerais	589	12,8	0,5	0,5	15,0	15,0
Borracha	333	7,2	1,7	15,0	15,0	15,0
Máquinas elétricas	285	6,2	1,2	20,0	15,0	15,0
Bases de moldes, máquinas diversas e motores	191	4,2	1,3	20,0	15,0	15,0
Vestuário	190	4,1	12,8	20,0	15,0	15,0
Cortiça e artigos	160	3,5	0,7	50,0	0,7	0,7
Produtos têxteis	140	3,0	6,8	20,0	15,0	15,0
Artigos de ferro e aço	138	3,0	1,2	20,0	50,0	15,0
Mobiliário	129	2,8	1,9	20,0	15,0	15,0
Produtos químicos orgânicos	102	2,2	2,7	20,0	15,0	15,0
Bebidas	96	2,1	1,8	20,0	15,0	15,0
Produtos cerâmicos	89	1,9	4,1	20,0	15,0	15,0
Calçado	86	1,9	10,5	20,0	15,0	15,0
Ópticos, fotográficos, cinematográficos	47	1,0	0,9	20,0	15,0	15,0
Outros	796	17,3	2,4	20,0	15,0	15,0
Total	4.606	5,8%	2,0%	12,9%	14,2%	13,2%
% do PIB	1,5%					

Nota: * O peso dos genéricos no total das exportações dos produtos farmacêuticos é baseado num estudo da Deloitte (2022).
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat, INE e WTO.

2. Para mais informações sobre a dinâmica dos produtos farmacêuticos em 2025, consultar o Focus «Detalhes da balança corrente portuguesa até ao 3T 2025» no IM12/2025.
3. Em 2025, as exportações portuguesas de metais cifraram-se em 6.184 milhões de euros (-3,8% do que no ano anterior), representando 7,8% do total das exportações do país. Mais de 77% das vendas ao exterior foram efetuadas a países pertencentes à União Europeia, sendo de destacar Espanha (peso de 48%) e França (peso de 18%). As exportações para os EUA em 2025 fixaram-se em 231 milhões de euros (3,7% das exportações totais deste tipo de produtos), considerando-se um valor pouco expressivo, pelo que consideramos que a aplicação da tarifa sobre os produtos metálicos terá consequências pouco expressivas a nível nacional.

O que nos dizem os dados já disponíveis para 2026?

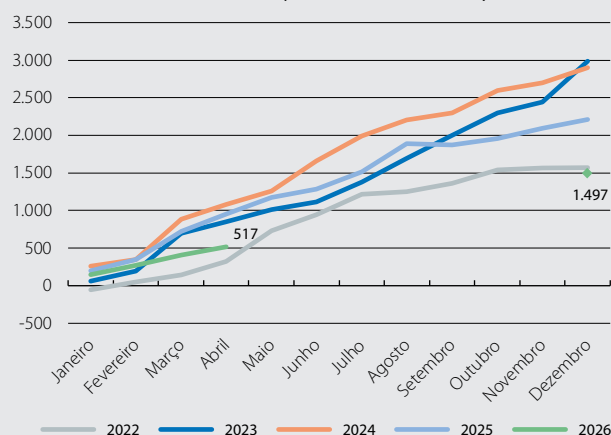
Até abril de 2026, o saldo da balança portuguesa de bens face aos EUA cifrou-se em 517,5 milhões de euros, o que representa uma queda de 46% em relação ao mesmo período de 2025. Este resultado constitui o pior arranque de ano desde 2022, mas em linha com a média dos saldos nos quatro primeiros meses do ano entre 2017 e 2021. O principal motivo para esta degradação prende-se com a diminuição das exportações (em termos homólogos, -362 milhões de euros, i.e. -21%), justificada pela queda das vendas de produtos farmacêuticos (-295 milhões de euros, i.e. -51% homólogo). Por outro lado, as importações de bens oriundas dos EUA aumentaram 74 milhões de euros (+9%), onde se destaca o aumento das compras de bens energéticos em 27% face ao mesmo período de 2025.

O acordo tarifário com a UE e a normalização dos preços das *commodities* energéticas poderá orientar o saldo da balança de bens para níveis pré-guerra, na ordem dos 1.500 milhões de euros no acumulado no ano, isto partindo do pressuposto que a política aduaneira norte-americana se manterá estável e que não haverá novos episódios de choques de oferta e de estrangulamentos nas cadeias de abastecimento.

