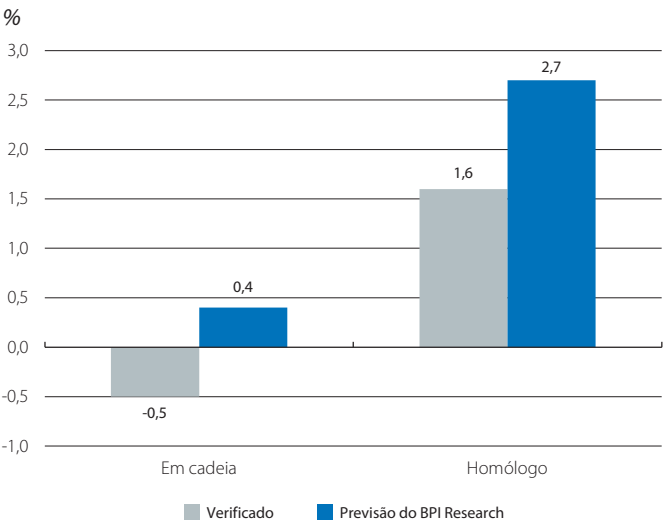


Economia volátil apesar da maior robustez estrutural

PIB no 1T 2025 surpreendeu pela negativa, recuando 0,5% em cadeia na estimativa preliminar do INE. Este movimento refletirá sobretudo uma correção do forte crescimento observado no 4T 2024 e que esteve associado a fatores pontuais. Em particular, o aumento do rendimento disponível das famílias, resultante das alterações ao IRS (com efeitos retroativos ao início de 2024) e do pagamento do suplemento extraordinário aos pensionistas em outubro de 2024, esteve na base do crescimento do consumo privado em 2,8% no 4T 23, muito acima do seu padrão de comportamento histórico (em torno de 0,6% desde 2014), devendo esta componente ter recuado, em cadeia, no 1T 25. Se olharmos para os dois últimos trimestres (4T 24 e 1T 25) conjuntamente – reduzindo a volatilidade própria de uma economia de pequena dimensão e com elevado grau de abertura ao exterior – temos que, em termos médios, o crescimento da atividade se situou em 0,45% por trimestre. O dado do 1T surpreendeu negativamente e contrasta com os indicadores preliminares relativos ao período, que não sugeriam contração, confirmando a nossa leitura de que se trata de uma normalização. No consumo, destacamos as vendas a retalho excluindo combustíveis cresceram 0,7% e as vendas de automóveis praticamente 13% no trimestre. Da mesma forma a faturação na indústria e nos serviços avançou 0,8% e 3,8% respetivamente. Por fim, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia nos primeiros três meses do ano situou-se em 104,4 pontos, apresentando uma tendência descendente ao longo do trimestre, mas sempre acima do nível 100, indicativo de que a atividade se encontra em expansão (e assim permaneceu em abril). Por fim, de referir que o dado do 1T 2025 coloca riscos descendentes à previsão do BPI Research para o crescimento do PIB real (2,4%). Apesar da volatilidade da economia, que se poderá manter nos próximos trimestres, parece-nos que esta não traduz o comportamento real da economia, que mantém robustez. Note-se o crescimento do emprego e dos salários, em reflexo da resiliência do mercado de trabalho; a execução dos fundos comunitários deverá acelerar dada a proximidade do final do NG EU (2026); e a assinatura de diversos contratos de investimento bem como a redução dos custos de financiamento sugerem também que o investimento permanecerá robusto.

A revisão dos cenários macroeconómicos divulgados em abril são unânimes na desaceleração do ritmo de crescimento da economia portuguesa em 2025. Assim, FMI, Universidade Católica (NECEP) e CFP reviram as suas previsões em -0,2/-0,3 décimas face às suas anteriores estimativas de outubro, janeiro e setembro. Estas refletem os sinais de abrandamento que referimos no parágrafo anterior e os riscos maioritariamente descendentes que a atual conjuntura global representa. Ainda assim, as perspetivas continuam positivas e estes três organismos continuam a esperar que a economia cresça em torno dos 2% em 2025. Todavia, atendendo aos dados do 1T, admitimos que venham a ser ajustadas ligeiramente em baixa para níveis abaixo de 2% (em linha com a nossa revisão atual).

PIB Real no 1T 2025



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

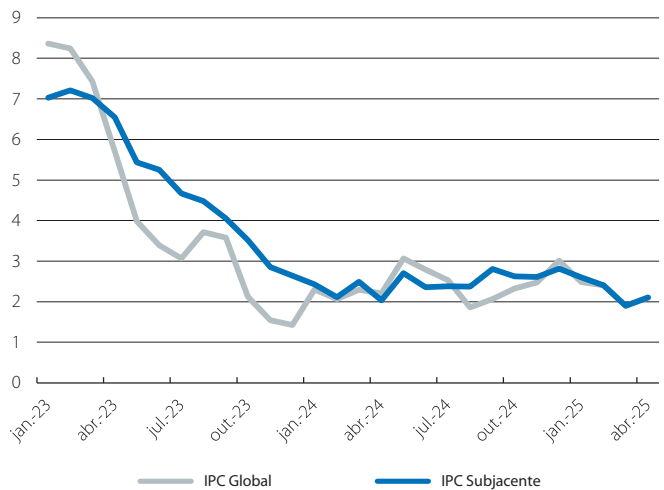
Portugal: Previsões para o crescimento do PIB real

		2024	2025	2026	2027	Cum. 25-27
BPI	fev.-25	1,9	2,4	2,1	2,0	6,7
FMI	abr.-25		2,0	1,7	1,5	5,3
CFP	abr.-25		2,2	2,0	1,6	5,9
NECEP	abr.-25		2,0	2,0	2,2	6,3
Banco de Portugal	mar.-25		2,3	2,1	1,7	6,2

Fonte: BPI Research, com base nos dados do FMI, CFP, NECEP e Banco de Portugal.

IPC

Var. homóloga (%)



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

Inflação em abril retorna novamente ao patamar acima dos 2%. Com efeito, a taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) aumentou para 2,1% em abril e o mesmo aconteceu ao IPC Subjacente (ambos a partir dos 1,9% registados em março). Um aspeto a destacar do dado de abril é que, tal como em março, a inflação global volta a ser igual à inflação subjacente. Isto significa que o processo desinflationista passa neste momento sobretudo

pela dinâmica dos preços menos voláteis, e, portanto, é mais lento. As variações mensais do IPC subjacente e global (0,8% e 0,7%, respetivamente) voltaram a ser superiores à média histórica pré-pandemia (0,5% em ambas), ao contrário do que aconteceu no mês anterior. Apesar de à data em que escrevemos o preço do Brent já ter descido cerca 25% em termos homólogos, o contributo da componente energética para a desinflação ainda é modesto e a inflação dos produtos alimentares não transformados este ano tem-se situado acima dos 2,5% em média.

