



# Desenvolvimentos no setor imobiliário residencial

M a i o 2 0 2 6

DF – Estudos Económicos e Financeiros

# Principais destaques

## Economia Internacional

- ▶ **O BCE já incorpora os riscos ascendentes sobre a inflação oriundos das recentes tensões geopolíticas nas suas expetativas.** Manteve as taxas inalteradas em abril (*depo* em 2,00%), mas começou a avançar para um cenário de "uma recuperação significativa, mas não muito persistente, da inflação" devido ao conflito no Médio Oriente. Já se discutiu a possibilidade de um aumento, mas optou-se por esperar por uma reavaliação abrangente da perspetiva em junho. As nossas novas projeções apontam para um aumento das taxas em junho (*depo* em 2,25%) e setembro (*depo* em 2,50%).

## Economia portuguesa

- ▶ **A economia portuguesa estagnou recentemente.** O PIB real registou um crescimento de 0,0% no 1T 2026 em cadeia, impactado pelos efeitos adversos das tempestades e pelas tensões geopolíticas. A contribuição da procura interna foi positiva, beneficiando da aceleração do investimento, enquanto o consumo privado deveria ter abrandado. Espera-se que o conflito no Médio Oriente impacte negativamente o rendimento disponível das famílias e aumente os custos de financiamento, o que coloca riscos negativos para a nossa previsão atual de crescimento real do PIB em 2026 (2,1%).
- ▶ **Nova concessão de crédito continua dinâmica e acelerou no início de 2026.** O *stock* médio até março subiu 9,7% homólogo (4,3% nos 3 primeiros meses de 2025), beneficiando do impulso muito positivo da concessão de crédito no mês de março. As novas operações de crédito no 1T 2026 refletiram o volume mais elevado desde o início da série histórica, atingindo 5,7 mil milhões de euros (+11,3% relativamente ao período homólogo anterior e +20,1% face ao máximo pré-crise financeira em 2006).
- ▶ **Taxas de juro das novas operações de crédito à habitação estabilizaram em torno de 2,8% em março, mas dados mais recentes sobre a Euribor sugerem uma pressão ascendente** no curto prazo por via das expetativas revistas em alta sobre a inflação e sobre as taxas diretoras. A Euribor a 6 meses atingiu 2,45%, a mais elevada desde fevereiro do ano passado.
- ▶ **A relevância dos empréstimos à habitação a taxa variável mantém-se reduzida desde 2023 e diminuiu recentemente.** Em março, a proporção de crédito a taxa variável foi de 16,8%, a proporção mais baixa desde setembro de 2024.

## Mercado imobiliário português

- ▶ **Vários indicadores sugerem uma valorização excepcional das casas em Portugal, como o índice de preços da OCDE.** O mesmo subiu 106,4% entre 2015 e 2025 (32,9% no caso da média do grupo). No caso dos dados do Eurostat, Portugal também se encontra entre os principais países europeus onde a habitação mais valorizou, principalmente desde 2021 (32% vs. -2,3% na média da UE). Além disso, **o IPH continua a registar máximos históricos, tendo aumentado 17,6% em 2025**, a maior subida anual da série.
- ▶ **Mediante uma valorização do mercado imobiliário residencial mais forte que os aumentos dos rendimentos das famílias, o rácio de acessibilidade tem aumentado, sendo necessários mais anos para os particulares adquirirem uma habitação "standard".** Já a taxa de esforço teórica beneficiou dos cortes de taxas pelo BCE em 2024 e 2025, encontrando-se abaixo de 35% (máximo de 39,6% no 4T 2023).
- ▶ **A avaliação bancária da habitação continua a aumentar, atingindo 2.151 eur/m<sup>2</sup> em março de 2026, mas existem sinais de abrandamento.** Especificamente, a avaliação mediana perdeu algum fôlego em termos homólogos ao subir 16,5% em março (média mensal de 17,4% em 2025) e o índice de preços da Confidencial Imobiliário também desacelerou nos primeiros meses de 2026 (21,1% em termos homólogos em março vs. 23,4% em dezembro de 2025).
- ▶ **As perspetivas para a oferta de habitação são positivas e a construção segue um bom ritmo.** O número de edifícios concluídos tem aumentado sistematicamente na última década, atingindo 26.714 em 2025 (+273,7% desde 2015 e o mais elevado desde 2010).
- ▶ **As expetativas de vendas e preços a 3 meses da Confidencial Imobiliário diminuíram nos início de 2026**, e o pessimismo é mais forte entre promotores do que entre mediadores.

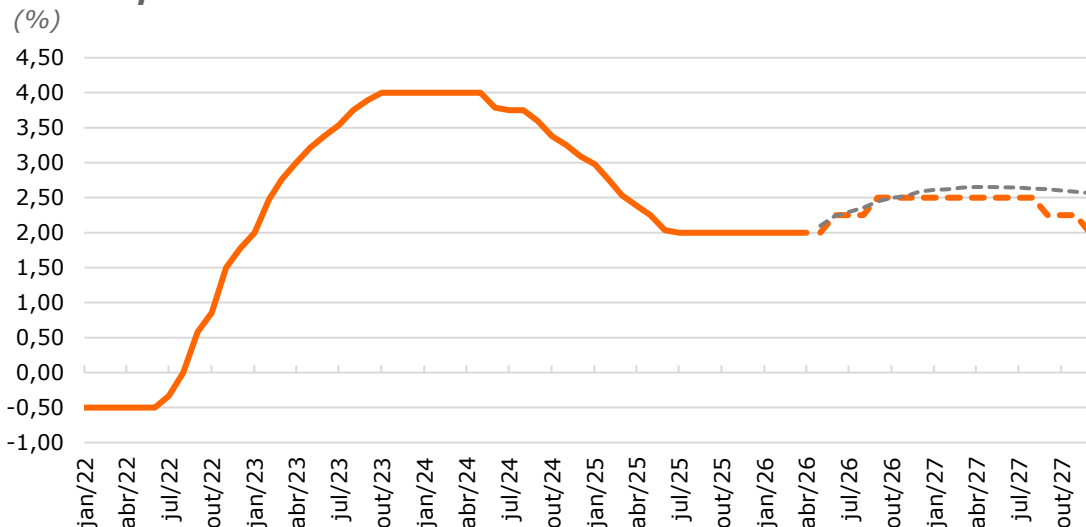


## Taxas de juro e crédito à habitação



# Crise no Médio Oriente altera postura do BCE

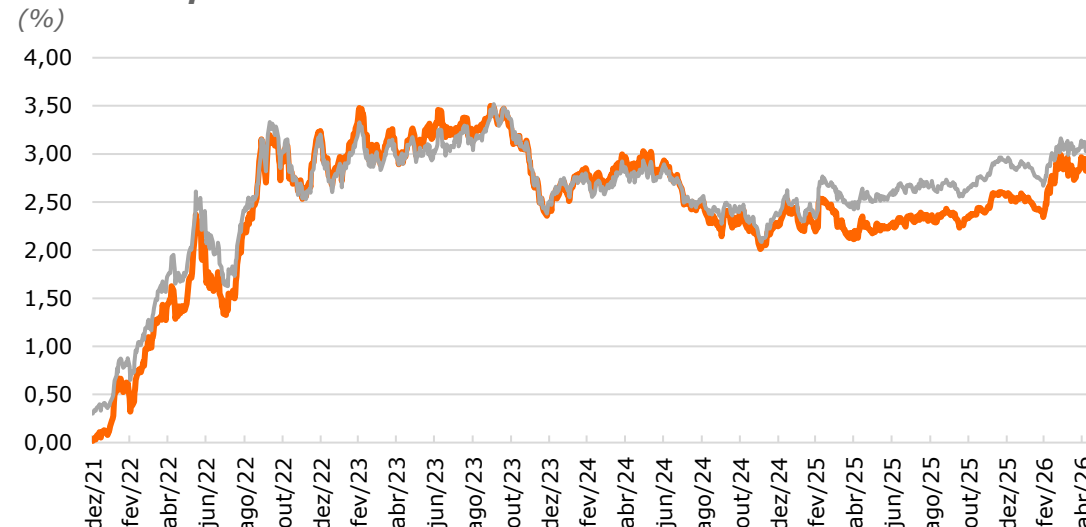
## BCE: depo rate



— Dados históricos — Own projections - - - - Implícitas (25-mai-26)

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

## Taxas swap a 5 e 10 anos



— Swap Euro a 5 anos — Swap Euro a 10 anos

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

- BCE: em direção a aumentos ponderados das taxas. O BCE manteve as taxas inalteradas em abril (*depo* em 2,00%), mas começou a avançar para um cenário de "uma recuperação significativa, mas não muito persistente, da inflação" devido ao conflito no Médio Oriente. Já se discutiu a possibilidade de um aumento das taxas em abril, mas optou-se por esperar por uma reavaliação abrangente da perspectiva em junho. As nossas novas projeções apontam para um aumento das taxas em junho (*depo* em 2,25%) e setembro (*depo* em 2,50%). Depois, assistimos à manutenção de uma política rigorosa até que a inversão do choque da inflação energética permita ao BCE flexibilizar a política até ao final de 2027. Os mercados estão a incorporar entre dois e três aumentos de taxas em 2026 e um longo período de manutenção (*depo* em 2,50%-2,75% após 2027).
- As taxas swap a 5 e 10 anos refletem também uma expectativa a médio-longo prazo de maiores custos de financiamento a taxa fixa por parte dos agentes económicos, nomeadamente as famílias. À data de 25/05/2026, a taxa a 5 anos encontrava-se em cerca de 2,90% e a taxa a 10 anos nos 2,99% (2,60% e 2,96% no início de janeiro). Além disso, a curva de taxas tornou-se menos inclinada ao reduzir o *spread* entre as duas maturidades face aos níveis verificados na maior parte do ano de 2025, o que sinaliza risco de abrandamento no crescimento económico e de uma possível maior pressão inflacionista no curto prazo.