Pedro Avelar

Saldo da balança de bens face aos EUA

Valores acumulados no ano (em milhões de euros)



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

Uma perspetiva setorial sobre a exposição da economia portuguesa a choques da procura

Em 2025, o crescimento do PIB deveu-se maioritariamente ao consumo privado e ao investimento, associados à melhoria das condições de acesso ao crédito, ao aumento do rendimento disponível e à robustez do mercado de trabalho. Já a procura externa líquida continuou a contribuir negativamente para o crescimento económico. Tal sugere que, sendo Portugal uma pequena economia aberta, embora tenha demonstrado resiliência nos últimos anos, depende consideravelmente da procura interna para manter um ritmo de crescimento acima da média europeia. Além disso, a dificuldade no avanço sustentado das exportações, limita as perspetivas de competitividade e autonomia estratégica a longo prazo. Atualmente, a incerteza e fragmentação geopolítica tornam relevante verificar a exposição das empresas a choques adversos na procura interna, dado o seu papel atual no crescimento, mas também na externa, pela potencial e desejada maior orientação futura para a internacionalização. Neste artigo, utilizamos as matrizes *input-output* (IO)¹ do INE para estimar o impacto de choques na procura no PIB e quais os setores mais expostos a esses choques.²

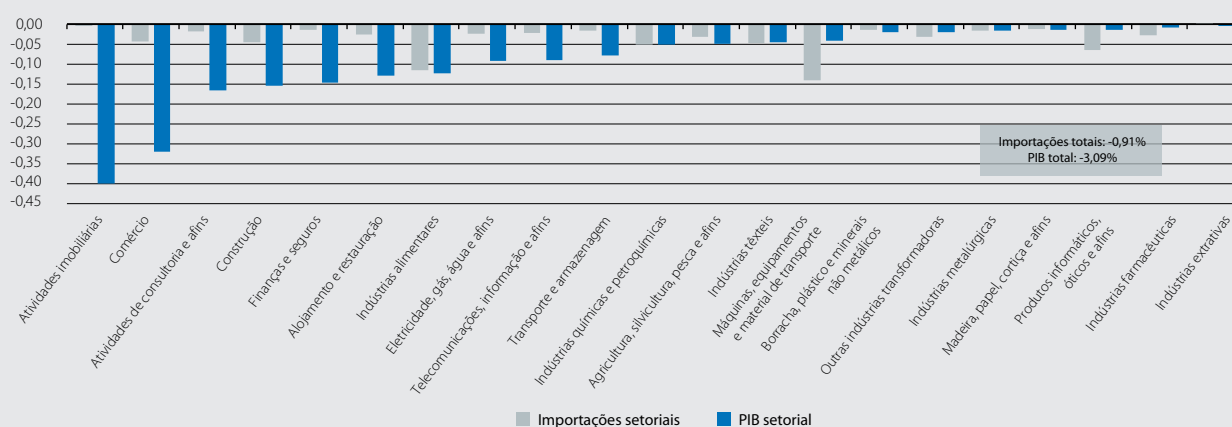
O modelo de Leontief abrange vários tipos de matrizes, mas para este efeito interessam-nos as dos multiplicadores da procura, que indicam a sensibilidade à variação unitária na despesa de cada setor institucional (por exemplo, consumo final das famílias) ou agregada (procura final, interna ou externa)³ de uma determinada rubrica (produção, consumo intermédio, VAB, importações, impostos, PIB, etc.) referente ao total da economia, um produto ou um setor de atividade. Este modelo permite analisar a exposição da economia e dos vários setores a choques na procura, estando limitado a uma série de pressupostos e condições.⁴

A ocorrência de um choque hipotético de -4% na procura interna resulta em diminuições do PIB e das importações em cerca de -3,1% e -0,9%, respetivamente (ver primeiro gráfico). Ou seja, apenas 22,5% do choque é absorvido por uma redução do conteúdo importado, o que salienta o efeito significativo da procura interna na economia.

As atividades imobiliárias e o comércio são os mais expostos ao choque na procura interna (-0,44% e -0,36% nas

Impactos de um choque negativo de -4% na procura interna

Var. percentual na parcela de importações ou PIB do respetivo setor (%)