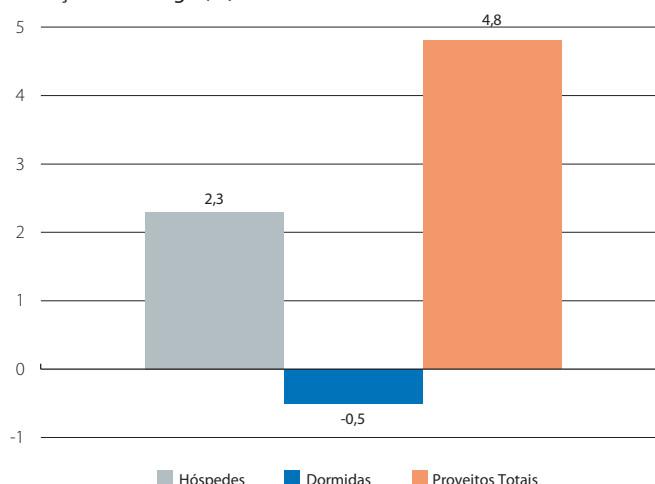
Turismo cresce modestamente no 1T 2025. Nos primeiros três meses de 2025, o nº de turistas incrementou 2,3% homólogo, as dormidas recuaram 0,5% e os proveitos totais avançaram 4,8%. Este comportamento terá sido influenciado pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelo efeito dos períodos de férias associados à Páscoa, que este ano ocorreu em abril, enquanto no ano anterior se concentrou, essencialmente, em março. Com efeito, trata-se de um desempenho modesto, justificado pelo acima descrito, e que deverá melhorar nos próximos meses assente naqueles que são os principais *drivers* para o setor este ano: recuperação do poder de compra das famílias, diversificação de mercados emissores e redução da sazonalidade (tema abordado em um artigo desta publicação).

FMI estima que Portugal prossiga com consolidação orçamental. Apesar da maior incerteza e da atual conjuntura propensa ao aumento da despesa pública, o FMI estima que Portugal irá destacar-se positivamente do conjunto dos países da zona euro, mantendo a tendência de redução do rácio de dívida pública no médio prazo. Assim, antecipa que este rácio diminua gradualmente ao longo dos próximos 5 anos, atingindo os 81,6% do PIB em 2028; para 2025 estima que se situe em 91,8% do PIB. Para tal contribuirá a manutenção de uma política de consolidação orçamental, prevendo o FMI que o saldo orçamental se situe em 0,5% do PIB em 2025 e em 0,1% nos anos seguintes. O cumprimento desta tendência tenderá a limitar eventuais choques e/ou favorecer positivamente a evolução dos custos de financiamento da economia portuguesa, num período de maior incerteza para a economia global.

Stocks de crédito e de depósitos seguem ritmos diferentes dentro do setor privado. A carteira de crédito dos particulares cresceu 5,1% e os seus depósitos cresceram 5,7% em termos homólogos em março, refletindo uma tendência positiva em ambas as variáveis face ao que sucedeu no mesmo mês de 2024. O aumento da procura de empréstimos é justificado principalmente (em termos absolutos) pelo crédito à habitação, devido ao nível mais baixo das taxas de juro (montante total de empréstimos subiu 6.683 milhões de euros face a março de 2024, dos quais 5.189 provém do crédito à habitação). Já os depósitos dos particulares, apesar de continuarem a crescer, têm mostrado um abrandamento desde outubro de 2024, o que reflete, em parte, a redução das remunerações oferecidas. Em contraste, o crédito às empresas (não titulado) tem-se mantido estagnado (0,1% homólogo), devido a uma ligeira diminuição na procura de empréstimos por parte de grandes empresas, que descompensou o ligeiro aumento verificado por parte das PME's. Já os depósitos de empresas cresceram 8,6%, uma grande recuperação face às quedas verificadas em março de 2024, no entanto também apresentando uma desaceleração face a fevereiro deste ano.

Turismo: 1T 2025

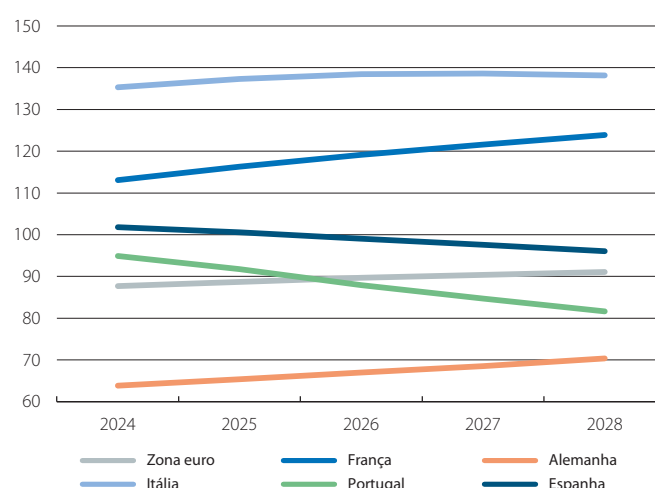
Variação homóloga (%)



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

Rácio de dívida pública

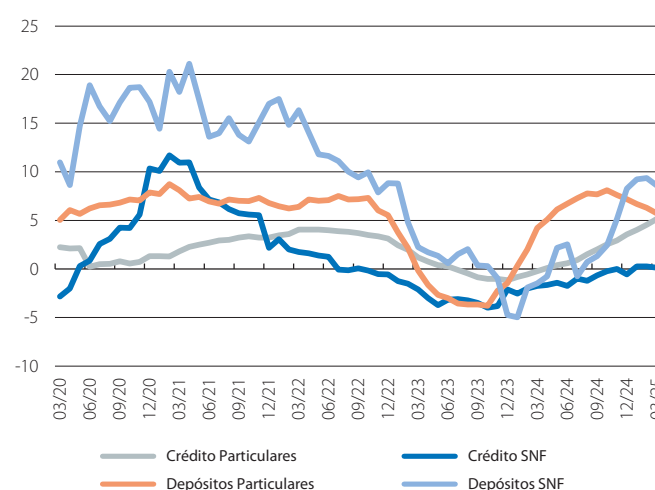
(% do PIB)



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

Stocks de Crédito e Depósitos

Taxa de variação homóloga (%)



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

Tarifas: um moderado vento de proa para Portugal

As relações económicas entre Portugal e os EUA desenvolveram-se nos últimos anos, nomeadamente nas trocas comerciais, pelo que as alterações introduzidas pela administração norte-americana na sua política comercial poderão trazer impactos desfavoráveis à atividade em alguns setores e à economia como um todo. Neste artigo, fazemos um apanhado das relações entre Portugal e os EUA, com maior enfoque nas trocas comerciais de bens, mais impactadas pela atual política aduaneira norte-americana; e discutimos potenciais impactos na economia dessa mesma política.