# Portugal: nova concessão de crédito à habitação continua dinâmica

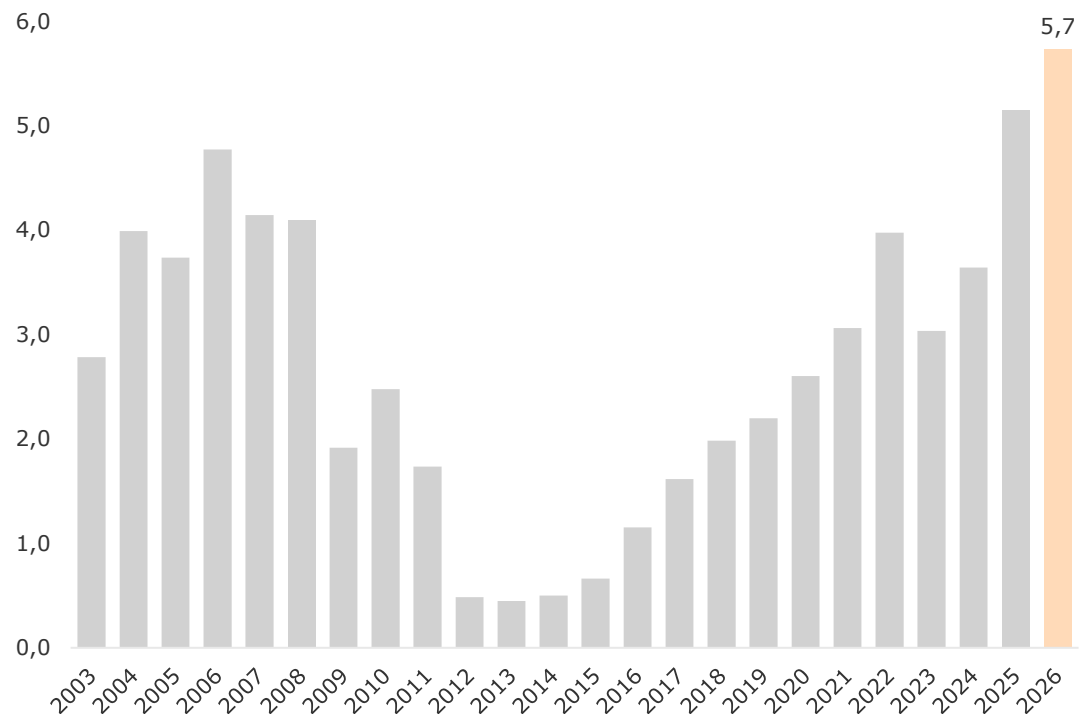
## Stock de crédito à habitação

Média até março (mM€)



## Novas operações de crédito à habitação<sup>1</sup>

Acumulado no ano até março (mM€)

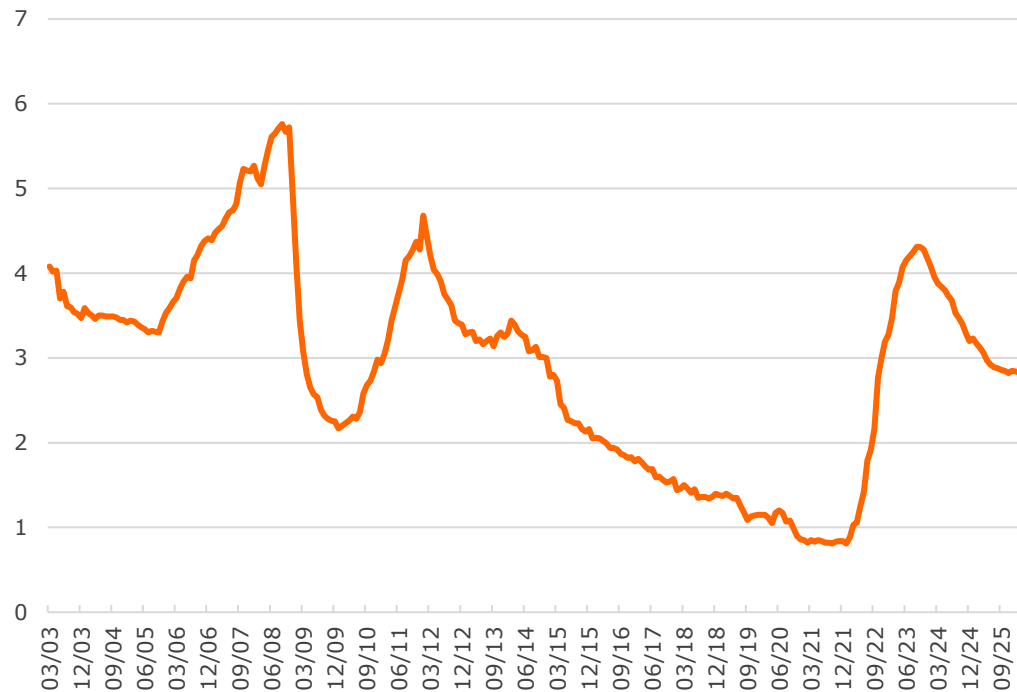


**Nota:** (1) Exclui renegociações a partir de dezembro de 2014. **Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

- No início de 2026, a carteira de crédito à habitação voltou a acelerar na sua trajetória de aumento, com o *stock* médio até março a subir 9,7% homólogo (4,3% nos 3 primeiros meses de 2025), beneficiando do impulso muito positivo da concessão de crédito no mês de março.
- As novas operações de crédito no 1T 2026 refletiram o volume o mais elevado desde o início da série histórica, atingindo 5,7 mil milhões de euros (+11,3% relativamente ao período homólogo anterior e +20,1% face ao máximo pré-crise financeira em 2006).

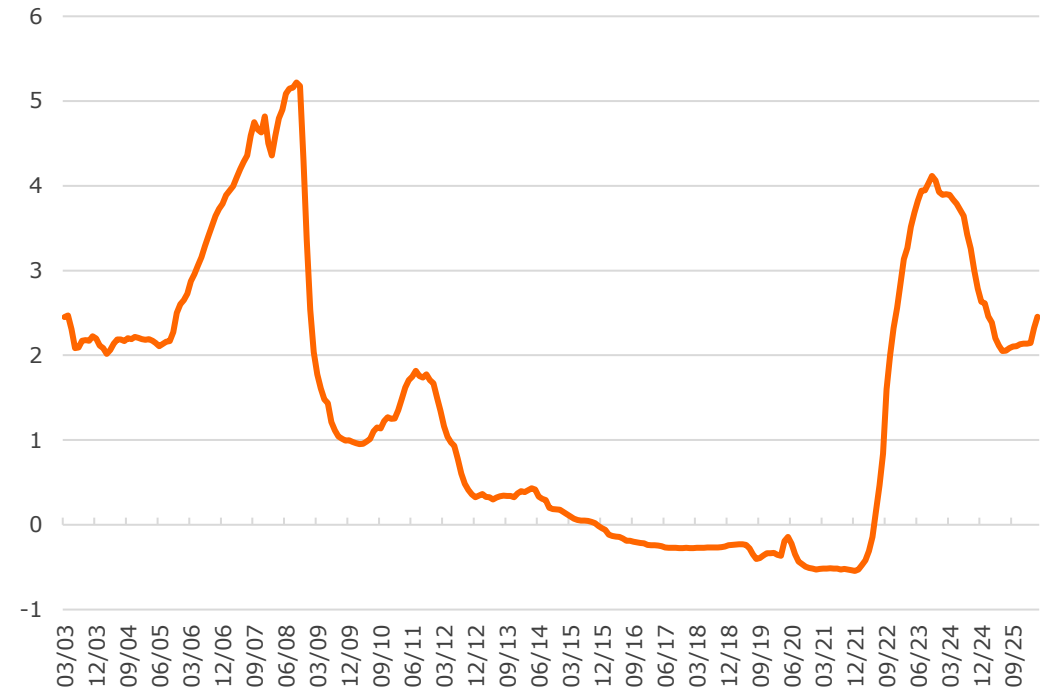
# Taxas de juro das novas operações de CH estabilizam até março, mas já há sinais de alerta do lado da Euribor