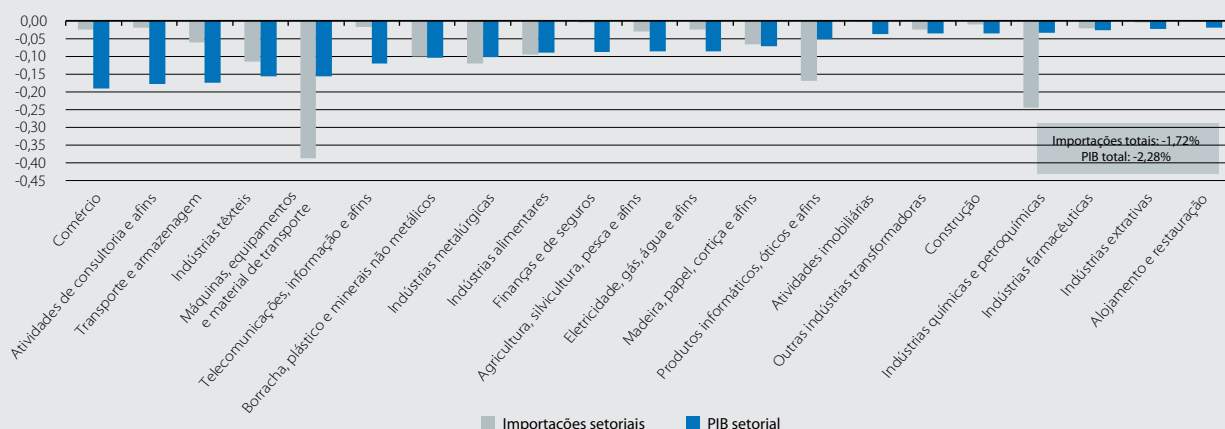
Nota: O choque negativo de 4% foi assumido com base na média das taxas de variação anual do PIB nominal verificadas nos 4 anos em que o mesmo registou um decréscimo desde 1996 (2009; 2011; 2012; 2020), resultando numa redução média de -3,7%, que arredondámos para -4%. O impacto nas importações abrange importações indiretas (consumos intermédios) e diretas. Para simplificação, foram excluídos alguns ramos do setor terciário, como serviços de administração pública, emprego, educação, saúde e segurança. Os impactos totais correspondem à soma dos impactos por setor.

Fonte: BPI Research, com base nas matrizes *input-output* presentes nas Contas Nacionais do INE.

1. As matrizes *input-output* (IO) são uma ferramenta de análise macroeconómica desenvolvida pelo economista russo Wassily Leontief em 1941, para compreender como os diferentes setores de atividade e institucionais estão interligados em termos de produção, consumo intermédio, importações e procura, utilizando conceitos da álgebra linear. Tal permite mapear as interligações estruturais existentes na economia e, consequentemente, quantificar os impactos de eventuais choques sobre os diversos subsectores, os agregados Estado, empresas e famílias e a própria atividade económica como um todo.
2. As matrizes IO mais recentes são as de 2017, existindo um enorme desfasamento na sua divulgação.
3. Os multiplicadores da procura são calculados a partir da matriz inversa de Leontief e têm em conta os coeficientes técnicos da produção. $\Delta r_{sa} = M_{si}^{ras} \Delta D_{si}$ em Δr_{sa} representa a variação de uma rubrica na ótica de produção de um dado setor de atividade, produto ou até mesmo do total da economia; M_{si}^{ras} é o respetivo multiplicador da procura de um dado setor institucional referente a um dado setor de atividade e ΔD_{si} a variação na despesa em consumo ou investimento desse setor institucional. Para mais detalhes ver as seguintes publicações: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=294446616&PUBLICACOESmodo=2&xlang=pt (INE, 2013); https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaque&DESTAQUESdest_boui=427464212&DESTAQUESmodo=2&xlang=pt (INE, 2020).
4. Por exemplo, segundo o INE: coeficientes técnicos constantes; inexistência de economias de escala; ausência de variação de preços relativos e de efeitos de substituição; capacidade produtiva ilimitada; produtos homogéneos e ausência de restrições financeiras; variações globais em qualquer agregado da procura final distribuídas proporcionalmente pelos vários bens e serviços.

Impactos de um choque negativo de -4% na procura externa

Var. percentual na parcela de importações ou PIB do respetivo setor (%)



Nota: O choque negativo de 4% foi assumido com base na média das taxas de variação anual do PIB nominal verificadas nos 4 anos em que o mesmo registou um decréscimo desde 1996 (2009; 2011; 2012; 2020), resultando numa redução média de -3,7%, que arredondámos para -4%. O impacto nas importações abrange importações indiretas (consumos intermédios) e diretas. Para simplificação, foram excluídos alguns ramos do setor terciário, como serviços de administração pública, emprego, educação, saúde e segurança. Os impactos totais correspondem à soma dos impactos por setor.