O que aconteceu desde 2019 e o que exportamos para os EUA

As exportações de bens aumentaram 75% e as de serviços mais que duplicaram, tanto na componente turismo (+132%), como outros serviços (+118%); o número de turistas norte-americanos que visitaram Portugal aumentou 90% em 5 anos (quase duplicou); o investimento direto dos EUA em Portugal cresceu 95% e no setor imobiliário (residencial e comercial) quase que quadruplicou, aumentando 357%. Conjuntamente, exportações de bens e serviços de Portugal para os EUA e investimento direto dos EUA em Portugal representam apenas 6% do PIB português; mas na componente que mais poderá ser afetada pela deriva protecionista norte-americana, as exportações de bens, é diminuta: apenas 1,9% do PIB.

Em 2024, as exportações de bens para os EUA ascenderam a 5.318 milhões de euros, destacando-se as de produtos farmacêuticos, que representam 22% do valor exportado e o coque e produtos refinados, 19% do total exportado. Estes dois, ou seja 43% do valor exportado em 2024 para os EUA, estão por enquanto fora do cabaz de produtos sujeitos a agravamento das tarifas por parte da administração Trump.

Por sua vez, os produtos de aço e alumínio e material de transporte, sujeitos a tarifas agravadas de 25%, têm um peso diminuto nas exportações de bens para os EUA: cerca de 5% e 1%, respetivamente.

Para já o impacto na economia como um todo tenderá a ser reduzido, possivelmente mais centrado no adiamento de decisões de investimento e consumo que a incerteza quanto ao resultado final da deriva protecionista provocará; e também por via indireta, dada a perspetiva de arrefecimento dos principais parceiros externos.

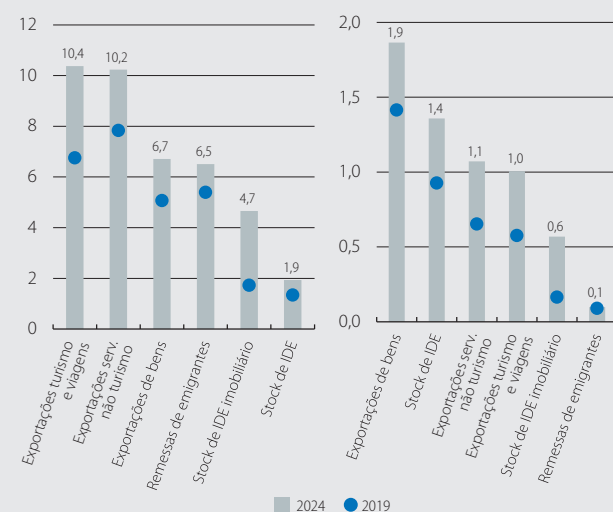
As tarifas e os seus impactos

No apelidado «dia da libertação» (2 de abril 2025), Trump anunciou que as tarifas aplicadas aos produtos europeus aumentariam para 20%, mas 7 dias depois adiou a sua implementação durante 90 dias, decidindo que a União Europeia ficaria sujeita a uma tarifa de 10%. Esta decisão

Importância das relações com os EUA

(% do respetivo agregado)

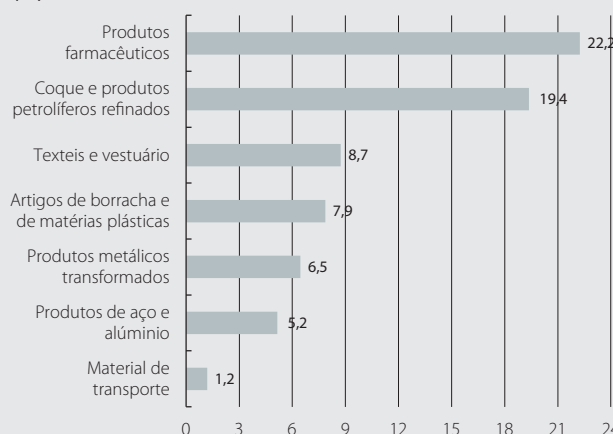
(% do PIB)



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

Peso dos produtos no total exportado em 2024

(%)



Fonte: BPI Research com base em dados do INE.

estará em vigor até julho, depois disso depende da existência de negociações e do seu êxito. Da tarifa genérica de 10% ficaram isentos, para já, os produtos farmacêuticos e petrolíferos; no caso dos automóveis do aço e do alumínio é aplicada uma tarifa de 25%.

Embora não estando isento dos impactos desfavoráveis associadas à alteração da política comercial norte-americana, Portugal tem uma exposição relativamente moderada aos EUA, pelo que se estima que o impacto no crescimento, embora negativo, será limitado.

Como primeiro aspeto, realçamos o facto de as exportações portuguesas de bens para os EUA representarem apenas 6,7% do total das exportações nacionais, pelo que o atual aumento de 10% das tarifas aplicadas pelos EUA apenas incrementará em 0,7 pontos percentuais as tarifas médias suportadas por Portugal, sendo que este incre-

mento aumenta para 1,3 pontos percentuais em julho, na hipótese de que as negociações entre os EUA e a União Europeia terminarem sem nenhum acordo e se os EUA regressarem às tarifas de 20%. Acresce que, como referimos acima, quase metade dos produtos exportados estão atualmente isentos da aplicação de tarifas.

Em segundo lugar, o valor acrescentado bruto português incorporado da procura final dos EUA é de 2,4%.¹ Isto significa que a aplicação a todos os produtos exportados para os EUA do acréscimo de preço correspondente às tarifas de 10%, mantendo todas as outras variáveis constantes e admitindo uma elasticidade procura-preço igual a -1, resultaria numa redução do volume exportado também de 10%, com um efeito negativo correspondente no PIB de 0,24 pontos percentuais; no caso de incremento das tarifas em 20%, o impacto aproximar-se-ia dos 0,5 pontos percentuais.