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



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

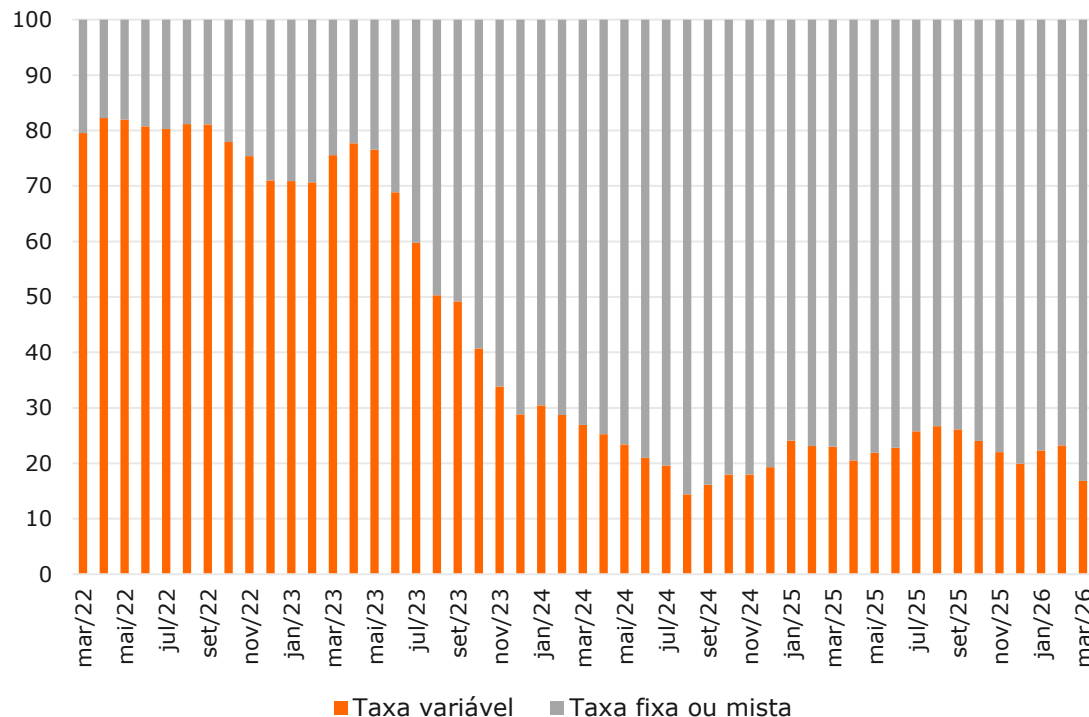
**Euribor a 6 meses**  
(%)



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

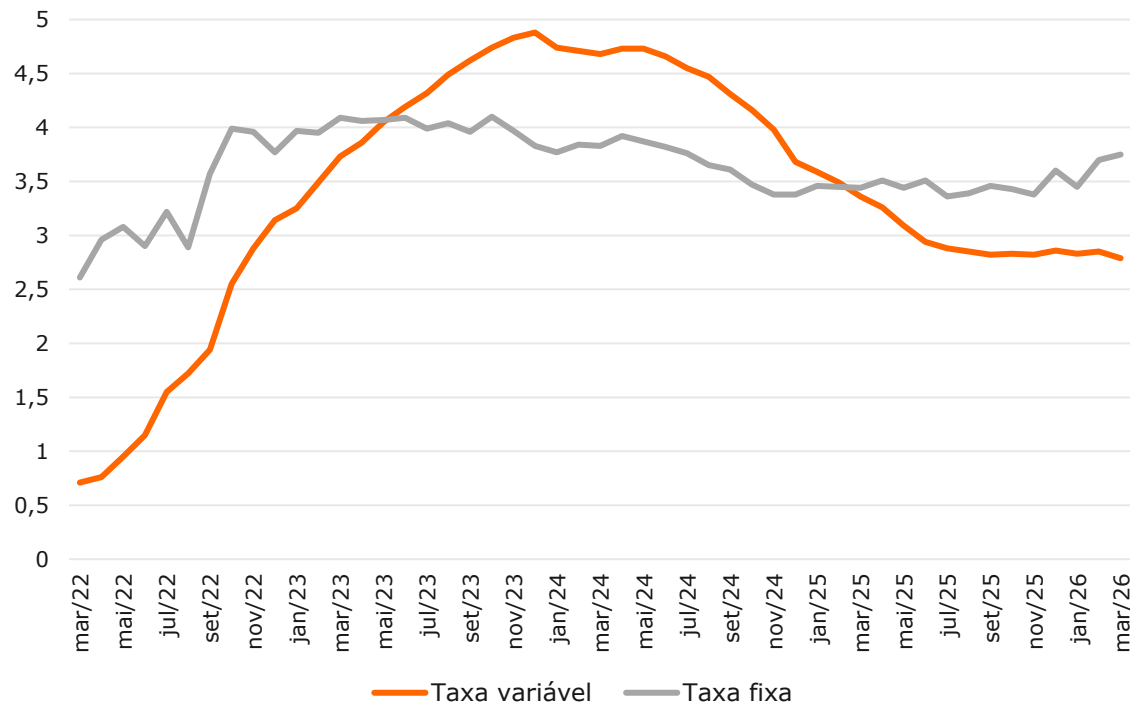
# Taxas fixa e mista continuam a ganhar relevância, com apenas 17% dos novos CH contratados a taxa variável

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



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

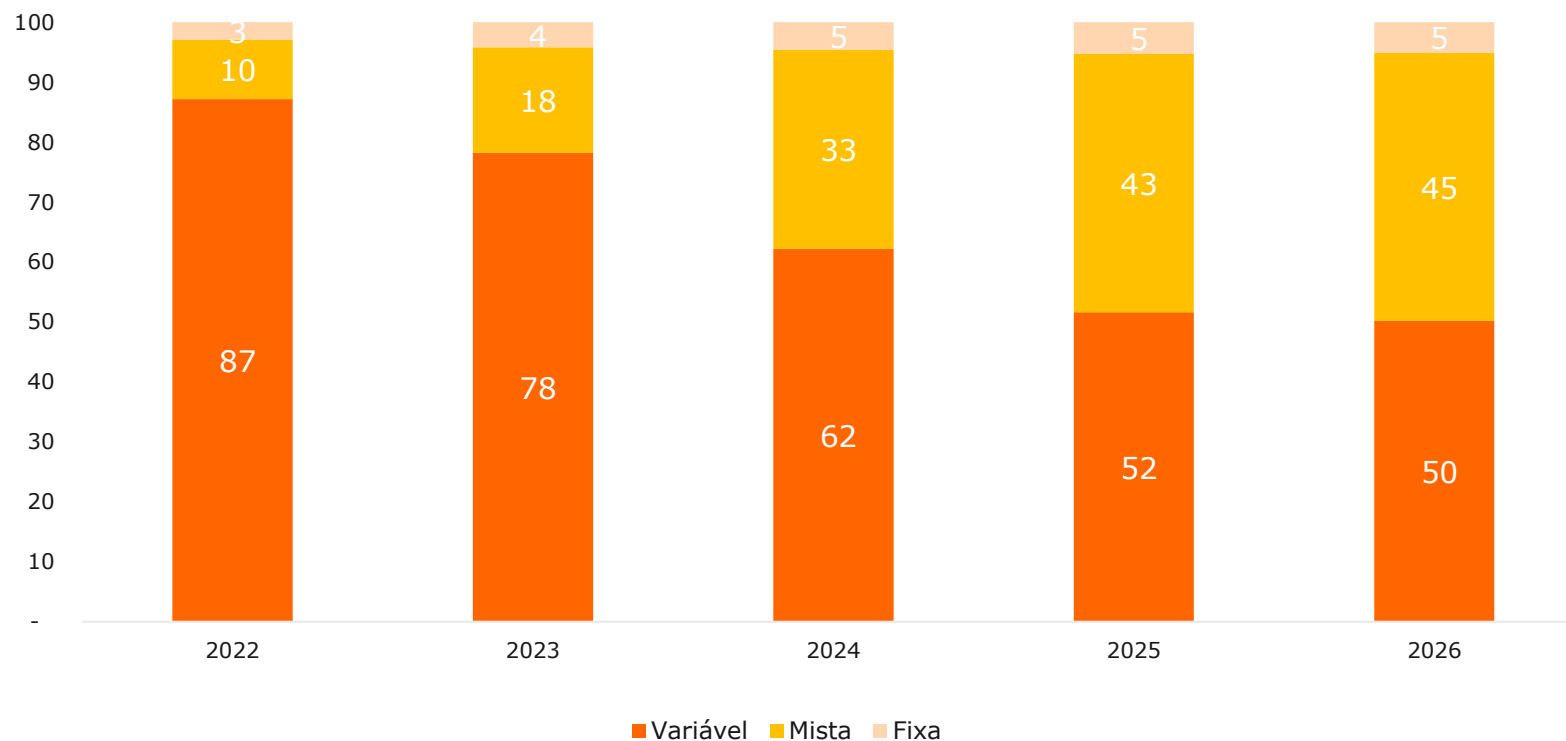
**Taxa de juro média nos novos empréstimos para HPP, por tipo de taxa**  
(%)



