



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Boletim Económico

Número 2 / 2026



Índice

Evolução económica, financeira e monetária	2
Apreciação global	2
1 Conjuntura externa	9
2 Atividade económica	18
3 Preços e custos	28
4 Evolução do mercado financeiro	37
5 Condições de financiamento e evolução do crédito	43
6 Evolução orçamental	49

Evolução económica, financeira e monetária

Apreciação global

Na reunião de 19 de março de 2026, o Conselho do BCE decidiu não alterar as três taxas de juro diretoras do BCE. Está determinado a assegurar que a inflação estabiliza no seu objetivo de 2% a médio prazo. A guerra no Médio Oriente tornou as perspetivas consideravelmente mais incertas, criando riscos em alta para a inflação e riscos em baixa para o crescimento económico. Terá um impacto significativo na inflação a curto prazo através de preços mais elevados dos produtos energéticos. As suas implicações a médio prazo dependerão quer da intensidade quer da duração do conflito e da forma como os preços dos produtos energéticos afetarão os preços no consumidor e a economia.

O Conselho do BCE está bem posicionado para navegar esta incerteza. A inflação tem permanecido em torno do objetivo de 2%, as expectativas de inflação a mais longo prazo estão bem ancoradas e a economia revelou resiliência nos últimos trimestres. A informação disponibilizada no futuro próximo ajudará o Conselho do BCE a avaliar em que medida a guerra afetará as perspetivas de inflação e os riscos que as rodeiam. O Conselho do BCE está a acompanhar de perto a situação e a sua abordagem dependente dos dados ajudá-lo-á a definir a política monetária apropriada.

As projeções macroeconómicas de março de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE incorporam excecionalmente informação até 11 de março, uma data de fecho da informação mais tardia do que o habitual. De acordo com as projeções de referência, a inflação global será, em média, de 2,6% em 2026, 2,0% em 2027 e 2,1% em 2028. A inflação foi revista em alta em comparação com as projeções macroeconómicas de dezembro de 2025 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, especialmente para 2026, porque os preços dos produtos energéticos serão mais elevados devido à guerra no Médio Oriente. Relativamente à inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, os especialistas do BCE projetam uma média de 2,3% em 2026, 2,2% em 2027 e 2,1% em 2028. Esta trajetória também é mais alta do que a indicada nas projeções de dezembro de 2025, principalmente em virtude da transmissão dos preços mais elevados dos produtos energéticos à inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Os especialistas do BCE projetam que o crescimento económico se situe, em média, em 0,9% em 2026, 1,3% em 2027 e 1,4% em 2028. Tal implica uma revisão em baixa, especialmente no que respeita a 2026, refletindo os efeitos mundiais da guerra nos mercados de matérias-primas, nos rendimentos reais e na confiança. Ao mesmo tempo, o desemprego baixo, a solidez dos balanços do setor privado e a despesa pública em defesa e infraestruturas deverão continuar a sustentar o crescimento.

Em consonância com o compromisso que o Conselho do BCE assumiu na estratégia de política monetária de ter em conta riscos e incerteza na sua tomada de decisões, os especialistas do BCE também avaliaram como a guerra no Médio Oriente pode afetar o crescimento económico e a inflação com base em alguns cenários ilustrativos alternativos. Estes cenários estão incluídos nas projeções de março de 2026, disponíveis no sítio do BCE. A análise de cenários sugere que perturbações prolongadas da oferta de petróleo e gás resultariam numa inflação superior e num crescimento inferior aos avançados nas projeções de referência. As implicações para a inflação a médio prazo dependem fundamentalmente da magnitude dos efeitos indiretos e de segunda ordem de um choque energético mais forte e mais persistente.

O Conselho do BCE seguirá uma abordagem dependente dos dados e reunião a reunião na definição da orientação apropriada da política monetária. Mais especificamente, as suas decisões sobre as taxas de juro basear-se-ão na avaliação das perspetivas de inflação e dos riscos em torno das mesmas – à luz dos dados económicos e financeiros que forem sendo disponibilizados –, bem como da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária. O Conselho do BCE não se compromete previamente com uma trajetória de taxas específica.

Atividade económica

A economia registou um crescimento de 0,2% no quarto trimestre de 2025, em virtude de uma procura interna mais forte. As famílias aumentaram a despesa, porque os rendimentos reais subiram e o desemprego permaneceu próximo do seu mínimo histórico. A construção e a renovação de habitação ganharam força e as empresas investiram mais, particularmente em domínios como a investigação e o desenvolvimento, o *software* e as bases de dados. Ao contrário do observado nos dois trimestres anteriores, as exportações líquidas já não pesaram sobre o crescimento, que foi sustentado sobretudo pelos serviços.