Para além dos impactos diretos, a instabilidade sobre qual o quadro final de direitos aduaneiros que será adotado tende a ser um fator exacerbador de incerteza, resultando em adiamento de decisões de investimento e de consumo. Para o conjunto da zona euro, o BCE estima que o ambiente de maior incerteza poderá reduzir o crescimento em 0,2 pontos percentuais. Por Portugal ser uma economia com um elevado grau de abertura, admitimos um impacto potencial semelhante ou ligeiramente superior. Há também a referir o efeito de recomposição das cadeias de valor globais, processo que se vai prolongar no tempo, afetando o crescimento; ao que acrescem potenciais efeitos nos números da atividade dos primeiros 3 meses do ano (pelo menos) pois terá havido uma antecipação de importações pelas empresas norte-americanas com potencial impacto positivo para a Europa (e Portugal) pelo efeito de impulso nas exportações.

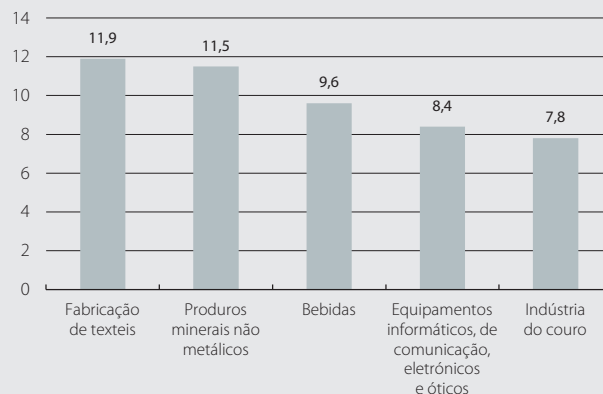
Ou seja, num cenário em que nada mais se altera se não os direitos aduaneiros, o impacto que estimamos poderia ascender a 0,7 pontos percentuais, eventualmente repartidos entre 2025 e 2026. Contudo este não parece ser um cenário provável, pois a assinatura de novos acordos comerciais com outros países, a adoção de medidas de suporte às empresas exportadoras,² políticas fiscais de dinamização da procura interna na Europa e em Portugal, e a própria evolução da moeda, tenderão a reduzir a amplitude do choque (no caso da taxa de câmbio por exemplo, ao reduzir o impacto sobre os preços permitirá uma política monetária mais expansionista). Adicionalmente, as regras da Organização Mundial do Comércio permitem a adoção de medidas de salvaguarda para seto-

1. Conselho Finanças Públicas, Perspetivas económicas e orçamentais 2025-2029, Caixa 4 – Trump 2.0: Impacto das potenciais tarifas na atividade de economia portuguesa.

2. Governo português aprovou pacote de medidas de apoio à competitividade, exportação e internacionalização que ascendem a cerca de 10 mil milhões de euros.

Empresas com elevada exposição ao mercado dos EUA (2023)

(% das empresas exportadoras do setor)



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

res mais expostos a alterações (aumentos) repentinas de importações,³ limitando o impacto negativo que o desvio de exportações habituais de alguns países para os EUA poderia ter para Portugal.

Pese embora, o impacto sobre o crescimento se perspetive moderado, não será irrelevante o impacto que poderá ter sobre determinados setores. O Banco de Portugal assume que o grau de exposição de uma empresa é elevado quando as exportações dessa empresa para os EUA representam mais de 10% do total das suas exportações, concluindo que os setores mais expostos às alterações da política comercial dos EUA são os têxteis, os produtos minerais não metálicos, que incluem vidro, cimento e produtos cerâmicos, a indústria das bebidas, a fabricação de equipamentos informáticos, de comunicação, óticos e eletrónicos e a indústria do couro. Nestes setores, e pela mesma ordem, as exportações para os EUA representavam em 2023, 76%, 82%, 34%, 75% e 69% do total das suas exportações.

Teresa Gil Pinheiro

3. As medidas de salvaguarda visam proteger uma determinada indústria quando esta é afetada pelo aumento imprevisto, acentuado e súbito das importações de uma mercadoria específica. Recentemente, face ao agravamento por parte dos EUA dos direitos aduaneiros a aplicar nas importações de alumínio e aço para 25%, a União Europeia utilizou este mecanismo, limitando as importações destes produtos, de forma a evitar efeitos disruptivos para a indústria europeia, associados a eventuais desvios para os países da UE, das habituais exportações de países terceiros para os EUA.

Imobiliário: valorização afasta-se do centro de Lisboa e Porto

Em março o INE divulgou os números finais de 2024 do Índice de Preços da Habitação (IPH). Com esta divulgação tivemos acesso a um conjunto de dados que importa agora realçar para compreender melhor as dinâmicas do mercado imobiliário. Antes de mais é assinalável que a dinâmica do mercado moveu-se do quadrante da desaceleração (diminuição do número de vendas com aumento de preços) para o quadrante da expansão (aumento do número de vendas com aumento de preços). A variação média do IPH foi de 9,1% e foi superior nas casas usadas (9,7%) face às novas (7,5%). Com esta variação o índice de preços situa-se 89,6% acima do pré-pandemia. O número de transações incrementou 14,5%: foram vendidas 156,3 mil habitações, o que ainda está abaixo do máximo anual que tinha sido estabelecido em 2022 (167,9 mil). Trata-se de uma recuperação depois do ano de 2023 ter sido marcado pelo processo de aperto monetário, com aumento das taxas de juro e respetivo reflexo na dinâmica das vendas (recuaram 19% nesse ano).

O valor global transacionado de habitações em 2024 ascendeu a 33.833 milhões de euros (+20,8%) e o valor médio da habitação transacionada cifra-se em 216,4 mil euros (205,2 mil em 2023). As aquisições por compradores com domicílio fiscal fora de Portugal recuaram em número face a 2023 (-6%)¹ e representaram 6,3% do número e 10,2% do valor global transacionado. O Algarve continua a ser a região onde o peso das transações por pessoas com domicílio fiscal fora de Portugal é maior no número (23,8%) e no valor (35,9%), embora tenha registado quebras no ano passado (-3,4 p. p. e -2,6 p. p., respetivamente). Por fim, importante também salientar que o valor médio das aquisições por compradores com domicílio fiscal na UE (286,8 mil euros), mas principalmente nos restantes países (421,7 mil euros), é muito superior ao valor médio das aquisições por pessoas com domicílio fiscal em Portugal (207,2 mil euros).