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

# 45% do *stock* de crédito para HPP já é taxa mista

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



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

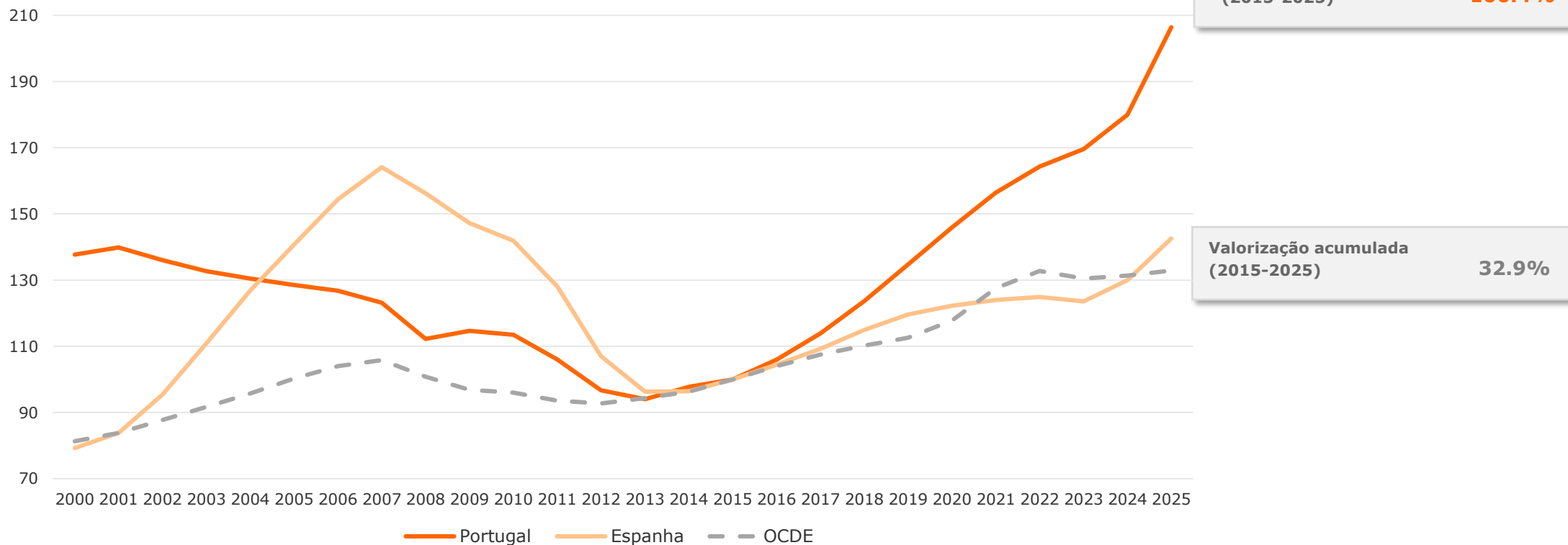


## **Mercado imobiliário**



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

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



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

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

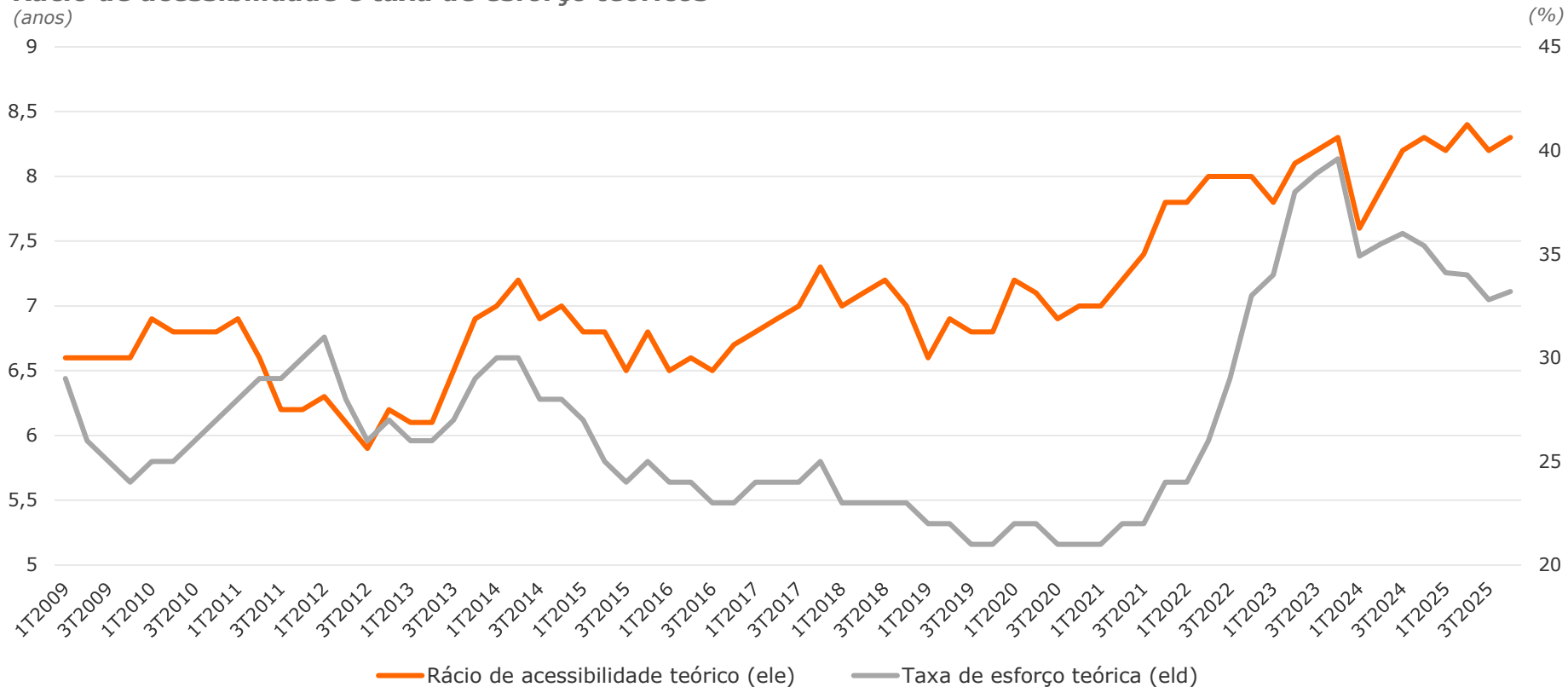
*Índice de preços da habitação (em termos reais, i.e. deflacionado)*  
(%)

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

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

# Taxa de esforço teórica amenizou nos últimos tempos

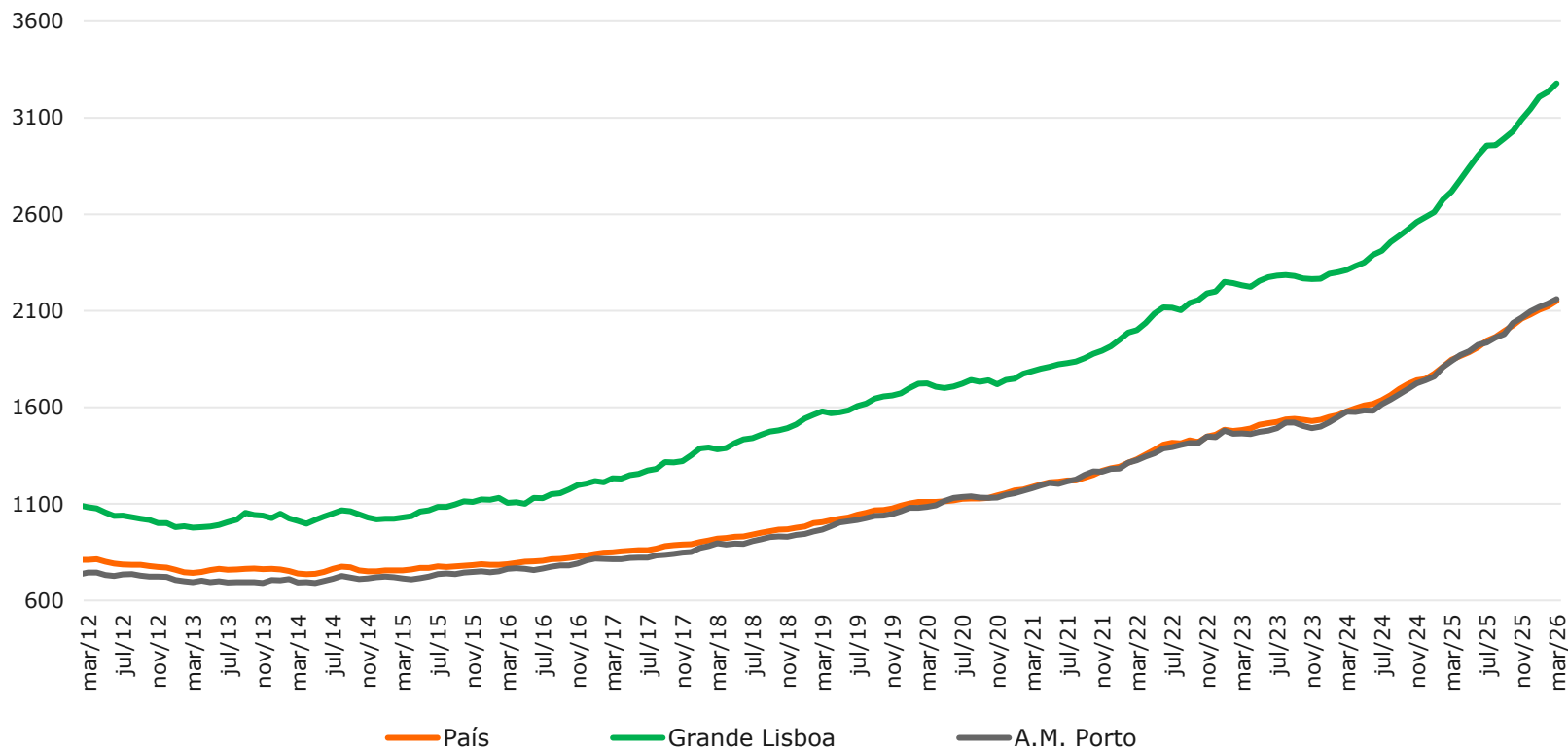
## Rácio de acessibilidade e taxa de esforço teóricos



**Fonte:** BPI Research, a partir de dados do INE e Banco de Portugal. **Nota:** A taxa de esforço teórica corresponde ao montante das prestações a pagar pelo agregado familiar, no primeiro ano após a aquisição de uma habitação "standard" financiada com um empréstimo correspondente a 80% do valor da habitação, em percentagem do rendimento disponível anual do agregado familiar. O rácio de acessibilidade teórico refere-se ao número de anos de rendimento médio de um agregado familiar necessários para adquirir uma habitação "standard".