Os especialistas do BCE ainda consideram que o consumo privado é o principal fator impulsionador do crescimento no médio prazo. O investimento também deverá continuar a apresentar crescimento, devido à maior despesa pública em defesa e infraestruturas e ao crescente investimento das empresas em novas tecnologias digitais. O enquadramento externo mantém-se difícil, incluindo à luz das políticas de comércio internacional voláteis.

A guerra no Médio Oriente está a perturbar os mercados de matérias-primas e pesa sobre os rendimentos reais e a confiança. Em resultado, o consumo e o investimento foram revistos em baixa nas projeções de referência elaboradas por especialistas do BCE, especialmente no que respeita a 2026. As projeções de referência indicam que o crescimento anual do PIB real se situará em 0,9% em 2026, 1,3% em 2027 e 1,4% em 2028. Em comparação com as projeções de dezembro de 2025, o crescimento do PIB foi revisto em baixa em 0,3 pontos percentuais para 2026 e 0,1 pontos percentuais para 2027, em virtude da

intensificação da guerra no Médio Oriente, mantendo-se inalterado para 2028. O impacto seria ainda mais pronunciado em cenários alternativos com um choque energético mais grave e prolongado.

As projeções de referência elaboradas por especialistas do BCE têm subjacentes as trajetórias dos preços dos futuros das matérias-primas energéticas até à data de fecho da informação de 11 de março de 2026. Nessa conformidade, as projeções de referência indicam uma subida da inflação, que reduzirá o poder de compra, as despesas de consumo e, conseqüentemente, o crescimento do PIB – em especial, no curto prazo. Caso se verifique uma redução relativamente rápida dos preços dos produtos energéticos – como refletido pelos preços nos mercados de futuros de matérias-primas energéticas – e da incerteza, este abrandamento deverá ser temporário. No médio prazo, a procura interna deverá continuar a ser o principal fator impulsionador do crescimento da área do euro, reforçada por um mercado de trabalho resiliente e pela despesa pública em infraestruturas e defesa, particularmente na Alemanha. A nível externo, embora o crescimento das exportações deva recuperar na sequência da melhoria da procura externa, é provável que a área do euro registre uma perda continuada de quotas de mercado mundiais, devido aos persistentes desafios de competitividade (incluindo alguns de natureza estrutural) e não obstante o facto de os direitos aduaneiros sobre exportações para os Estados Unidos serem um pouco mais baixos do que na altura das projeções de dezembro de 2025.

O Conselho do BCE salientou a necessidade urgente de reforçar a economia da área do euro, preservando simultaneamente a solidez das finanças públicas. Quaisquer respostas orçamentais ao choque sobre os preços dos produtos energéticos devem ser temporárias, direcionadas e especificamente adaptadas. A atual crise energética sublinha o imperativo de continuar a reduzir a dependência de combustíveis fósseis. A conclusão da união da poupança e dos investimentos é crucial para financiar a inovação e apoiar a transição ecológica e a transição digital. O euro digital e a moeda do banco central por grosso sob a forma de criptofichas melhorarão a autonomia estratégica, a competitividade e a integração financeira da Europa e fomentarão a inovação nos pagamentos. É, portanto, essencial que o regulamento relativo à criação do euro digital seja adotado com celeridade. A simplificação e harmonização das regras no mercado único da União Europeia ajudarão as empresas europeias a ter um crescimento mais rápido.

Inflação

A inflação homóloga na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), aumentou para 1,9% em fevereiro, face a 1,7% em janeiro. Os preços dos produtos energéticos apresentaram-se 3,1% mais baixos do que no mês de fevereiro anterior, após terem sido 4,0% mais reduzidos em janeiro de 2026. A inflação dos preços dos produtos alimentares desceu ligeiramente, situando-se em 2,5%. Em contraste, a inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares aumentou de 2,2% em janeiro para 2,4% em fevereiro. Este

aumento refletiu a subida da inflação dos preços dos bens de 0,4% para 0,7% e da inflação dos preços dos serviços de 3,2% para 3,4%.