Fonte: BPI Research, com base nas matrizes input-output presentes nas Contas Nacionais do INE.

respetivas parcelas do PIB), seguidos pelas atividades de consultoria, científicas e afins (-0,18%), construção (-0,17%) e atividades financeiras e de seguros (-0,16%), com uma exposição moderadamente elevada, o que significa que estes setores tendem a basear uma parte relevante das suas receitas e valor acrescentado nos consumidores domésticos. Já as indústrias extrativas (-0,00%); farmacêuticas (-0,01%); informáticas, óticas e afins (-0,02%); madeira, cortiça e afins (-0,02%); metalúrgicas (-0,02%) e outras apresentam uma exposição reduzida, pelo que uma maior especialização em certos ramos intensivos em conhecimento e tecnologia (como o segundo e o terceiro) favorecem uma melhoria da competitividade e simultaneamente servem de amortecedor quanto a choques potenciais que afetem o consumo e o investimento.

As importações das indústrias alimentares e das indústrias das máquinas, equipamentos e material de transporte são particularmente sensíveis a este tipo de choque, visto que dependem fortemente de consumos intermédios importados, como os cereais no primeiro caso e componentes/peças no segundo. Assim, desenvolvimentos adversos na procura interna tendem a ser amortecidos pela redução das importações, mas o contrário também se aplica: quando se verifica um choque positivo, o desempenho destas indústrias tende a ser limitado pela dependência externa.

O segundo gráfico confirma que a exposição económica a um choque na procura externa é consideravelmente inferior: -4% nas exportações associa-se a uma queda de -2,3% no PIB, mitigada por uma redução de -1,7% nas importações (43,1% do choque absorvido pelo conteúdo importado). O comércio (-0,21%); as atividades de consultoria, científicas e afins (-0,20%); transporte e armazenagem (-0,19%); indústrias têxteis (-0,17%) e máquinas, equipamentos e material de transporte (-0,17%) são os segmentos mais sen-

síveis, enquanto o alojamento e restauração (-0,02%); indústrias extrativas (-0,02%); farmacêuticas (-0,03%); químicas e petroquímicas (-0,04%) e a construção juntamente com atividades imobiliárias (-0,04%) são os menos sensíveis. Note-se que algumas atividades estão expostas tanto a choques na procura interna como na externa (comércio; atividades de consultoria, científicas e afins, o que enfatiza o contributo das exportações de serviços), enquanto outras são relativamente insensíveis a ambas (indústrias extrativas; farmacêuticas). Algumas têm ainda uma exposição naturalmente concentrada na procura interna (atividades imobiliárias; construção; alojamento e restauração) e outras na procura externa (borracha, plástico e minerais não metálicos; metalurgia).

Os dados confirmam que uma proporção substancial das exportações de bens e serviços depende de conteúdos importados, nomeadamente em algumas indústrias como as das máquinas, equipamentos e material de transporte (automóvel); químicas e petroquímicas e dos produtos informáticos, óticos e afins. Estes segmentos, integrados nas cadeias de abastecimento globais, dependem significativamente de *inputs* oriundos do exterior, encontrando-se também expostos a choques na inflação importada.

O terceiro gráfico mostra uma relação positiva entre o contributo de cada principal setor para o crescimento económico⁵ entre 2010 e 2023 e a respetiva sensibilidade à procura final (interna e externa) medida pelo multiplicador, o que por um lado sugere benefícios em períodos de expansão, mas por outro evidencia que a economia portuguesa se encontra fundamentalmente exposta a choques na procura. Concretamente, as atividades que mais contribuíram para o crescimento e que possuem um peso estrutural no PIB, nomeadamente o comércio e o imobiliário (representavam cerca de 20% do PIB em 2023), são também as mais

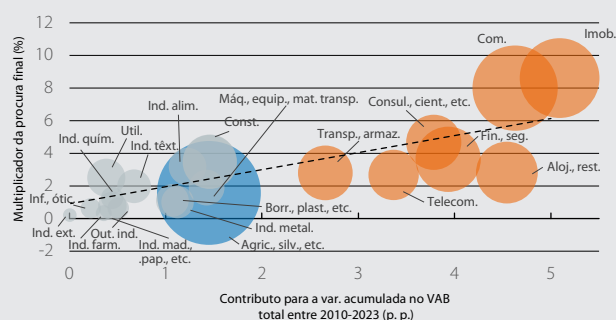
5. Aqui medido pelo somatório dos VAB ao invés do PIB.

expostas a choques na procura. Já a generalidade das indústrias e o setor primário, que tendem a apresentar um multiplicador mais baixo, não têm contribuído de forma comparativamente relevante para o crescimento. Assim, este modelo propõe uma maior diversificação da estrutura produtiva, de modo a diminuir a concentração nos serviços, a encontrar novos focos de competitividade (nomeadamente indústrias de alta tecnologia) e a reduzir a exposição a choques adversos na procura agregada.