# Valor mediano da avaliação bancária acima dos 2000 eur/m<sup>2</sup>

**Avaliação bancária da habitação**  
(mediana do eur/m<sup>2</sup>)

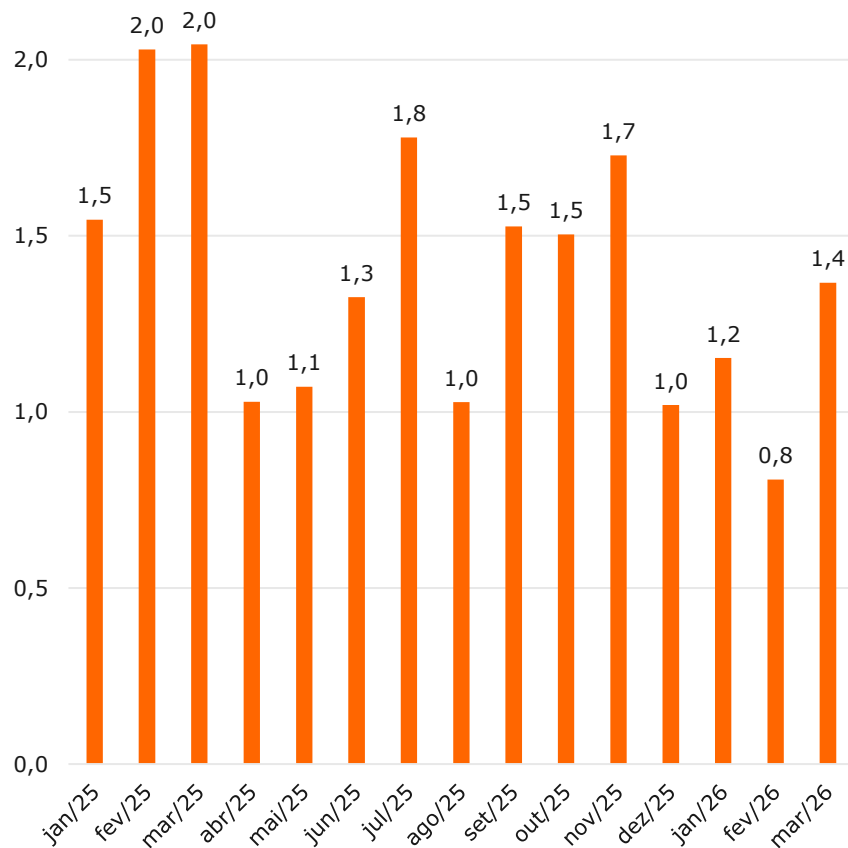


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

# A avaliação bancária da habitação continua a aumentar, mas perde algum fôlego no 1T 2026

## Avaliação bancária da habitação

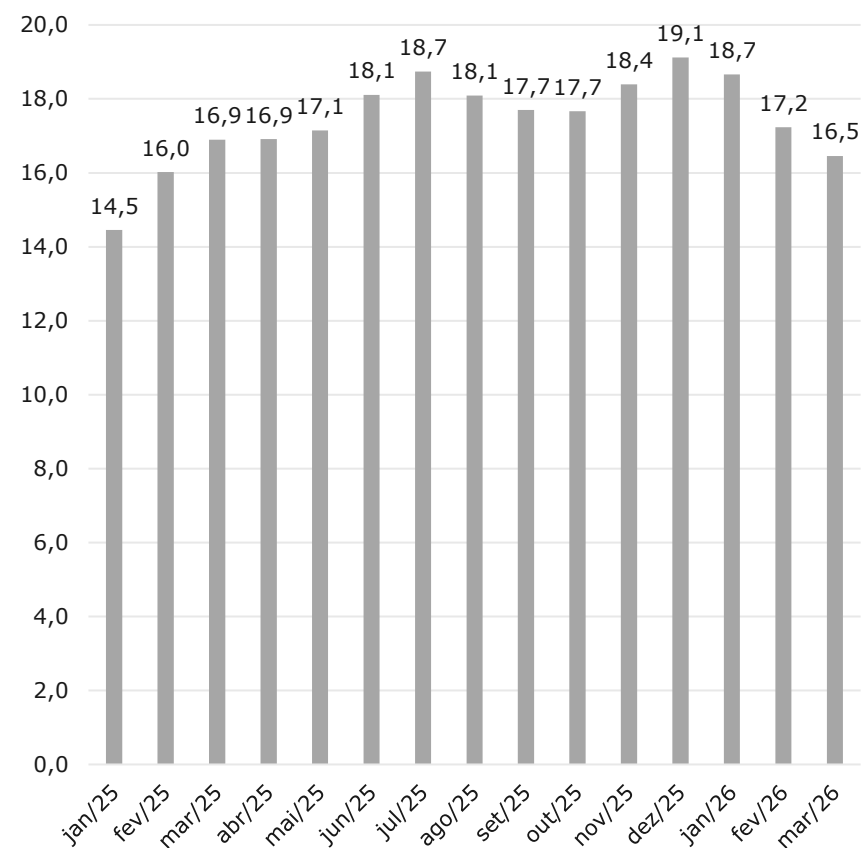
(variação mensal, em %)



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

## Avaliação bancária da habitação

(variação homóloga, em %)

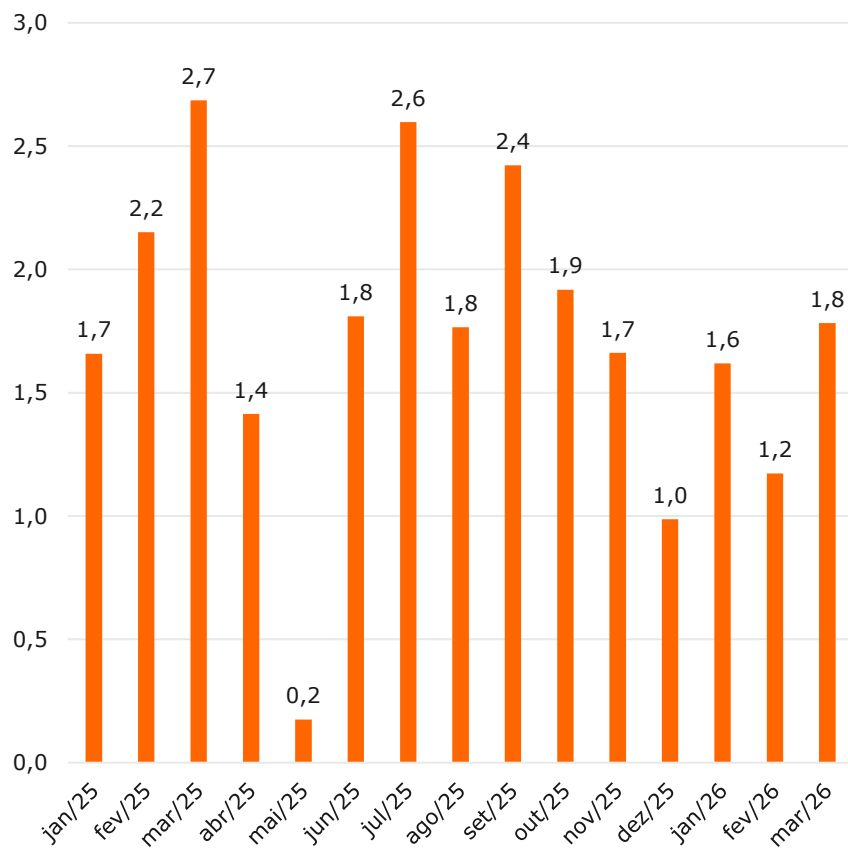


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

# O índice da CI corrobora a ideia de um abrandamento no início de 2026, mas a pressão sobre a habitação continua intensa