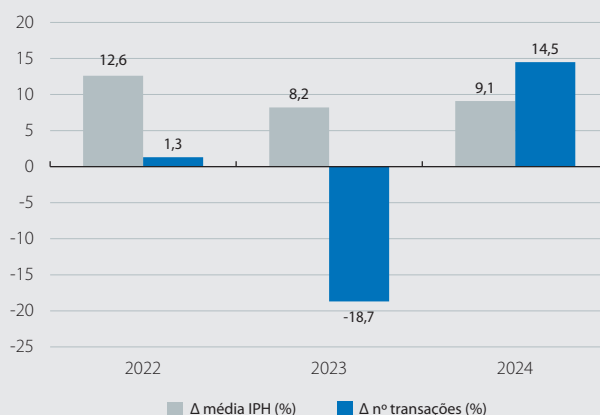
A valorização das habitações por região

A região com o maior incremento relativo em 2024 no número de habitações vendidas foi a AM Porto² (+20,8%) em contraponto com o Algarve, no extremo oposto de performance (-1,9%). Já em valor transacionado, o maior incremento relativo ocorreu na RA Madeira (+37,3%) e o menor ocorreu também no Algarve (+2,2%). Em valor, a AM Porto registou também o segundo incremento mais forte (+29,4%). Parte da explicação para estas dinâmicas relativamente mais positivas (RA Madeira, AM Porto) e negativas (Algarve) não deverá ser alheia aos comportamentos de compras feitas por pessoas com domicílio fiscal fora de Portugal e cujo valor médio de compra é superior como já vimos. De facto, a RA Madeira registou o maior aumento em valor e número de aquisições feitas por pessoas com domicílio fiscal na UE (+43% e +38%, respetivamente) e a AM Porto o segundo maior aumento em número (+7,5%). Por sua vez, o Algarve registou quebras em valor e em número por parte de compradores com domicílio fiscal na UE e nos restantes países. Dado o peso elevado des-

1. Corresponderam em 2024 a 9.774 imóveis e 3.463 mil milhões de euros transacionados.

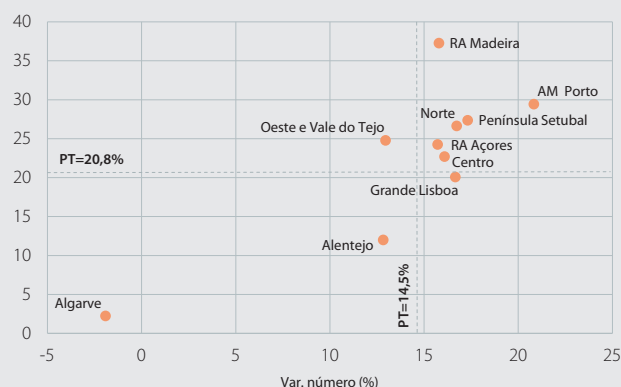
2. AM Porto não é um NUT II, no entanto o INE detalha os valores da AM Porto (integrada no NUT do Norte). Se foram considerados estritamente as NUT II, a região com maior incremento relativo no número de imóveis vendidos foi a Península de Setúbal.

Variação de preços de nº transações de habitação



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

Taxas de variação do número e do valor de transações de habitação em 2024 (NUTS II) (Var. valor %)



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

tes no *mix* de compradores do Algarve, o reflexo nos números globais foi mais marcado.

Contudo, estas valorizações de que falámos no parágrafo anterior são variações de valores transacionados nominais e não de índices de preços (o INE não divulga o IPH por NUT). Tendo em conta que o nº de transações da AM Porto e da Grande Lisboa juntas representam 35% do total de transações efetuadas em 2024, achámos pertinente perceber como estão a evoluir as valorizações nestas áreas num sentido mais alargado, pensando numa lógica de municípios e na sua distância face às duas grandes cidades.³ Classificámos os municípios por escalões de distância face ao centro de Lisboa⁴ e do Porto⁵

3. Para proxy de valorização adotámos os dados dos valores medianos por m² da avaliação bancária no âmbito dos processos de crédito à habitação.

4. Na Área Metropolitana de Lisboa (AML) incluíram-se os concelhos de Alcochete, Almada, Amadora, Barreiro, Cascais, Lisboa, Loures, Mafra, Moita, Montijo, Odivelas, Oeiras, Palmela, Seixal, Sesimbra, Setúbal, Sintra e Vila Franca de Xira.

5. Na Área Metropolitana do Porto (AMP) incluíram-se os concelhos de Arouca, Espinho, Gondomar, Maia, Matosinhos, Oliveira de Azeméis, Paredes, Porto, Póvoa de Varzim, Santa Maria da Feira, Santo Tirso, São João da Madeira, Trofa, Vale de Cambra, Valongo, Vila do Conde e Vila Nova de Gaia.

e avaliámos não só a evolução histórica das valorizações bem como a valorização ocorrida em 2024.

Como é possível observar (terceiro gráfico) na primeira fase deste ciclo de forte valorização das casas, iniciado em 2015, os aumentos mais significativos de valor/m² dão-se nas próprias cidades de Lisboa e do Porto. Isto é verdade para Lisboa até 2018 e para o Porto até 2019. Possivelmente esta tendência é quebrada primeiramente em Lisboa não só pela exuberância da valorização ter sido mais forte, pressionando mais cedo a acessibilidade de quem quisesse comprar casa na cidade, conjugado com o facto do valor/m² mediano de partida ser já mais elevado. Outro aspeto a destacar é que a valorização nos municípios mais distantes de Lisboa (> 40 km), começou a ser superior à de Lisboa e à dos municípios a outras distâncias (0-20 km e 20-40 km) sistematicamente desde 2020. No Porto, só em 2024 a valorização dos municípios mais distantes (> 40 km) é mais forte. Tal como alguma literatura já evidencia, e apesar destas nuances entre Lisboa e Porto, parece ter ocorrido um movimento de contágio às periferias nos últimos anos após o movimento de exuberância de preços no centro