Os indicadores da inflação subjacente variaram pouco nos últimos meses e continuam a ser consentâneos com o objetivo de médio prazo de 2% estabelecido pelo Conselho do BCE. Os lucros das empresas registaram nova recuperação no quarto trimestre de 2025, ao passo que os custos unitários do trabalho apresentaram uma taxa de crescimento idêntica à do trimestre precedente. O crescimento da remuneração por empregado abrandou para 3,7%, o que compara com 4,0% no terceiro trimestre. O crescimento dos salários negociados e indicadores prospetivos – como o instrumento de acompanhamento dos salários pelo BCE (o “ECB wage tracker”) e os resultados dos inquéritos sobre as expectativas salariais – apontam para uma nova moderação dos custos do trabalho em 2026, o que deverá apoiar o regresso da inflação ao objetivo.

O aumento dos preços dos produtos energéticos causado pela guerra no Médio Oriente elevará a inflação para um nível superior a 2% no curto prazo. Em particular, a inflação deverá aumentar acentuadamente para 3,1% no segundo trimestre de 2026, impulsionada pela subida pronunciada da inflação dos preços dos produtos energéticos em resultado da guerra, descendo para 2,8% no terceiro trimestre, após reduções dos preços das matérias-primas energéticas, conforme implícito nos preços dos futuros. As projeções de referência indicam que a inflação dos preços dos produtos energéticos passará a ser negativa em 2027, devido sobretudo a efeitos de base em sentido descendente dos preços dos produtos energéticos, aumentando depois consideravelmente em 2028, altura em que se espera que a implementação do novo sistema de comércio de licenças de emissão da UE – referido como “Comércio Europeu de Licenças de Emissão 2” ou “CELE 2” – tenha um impacto em alta de 0,2 pontos percentuais na inflação global. Projeta-se que, à medida que as pressões sobre os custos decorrentes da subida acentuada dos preços dos produtos energéticos se repercutem nos preços no consumidor dos produtos alimentares, a inflação dos preços dos produtos alimentares suba a partir do final de 2026, abrandando depois em 2028. Segundo as projeções, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (IHPCX) registará uma moderação, passando de 2,4% em 2025 para 2,1% em 2028. Ainda que a inflação medida pelo IHPCX também seja afetada por pressões sobre os custos advindas dos preços mais elevados dos produtos energéticos, considera-se que tal é atenuado pelo ligeiro abrandamento das pressões sobre os custos do trabalho, pela anterior apreciação do euro e pela penetração das importações provenientes da China. De um modo geral, as projeções de referência indicam que a inflação medida pelo IHPC aumentará de 2,1% em 2025 para 2,6% em 2026, descendo para 2,0% em 2027 e subindo subsequentemente para 2,1% em 2028. O crescimento dos salários registará uma moderação nos próximos anos, embora a um ritmo mais lento do que o avançado em projeções anteriores, devido a alguns efeitos de compensação pela inflação relacionados com o choque sobre os preços dos produtos energéticos. Em comparação com as projeções de dezembro de 2025, as perspetivas para a inflação global medida pelo IHPC foram revistas em alta em 0,7 pontos percentuais para 2026, sobretudo em virtude da componente de preços dos produtos energéticos. Foram objeto de uma revisão em alta de 0,2 pontos

percentuais para 2027 e 0,1 pontos percentuais para 2028, devido à repercussão das pressões sobre os custos decorrentes dos preços mais elevados dos produtos energéticos no IHPCX e na componente de preços dos produtos alimentares, ao passo que a componente de preços dos produtos energéticos foi revista ligeiramente em baixa. As revisões em sentido ascendente da inflação seriam ainda mais pronunciadas em cenários alternativos com um choque energético mais grave e prolongado.

Se forem mais persistentes, os preços mais altos dos produtos energéticos podem provocar uma subida mais generalizada da inflação através de efeitos indiretos e de segunda ordem – situação que exige um acompanhamento atento. Até à data, embora as expectativas de inflação nos mercados financeiros tenham subido significativamente nos horizontes mais curtos, a maioria das medidas das expectativas de inflação a mais longo prazo situa-se em torno de 2%, apoiando a estabilização da inflação em torno do objetivo do Conselho do BCE.

Avaliação dos riscos

Os riscos para as perspetivas de crescimento encontram-se enviesados em sentido descendente, especialmente no curto prazo. A guerra no Médio Oriente constitui um risco em baixa para a economia da área do euro, a par do enquadramento mundial volátil em termos de políticas. Uma guerra prolongada poderia aumentar mais os preços dos produtos energéticos e durante mais tempo do que o atualmente esperado, pesando também sobre a confiança. Estes fatores levariam a uma erosão dos rendimentos, tornando as empresas e as famílias mais relutantes em investir e gastar. Uma deterioração do sentimento nos mercados financeiros mundiais poderia travar ainda mais a procura. Novas fricções no comércio internacional poderiam perturbar as cadeias de oferta e reduzir as exportações, além de enfraquecer o consumo e o investimento. Outras tensões geopolíticas – em especial, a guerra injustificada da Rússia contra a Ucrânia – permanecem uma importante fonte de incerteza. Em contrapartida, o crescimento pode revelar-se superior, caso as repercussões económicas da guerra no Médio Oriente sejam mais breves do que o esperado presentemente. Acresce que a despesa planeada em defesa e infraestruturas, as reformas destinadas a fomentar a produtividade e a adoção de novas tecnologias pelas empresas da área do euro podem aumentar o crescimento mais do que o previsto. Novos acordos comerciais e uma integração mais profunda do mercado único também poderiam impulsionar o crescimento além das expectativas atuais.