### Índice de Preços Residenciais

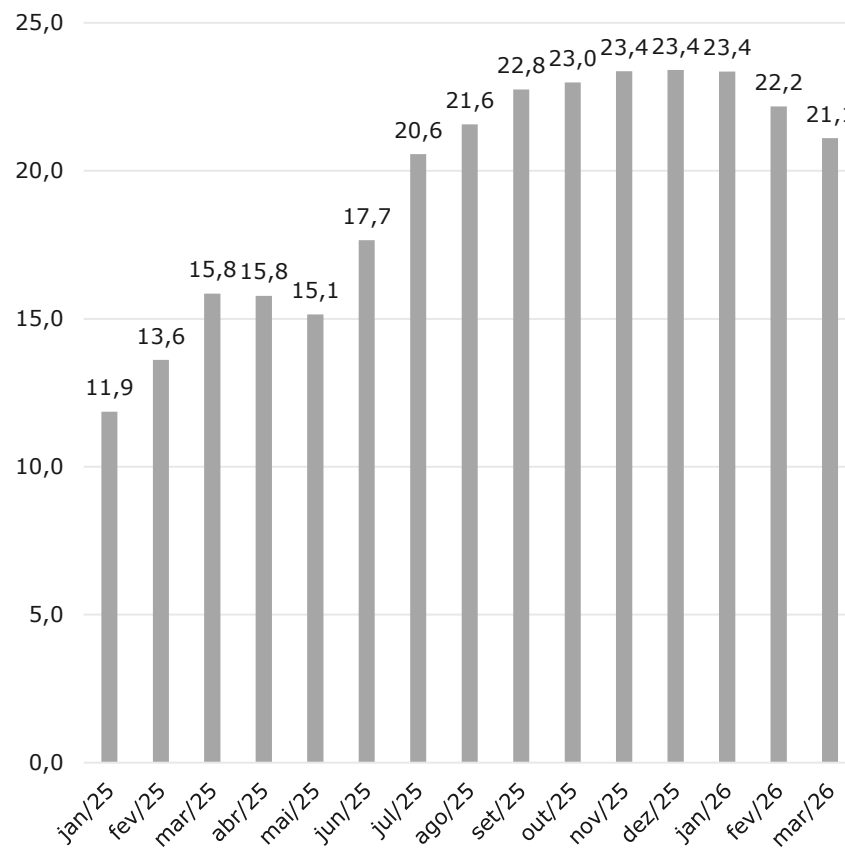
(variação mensal, em %)



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

### Índice de Preços Residenciais

(variação homóloga, em %)

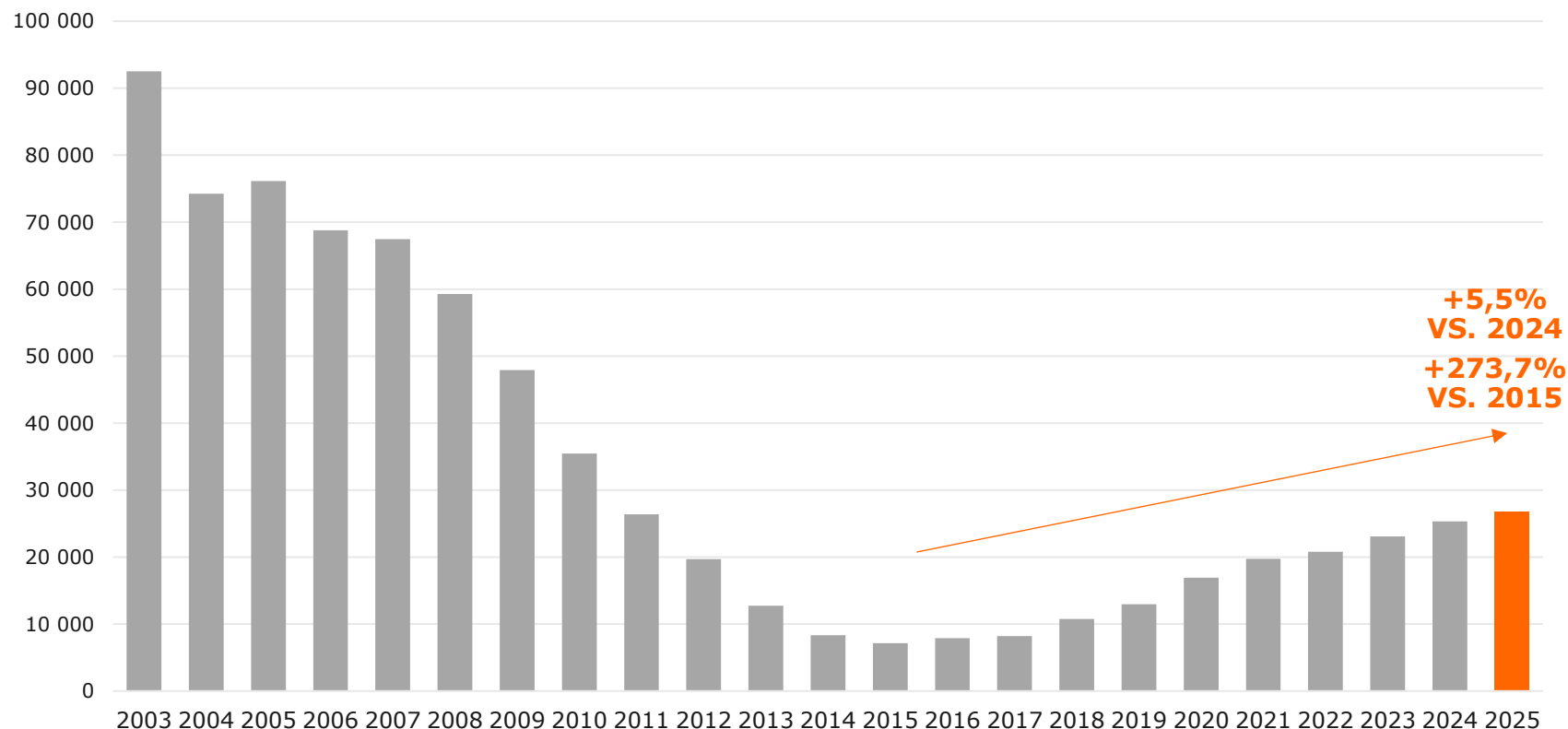


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Confidencial Imobiliário.

# A construção de nova habitação segue um bom ritmo (+5,5% em 2025), melhorando as perspetivas de oferta a médio prazo

## Edifícios concluídos

Nº de fogos para habitação familiar concluídos

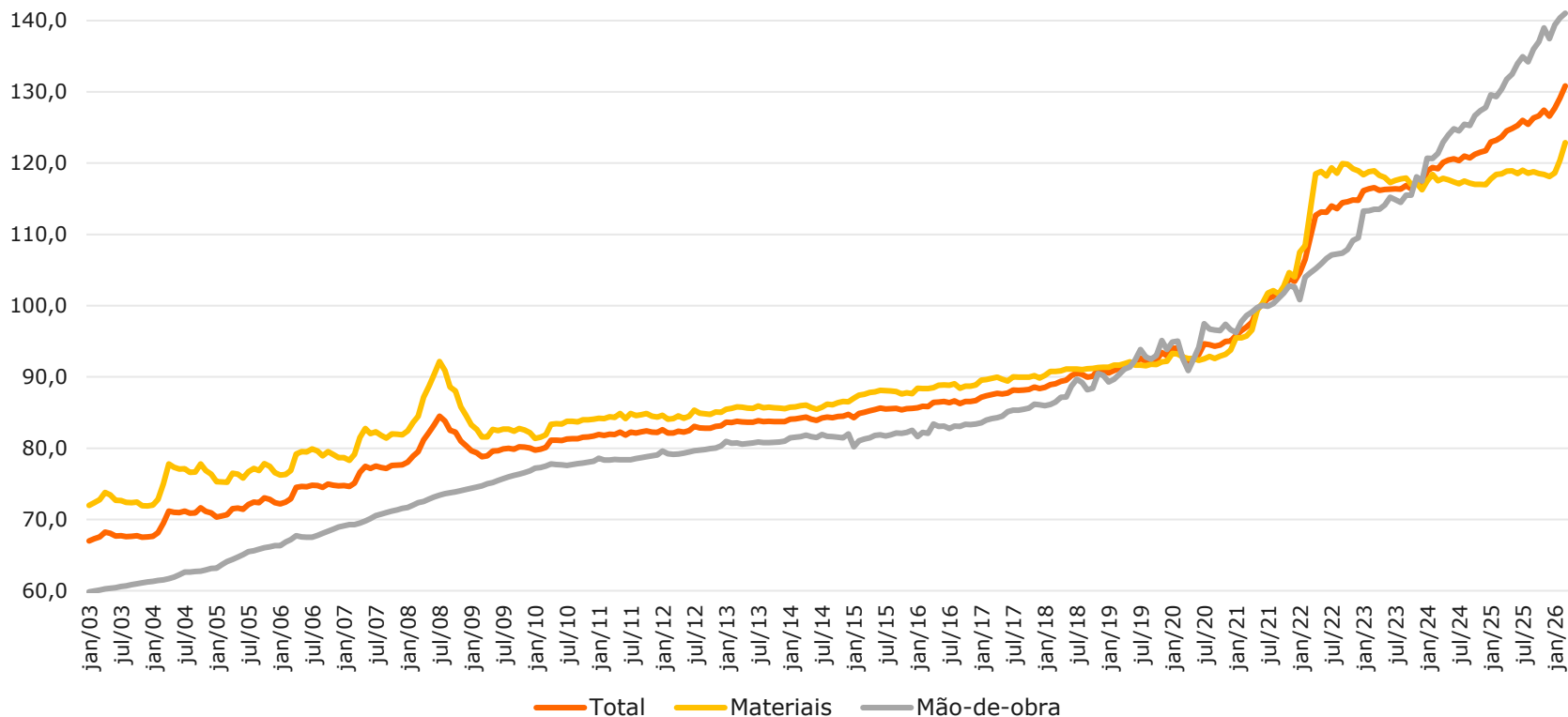


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

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

## Custos de construção de habitação nova

Índice (2021=100)