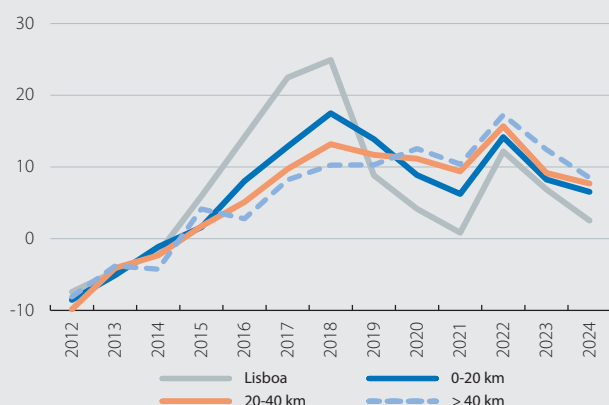
das cidades.⁶ Para as valorizações serem mais fortes nos municípios mais distantes, recentemente, pode ter também contribuído um argumento não estritamente económico-financeiro: o evento de intensificação do trabalho remoto que implica menos movimentos pendulares para o centro das cidades.⁷

Por último, salientar alguns aspetos particulares dos valores medianos por metro quadrado. O valor/m² mediano da habitação em localizações acima de 40 km de Lisboa (1.764 eur) é mais elevado do que os municípios que distam do Porto até apenas 20 km (1.691 eur). Também, a diferença de valor entre as habitações em Lisboa e os municípios a mais de 40 km é superior a 2.000 eur/m² (2.027 eur) enquanto para o Porto este valor cifra-se em «apenas» 1.464 eur. No entanto, o valor/m² no Porto é 2,3x superior ao das localizações > 40 km enquanto em Lisboa esta proporção é inferior, 2,1x. Isto acontecerá porque o evento de maior valorização nas localizações > 40 km deu-se primeiro e de forma mais consistente em Lisboa.

Tiago Belejo Correia e Tiago Miguel Pereira

Avaliações bancárias na AM Lisboa

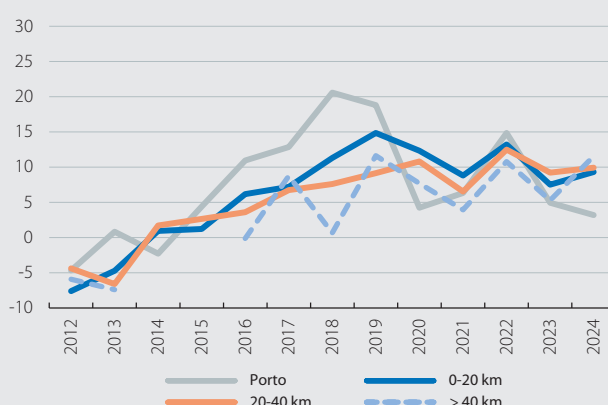
Variação anual da mediana eur/m² (%)



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

Avaliações bancárias na AM Porto

Variação anual da mediana eur/m² (%)



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

Avaliações bancárias na AM Lisboa (2024)

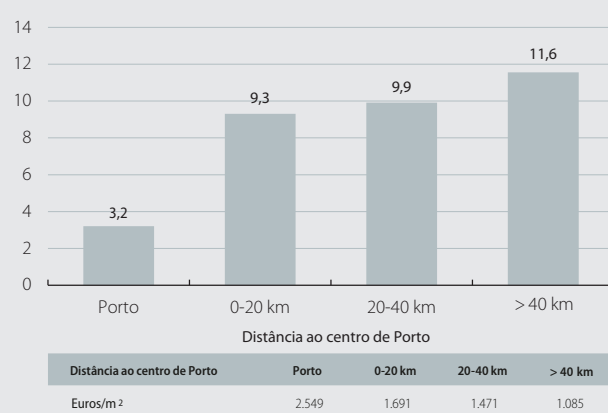
Variação anual da mediana eur/m² (%)



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

Avaliações bancárias na AM Porto (2024)

Variação anual da mediana eur/m² (%)



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

6. Ver o artigo «Exuberance and contagion in the Portuguese housing market: a perspective on disaggregate local residential prices» por René Huget, Rita F. Lourenço e Paulo M. M. Rodrigues que integra o estudo «The real estate market in Portugal – prices, rents, tourism and accessibility» da Fundação Francisco Manuel dos Santos.

7. O fim da possibilidade de obtenção de visto *gold* através da compra de imóveis a partir de 2023 e antes disso (em 2022) as restrições já existentes para esta finalidade em imóveis nas grandes cidades podem ter tido também influência.

Redução da sazonalidade no turismo português: algumas evidências

O setor do turismo nacional tem registado um crescimento notável nas últimas décadas. Em paralelo, assistimos a um processo de redução da sazonalidade cada vez mais marcado, ou seja, com maior dispersão dos fluxos turísticos fora dos meses historicamente mais fortes para o setor – julho e agosto.¹ Neste artigo, pretendemos caracterizar este movimento de diminuição da sazonalidade em diversas dimensões.

Como afirmámos no primeiro parágrafo, o crescimento do setor turístico tem sido francamente excecional. Senão vejamos, em 2007² o país registou 39,7 milhões de dormidas, valor que ascendeu a mais de 80 milhões em 2024 e que foi potenciado pelo crescimento mais forte dos hóspedes estrangeiros. O primeiro sinal que indica uma diminuição da sazonalidade neste horizonte temporal está relacionado com o crescimento absoluto de dormidas face a 2007 na época alta e no restante do ano, que foi de 90% e 106%, respetivamente. Um outro aspeto para avaliar a sazonalidade é aferir acerca do peso das dormidas na época alta no total das dormidas. É isto que mostramos no segundo gráfico, onde é claramente visível uma diminuição do peso das dormidas em julho e agosto no ano de 2024. Há assim uma tendência para um alisamento progressivo das dormidas para outros meses e que é especialmente consistente no último trimestre do ano. Temos uma visão mais clara da evolução desta tendência quando avaliamos a proporção de dormidas em época alta em cada ano deste período (terceiro gráfico). Percebe-se que no contexto da crise financeira internacional e da assistência financeira ao país («troika») o peso das dormidas em época alta aumentou. Tal deverá ser justificado pelo aumento do desemprego e redução de rendimentos, forçando os turistas a canalizar os recursos disponíveis para fazer férias apenas em um período do ano, o período de verão. Depois destes anos, a tendência de redução de sazonalidade é mais clara e gradual apesar de bruscamente interrompida no período pandémico, aqui condicionada também por fatores de mobilidade (normalmente nos meses de verão a severidade da propagação do vírus era menor bem como as restrições à mobilidade). Assim, com exceção do período pandémico, 2013 foi o ano de pico de dormidas em época alta (28,2%) e 2024 aquele em que este peso foi mais baixo.