Vale a pena recordar que esta análise pode sofrer de algumas inconsistências devido ao desfasamento das variáveis abrangidas. As últimas matrizes IO referem-se a 2017, período no qual as condições económicas (por exemplo, taxas de juro e mercado de trabalho) não correspondiam às verificadas no pós-pandemia.

Tiago Miguel Pereira

Relação entre multiplicadores da procura final e contributos para o crescimento por setor



Nota: Os multiplicadores referem-se a 2017, pelo que a análise se pode encontrar relativamente desfasada devido às diferenças em termos de timing de divulgação. O tamanho das bolhas refere-se ao peso do respetivo VAB no PIB nominal em 2023. As bolhas a azul referem-se ao setor primário; a cinza ao setor secundário e a laranja ao setor terciário. Por simplicidade, foram excluídos alguns ramos do setor terciário considerados menos relevantes economicamente, como serviços de administração pública, emprego, educação, saúde e segurança.

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

Indicadores de atividade e emprego

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	04/26	05/26	06/26
Índice coincidente para a atividade	2,0	2,0	2,0	2,3	2,2	...	1,9	1,7	...
Indústria									
Índice de produção industrial	0,8	0,7	3,3	0,6	0,4	...	0,0	-2,3	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-6,2	-4,0	-3,2	-2,9	-2,1	-3,6	-2,8	-3,5	-4,4
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,5	21,4	9,1	16,9	...	...	5,6	...	...
Compra e venda de habitações	14,5	15,5	3,8	-4,7	-8,7	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	8,5	17,4	18,2	18,4	17,5	...	16,5	17,1	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	6,3	1,9	2,6	1,9	2,2	...	1,8	1,8	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	5,5	10,1	11,6	7,7	6,0	8,2	7,9	8,3	8,5
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	3,3	5,3	5,8	5,3	4,4	...	5,2	3,2	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,8	3,4	3,1	3,2	3,0	...	2,5	2,0	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-18,0	-16,2	-16,2	-15,2	-16,2	-25,6	-23,9	-27,1	-25,9
Mercado de trabalho									
População empregada	1,2	3,2	3,7	3,7	2,3	...	2,4	2,8	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,4	6,0	5,8	5,8	6,1	...	5,7	5,5	...
PIB	2,2	1,9	2,2	1,9	2,3	...	-	-	-

Preços

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	04/26	05/26	06/26
Inflação global	2,4	2,3	2,6	2,2	2,2	3,3	3,3	3,3	3,2
Inflação subjacente	2,5	2,2	2,3	2,1	1,9	2,3	2,2	2,2	2,5

Setor externo

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	04/26	05/26	06/26
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,0	0,6	2,0	0,6	-3,0	...	-1,2	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,0	4,1	6,7	4,1	3,1	...	3,7	...	...
Saldo corrente	6,5	3,8	3,0	3,8	3,0	...	3,1	...	...
Bens e serviços	6,4	3,7	3,5	3,7	2,8	...	2,6	...	...
Rendimentos primários e secundários	0,1	0,1	-0,5	0,1	0,2	...	0,5	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	9,6	8,3	7,0	8,3	7,3	...	7,6	...	...

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	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	04/26	05/26	06/26
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	7,5	5,4	6,3	5,4	6,4	...	6,9	6,6	...
À ordem	-0,3	8,1	8,6	8,1	7,9	...	7,4	7,3	...
A prazo e com pré-aviso	15,3	3,1	4,3	3,1	5,1	...	6,5	6,0	...
Depósitos das Adm. Públicas	26,7	28,7	-0,5	28,7	20,4	...	15,2	10,9	...
TOTAL	7,9	6,0	6,1	6,0	6,9	...	7,2	6,7	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	1,9	6,6	5,8	6,6	7,7	...	8,0	7,8	...
Empresas não financeiras	-1,0	2,6	2,2	2,6	4,3	...	4,9	4,2	...
Famílias - habitação	3,0	9,3	8,0	9,3	9,8	...	10,1	10,2	...
Famílias - outros fins	5,4	7,0	6,9	7,0	8,4	...	8,3	8,2	...
Administrações Públicas	0,6	6,4	4,8	6,4	3,2	...	2,7	4,6	...
TOTAL	1,9	6,6	5,7	6,6	7,5	...	7,8	7,7	...
Taxa de incumprimento (%)²	2,4	2,1	2,3	2,1	2,1	...	-	-	-

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.