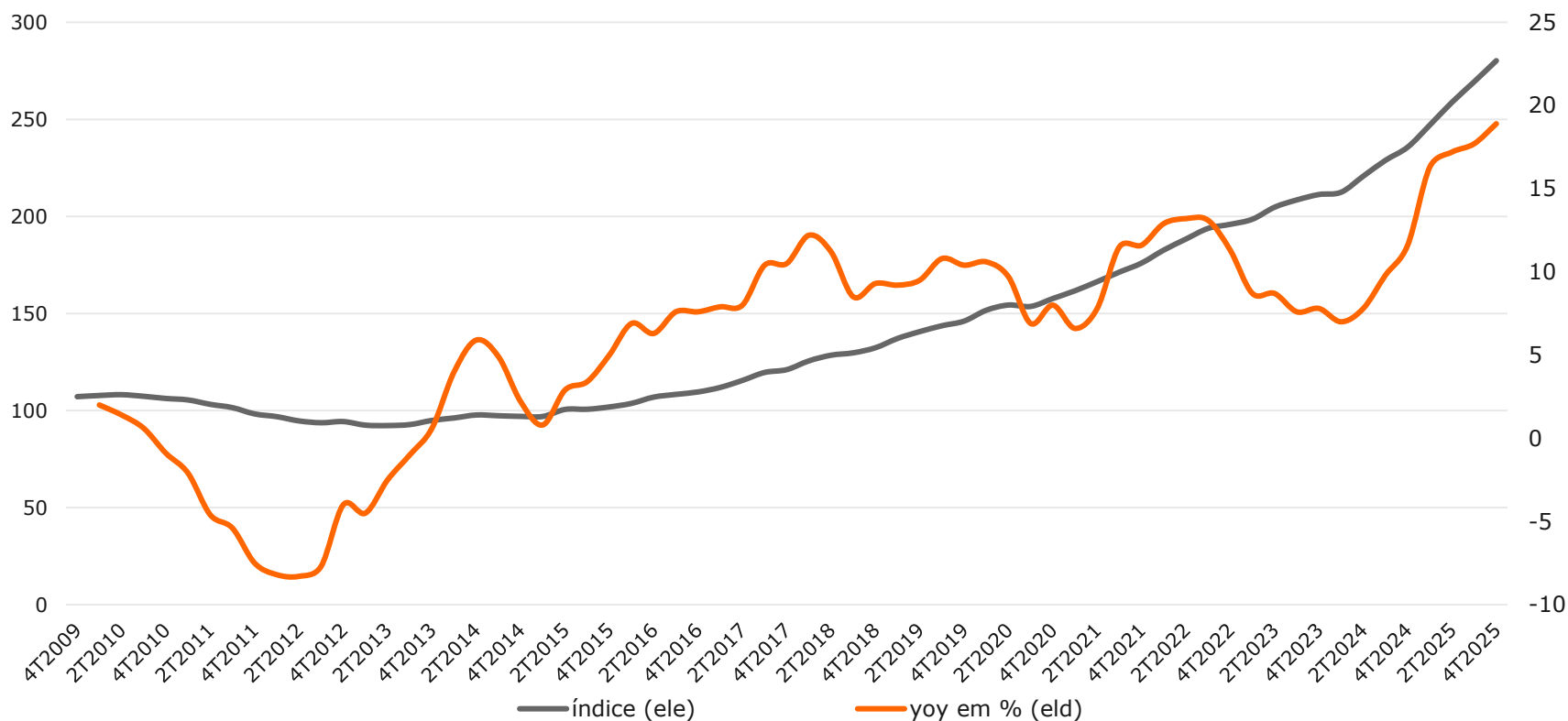


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

# Os preços das casas continuam a renovar máximos tanto em nível como em variação homóloga (+18,9% no 4T 2025)

## Índice de Preços da Habitação

Índice / yoy (%)

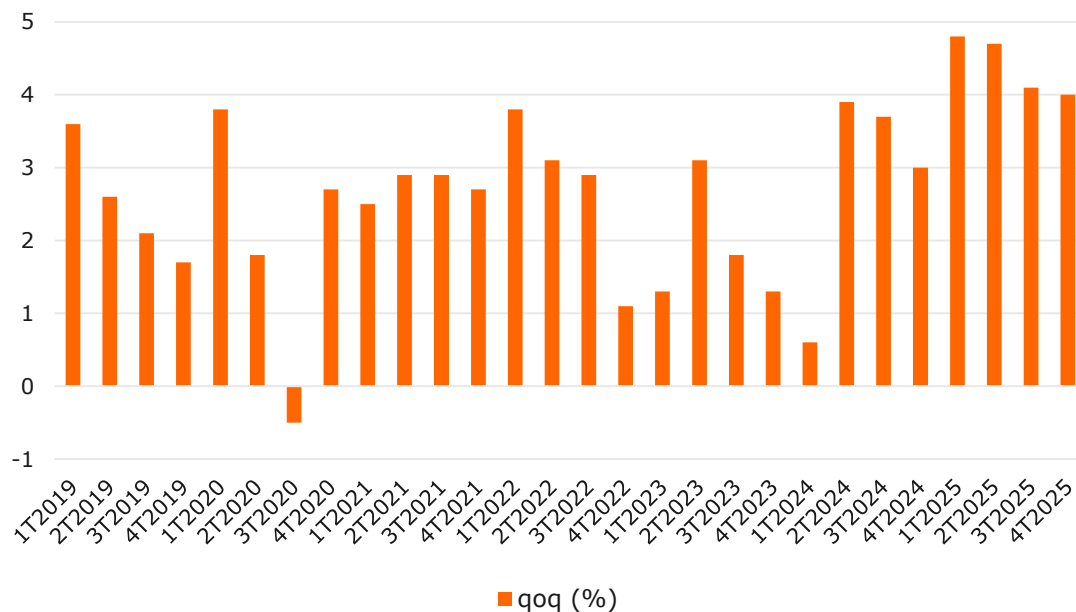


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

# De acordo com o INE, as casas valorizaram 17,6% em 2025

## Índice de Preços da Habitação

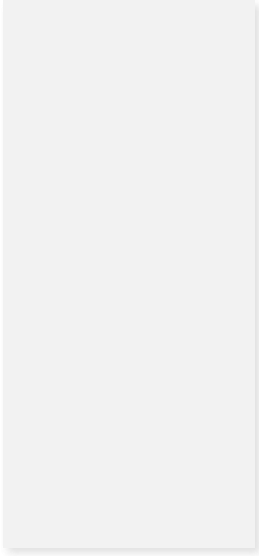
(variação trimestral, em %)



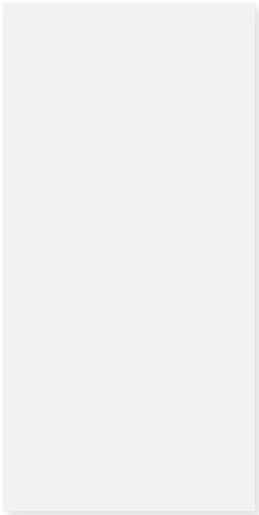
Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE

**NOTA:** Após a forte valorização em 2025, foram ajustadas em alta as previsões do BPI para o IPH em 2026 (11,7%) mas prevê-se um abrandamento devido, entre outros fatores, ao *decoupling* crescente entre preços e salários, ao abrandamento já referido no início do ano, à expectativa de alguma aceleração na oferta de habitação nova não só na sequência de um ritmo de construção ligeiramente acima do verificado nos últimos anos mas também na sequência do PRR, à possibilidade descontada pelos investidores das taxas entrarem em terreno restritivo e à diminuição das expectativas dos mediadores e promotores.