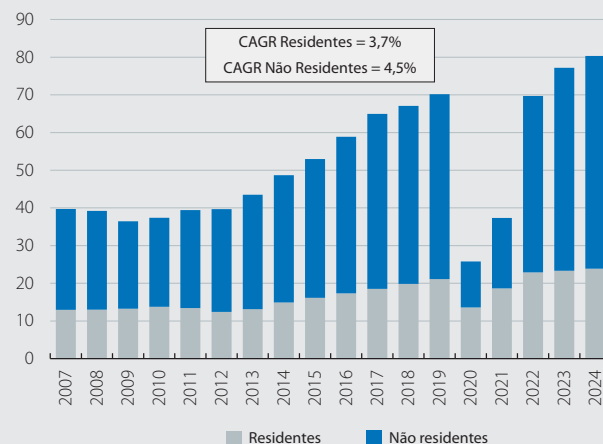
Sazonalidade por mercado emissor e região

Com base nos dados nas dormidas, concluímos que a sazonalidade regista a sua maior descida quando comparamos

1. Para simplificação designamos neste artigo os meses de julho e agosto como sendo a «época alta».
2. Utilizamos este ano como referência para comparativo com a atualidade visto ser o mais recuado no tempo para o qual o INE nos disponibilizou dados. Além disso, é uma base de partida também anterior a períodos com efeitos que podem distorcer alguns dados do setor como a grande crise financeira, o período da «troika» ou a pandemia, por exemplo.

Dormidas

Número (milhões)

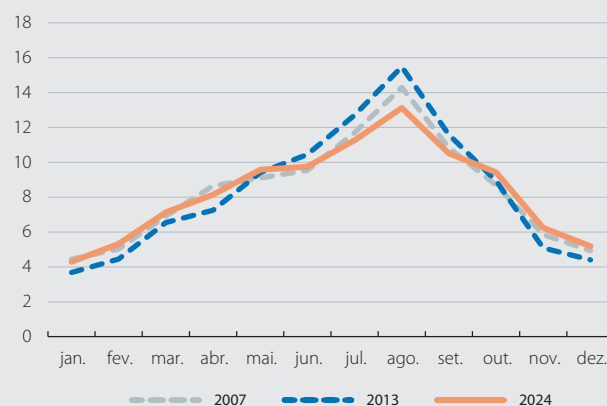


Nota: CAGR refere-se a Compound annual growth rate.

Fonte: BPI Research com base em dados do INE.

Dormidas mensais

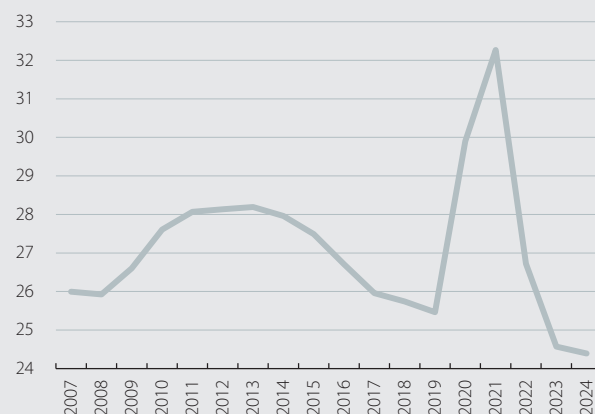
(% do total de dormidas de cada ano)



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

Proporção das dormidas em julho e agosto de cada ano

(% do total das dormidas de cada ano)



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

2013 e o registo anual mais recente. Mas quais serão os mercados emissores mais e menos sazonais? Que mercados emissores terão registado uma maior descida da sazonalidade? E quais são as regiões do país mais e menos sazonais?

Para responder a estas questões analisámos desta feita o número de hóspedes dos 15 principais mercados emissores³ e ilustramos no quadro as principais métricas. Primeira conclusão: o peso da época alta para os hóspedes residentes é em 2024 muito semelhante ao peso dos hóspedes estrangeiros (21,9% e 22,2%, respetivamente), embora a redução de sazonalidade dos turistas residentes (-2,2%) tenha sido inferior à registada nos não residentes (-2,8%). Ou seja, entre 2013 e 2024 a sazonalidade recuou mais nos mercados emissores estrangeiros. Verifica-se também que os dez mercados emissores com maior sazonalidade são europeus e entre os primeiros estão dois dos mais relevantes para o turismo nacional – o Espanhol (30,4% de peso da época alta) e o Francês (25,9%). Por sua vez, os turistas com origem no Brasil concentram-se apenas 17% na época alta.

Em termos de redução de sazonalidade face a 2013 o mercado polaco lidera. Nesse ano era juntamente com a Itália (32,9%) o mercado emissor com maior sazonalidade. Apesar da Itália ter sido dos mercados emissores com maior redução de sazonalidade, continua ainda assim o segundo com maior peso de turistas na época alta (29,5%). O único país que incrementou a sazonalidade foi a Suécia (muito ligeiramente, +0,8%). Os EUA, país que tem tido um grande crescimento de representatividade no nosso turismo também foi dos que menos reduziu a sazonalidade (-0,6%), pese embora esta por comparação já fosse relativamente baixa em 2013. Referir também que o conjunto de «Outros» mercados apresenta sazonalidade abaixo da média e uma redução da mesma acima da média, significando isto que a captação de turistas a mercados emissores mais pequenos pode ser uma aposta estratégica para o turismo nacional. A redução de sazonalidade deve ser um objetivo, acima de tudo porque evita sobrelotação (proporcionando uma melhor experiência ao turista e aumentando a probabilidade de retornar); e, porque normalmente também corresponde a maior dispersão geográfica, contribuindo para as economias locais fora do litoral e dos típicos destinos de praia.

Para analisar a sazonalidade por região, devido a limitação de dados, apenas foi possível comparar 2017 (e não 2013) com 2024.⁴ Ainda assim é possível constatar que a sazonalidade se reduziu em todas as regiões. O Algarve permaneceu como a região com o maior peso da época alta, mas também é a segunda região com a maior redução de sazonalidade face a 2017, ultrapassada apenas pelo Alentejo. A Madeira é a região turística com menor sazonalidade (muito equiparada com a AM Lisboa) e também das que conseguiu reduzir mais. Um clima temperado durante todo o ano e eventos fora da época alta, como os festejos do Carnaval e ano novo, podem ajudar a explicar este dado.

3. Também hóspedes residentes («Portugal») e todos os restantes (englobados na categoria «Outros»);
4. E com base nas NUT 2013.