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



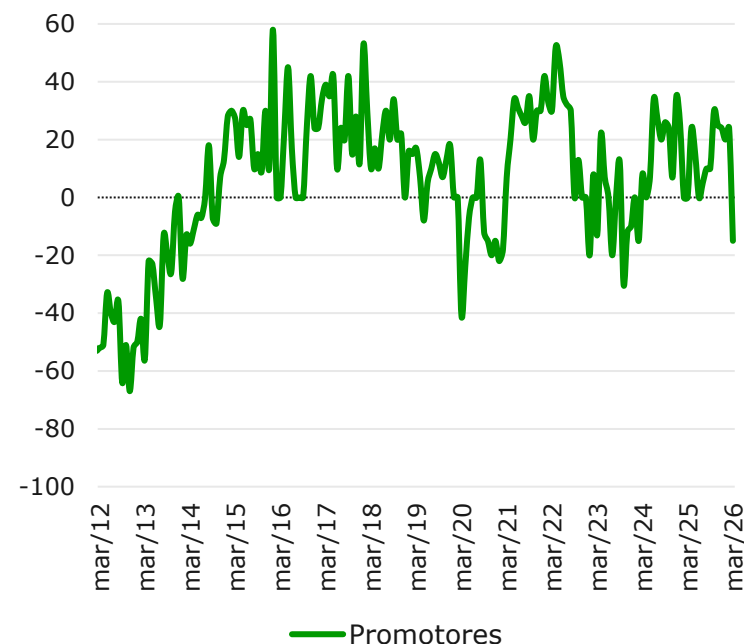
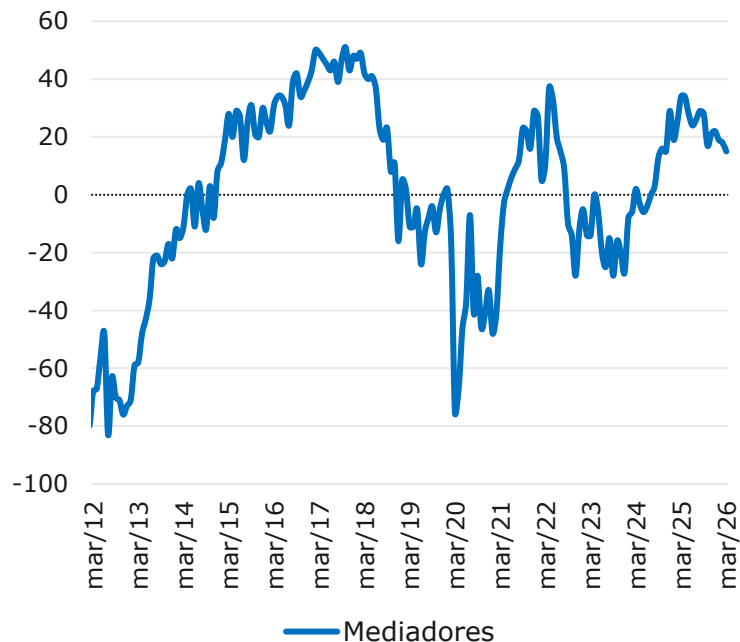
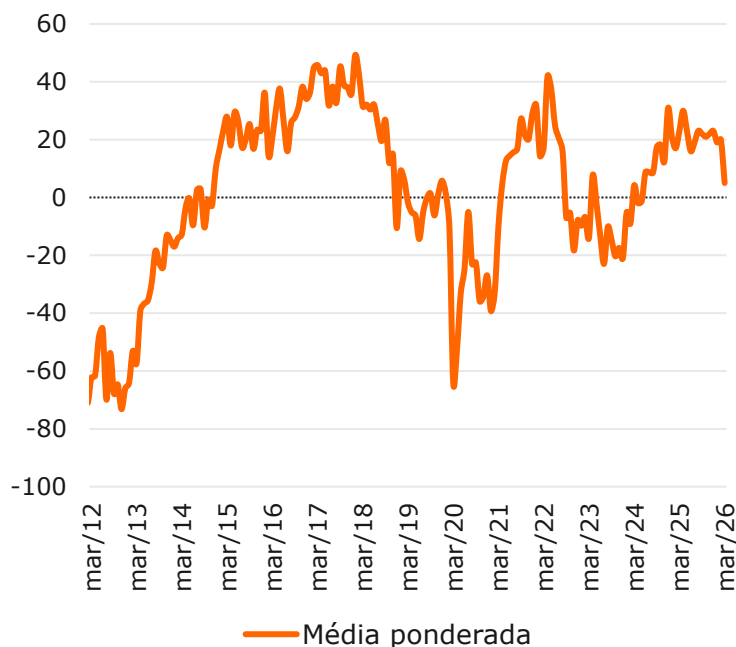
## Expetativas



# Expetativas para os preços diminuíram no início de 2026, e o pessimismo é mais evidente entre os promotores

## PHMS: expetativas de preços a 3 meses

(saldo de respostas extremas)

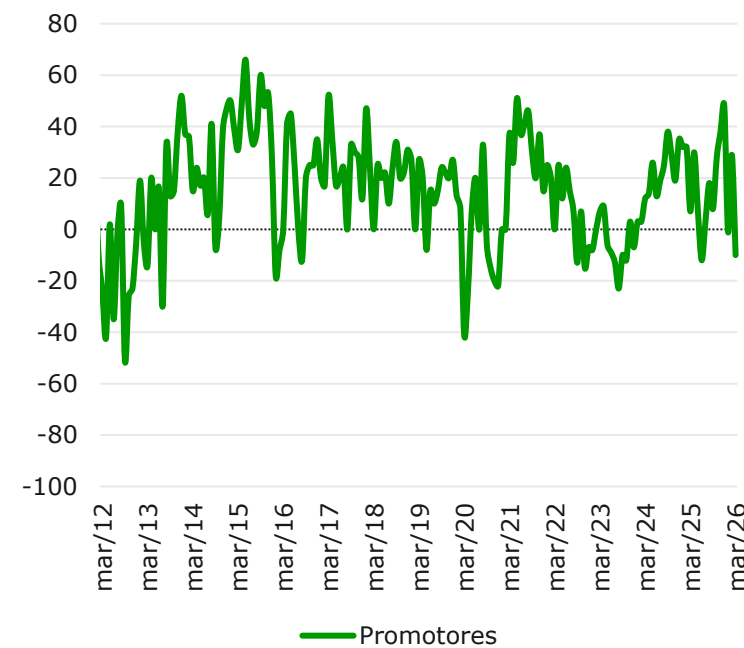
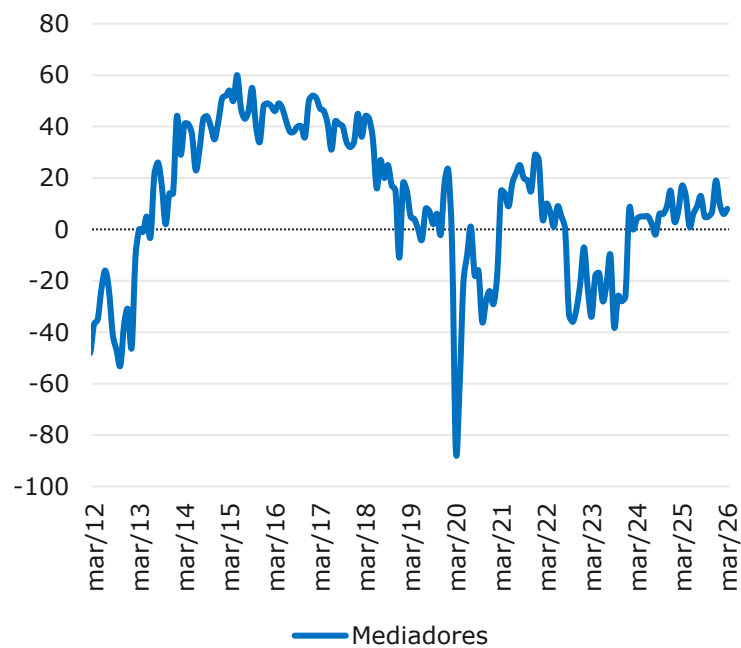
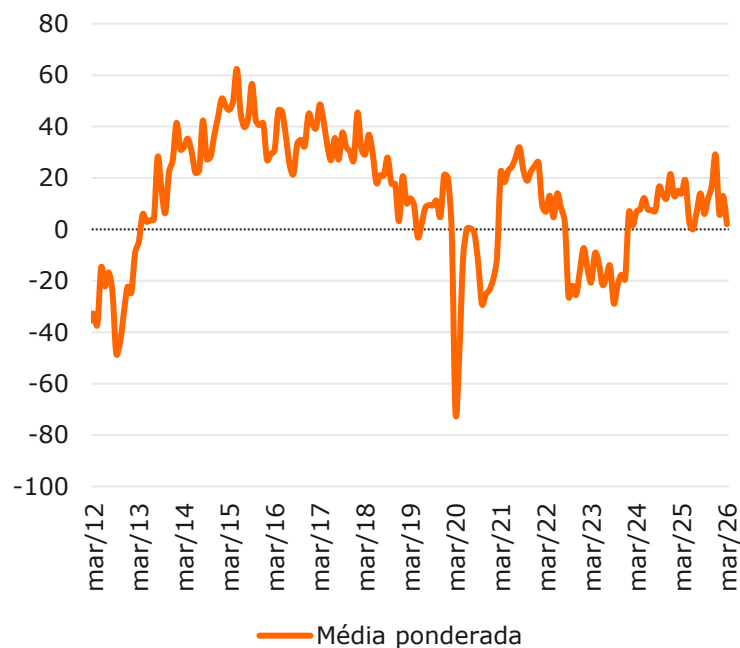


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Confidencial Imobiliário – Portuguese Housing Market Survey.

# Degradação das expectativas de vendas, principalmente entre os promotores, atingindo o saldo mais baixo desde junho de 2025

## PHMS: expetativas de vendas a 3 meses

(saldo de respostas extremas)



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



*Grupo*  CaixaBank