Sazonalidade por mercado emissor

Mercado Emissor	Peso da época alta (2024)	Mercado Emissor	Varição da sazonalidade (2024 vs. 2013)
Espanha	30,4%	Polónia	-10,1%
Itália	29,5%	Países Baixos	-4,7%
França	25,9%	Bélgica	-4,4%
Bélgica	25,3%	Itália	-3,4%
Suíça	24,3%	Outros	-2,9%
Irlanda	23,7%	Canadá	-2,8%
Dinamarca	23,0%	Irlanda	-2,7%
Países Baixos	22,7%	França	-2,7%
Reino Unido	21,3%	Brasil	-2,2%
Pólonia	20,9%	Espanha	-2,2%
Canadá	19,5%	Reino Unido	-2,0%
Outros	19,3%	Alemanha	-0,8%
EUA	19,0%	Dinamarca	-0,6%
Alemanha	18,2%	EUA	-0,6%
Suécia	17,5%	Suíça	-0,1%
Brasil	17,0%	Suécia	-0,8%
Portugal	21,9%	Portugal	-2,2%

Nota: Peso da época alta refer-se à percentagem de turistas de cada mercado emissor nos meses de julho e agosto face ao total de turistas de cada mercado emissor no ano completo. A variação da sazonalidade refere-se à mudança do peso da época alta entre 2013 e 2024.
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

Sazonalidade por região (NUTS 2013)

Região	Peso da época alta (2024)	Região	Varição da sazonalidade (2024 vs. 2017)
Algarve	26,7%	Alentejo	-2,2%
RA Açores	26,6%	Algarve	-1,5%
Alentejo	23,2%	RA Madeira	-1,4%
Centro	22,5%	Centro	-1,2%
Norte	21,8%	AM Lisboa	-0,9%
AM Lisboa	19,4%	RA Açores	-0,5%
RA Madeira	19,2%	Norte	-0,3%

Nota: Peso da época alta refer-se à percentagem de turistas de cada região nos meses de julho e agosto face ao total de turistas dessa região no ano completo. A variação da sazonalidade refere-se à mudança do peso da época alta entre 2017 e 2024.
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

A questão da sazonalidade no turismo é complexa e os seus movimentos só podem ser explicados por uma multiplicidade de fatores, que exigem investigação mais detalhada. Podemos apontar como sendo suporte ao movimento de redução de sazonalidade a diversificação da oferta turística (aumento de número unidades, localização e tipologia); a dinamização de eventos (desportivos, culturais) fora da época alta; a promoção do turismo de negócios e de natureza e a própria capacidade e capilaridade das ligações aéreas. Existem também aspetos exógenos. O facto de vivermos mais tempo com mais saúde pode estimular o turismo sénior, e, as alterações climáticas também podem potenciar invernos mais amenos e procura fora da época alta. Não obstante os dados que este artigo coloca em cima da mesa, para termos conclusões mais finas e interpretar as tendências seria importante dispor de dados sociodemográficos dos hóspedes – idade, rendimentos, escolaridade, por exemplo.

Tiago Belejo Correia

Indicadores de atividade e emprego

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

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Índice coincidente para a atividade	3,5	1,8	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9	2,0	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-3,1	0,8	1,9	-0,2	-0,4	-2,3	1,2	-5,5	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-7,4	-6,2	-6,7	-6,2	-3,9	-5,1	-5,2	-5,4	-5,2
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	7,5	6,0	9,7	13,1	22,2	...	14,2	...	...
Compra e venda de habitações	-18,7	14,5	10,4	19,4	32,5	...	...	...	...
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	9,1	8,5	6,8	8,5	13,2	15,2	16,0	...	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	19,0	6,3	9,5	7,8	6,3	...	5,8	...	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	7,6	5,5	4,3	-0,4	11,9	15,8	16,5	10,7	4,1
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	1,1	3,3	2,4	3,9	5,2	3,0	2,5	1,6	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,9	2,8	2,4	2,8	3,6	4,0	4,1	4,1	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-28,6	-18,0	-18,7	-14,3	-14,3	-15,5	-15,3	-16,0	-17,9
Mercado de trabalho									
População empregada	2,3	1,2	1,0	1,2	1,3	2,4	2,5	2,2	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,5	6,4	6,1	6,1	6,7	6,6	6,5	6,5	...
PIB	2,6	1,9	1,5	2,0	2,9	1,6	...	...	...

Preços

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

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Inflação global	4,4	2,4	2,7	2,2	2,6	2,3	2,4	1,9	2,1
Inflação subjacente	5,1	2,5	2,4	2,5	2,7	2,3	2,5	1,9	2,1

Setor externo

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

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-1,4	2,4	-3,7	0,7	2,4	...	4,3	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-4,0	2,2	-5,6	-0,8	2,2	...	3,3	...	...
Saldo corrente	1,5	6,1	4,2	5,2	6,1	...	5,6	...	...
Bens e serviços	4,0	6,7	5,7	6,1	6,7	...	6,4	...	...
Rendimentos primários e secundários	-2,5	-0,5	-1,5	-0,9	-0,5	...	-0,8	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	5,3	9,3	7,9	8,6	9,3	...	8,5	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	-2,3	7,5	5,6	6,0	7,5	6,5	7,1	6,5	...
À ordem	-18,5	-0,3	-8,6	-6,7	-0,3	3,5	2,5	3,5	...
A prazo e com pré-aviso	22,2	15,3	24,0	20,9	15,3	9,3	11,4	9,3	...
Depósitos das Adm. Públicas	-12,4	26,7	4,5	29,1	26,7	29,3	40,6	29,3	...
TOTAL	-2,6	7,9	5,6	6,7	7,9	7,1	7,9	7,1	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	-1,5	2,1	-0,3	1,0	2,1	3,3	3,0	3,3	...
Empresas não financeiras	-2,1	-0,6	-1,8	-0,6	-0,6	0,1	0,3	0,1	...
Famílias - habitações	-1,4	3,2	0,1	1,4	3,2	5,1	4,5	5,1	...
Famílias - outros fins	-0,3	4,7	2,5	4,0	4,7	5,1	4,8	5,1	...
Administrações Públicas	-5,5	0,6	-5,8	-4,1	0,6	-8,0	1,0	-8,0	...
TOTAL	-1,7	2,0	-0,5	0,9	2,0	2,9	2,9	2,9	...
Taxa de incumprimento (%)²	2,7	2,4	2,6	2,6	2,4	-0,2	...	...	...

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.