Os riscos para as perspetivas de inflação encontram-se enviesados em sentido ascendente, em particular no curto prazo. Uma guerra prolongada no Médio Oriente poderia levar a uma deslocação em sentido ascendente maior e mais duradoura dos preços dos produtos energéticos do que o presentemente esperado, provocando uma nova subida da inflação na área do euro. Essa subida poderia agravar-se e tornar-se mais persistente, caso as expectativas de inflação e o crescimento dos salários aumentassem em resposta, o aumento dos preços dos produtos energéticos se repercutisse na inflação dos preços dos produtos não energéticos

em maior grau do que o pressuposto nas projeções de referência ou a guerra perturbasse, de forma mais generalizada, as cadeias de oferta mundiais. As atuais tensões comerciais também podem dar origem a cadeias de oferta mundiais mais fragmentadas, limitar a oferta de matérias-primas críticas e aumentar as restrições em termos de capacidade produtiva da economia da área do euro. Em contrapartida, a inflação pode revelar-se inferior, caso as repercussões económicas da guerra no Médio Oriente sejam mais breves ou os efeitos indiretos e de segunda ordem se revelem menos pronunciados do que as expectativas atuais. A inflação pode igualmente ser inferior, caso os direitos aduaneiros reduzam a procura de exportações da área do euro mais do que o esperado e os países com capacidade excedentária continuem a aumentar as suas exportações para a área do euro. Mercados financeiros mais voláteis e avessos ao risco podem pesar sobre a procura e, por conseguinte, também fazer baixar a inflação.

Condições monetárias e financeiras

A guerra no Médio Oriente teve um impacto pronunciado nos mercados financeiros mundiais. De um modo geral, as condições financeiras tornaram-se mais restritivas desde a última reunião de política monetária do Conselho do BCE em 5 de fevereiro de 2026. Os mercados acionistas registaram uma queda e as taxas de juro do mercado na área do euro – em especial, as taxas de curto prazo – subiram visivelmente.

Em janeiro, as taxas do crédito às empresas e o custo da emissão de dívida baseada no mercado permaneceram em 3,6%, enquanto a taxa de juro média aplicada a novos empréstimos à habitação subiu para 3,4%. Em termos homólogos, os empréstimos bancários às empresas cresceram 2,8% em janeiro, face a 3,0% em dezembro de 2025. No entanto, tal foi contrabalançado por uma maior emissão de obrigações de empresas, cuja taxa de crescimento homóloga subiu para 4,0%, face a 3,5% em dezembro. O crédito à habitação registou um crescimento de 3,0%, permanecendo inalterado face a dezembro.

Decisões de política monetária

As taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez permaneceram inalteradas em, respetivamente, 2,00%, 2,15% e 2,40%.

As carteiras detidas ao abrigo do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) e do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP) estão a diminuir a um ritmo comedido e previsível, dado que o Eurosistema deixou de reinvestir os pagamentos de capital de títulos vencidos.

Conclusão

Na reunião de 19 de março de 2026, o Conselho do BCE decidiu não alterar as três taxas de juro diretores do BCE. Está determinado a assegurar que a inflação estabiliza no seu objetivo de 2% a médio prazo. Seguirá uma abordagem dependente dos dados e reunião a reunião para decidir a orientação apropriada da política monetária. As decisões do Conselho do BCE sobre as taxas de juro basear-se-ão na avaliação das perspetivas de inflação e dos riscos em torno das mesmas – à luz dos dados económicos e financeiros que forem sendo disponibilizados – bem como da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária. O Conselho do BCE não se compromete previamente com uma trajetória de taxas específica.

De qualquer forma, o Conselho do BCE está preparado para ajustar todos os instrumentos ao seu dispor, no âmbito do seu mandato, com vista a assegurar que a inflação estabiliza de forma sustentável no seu objetivo de médio prazo e a preservar o bom funcionamento da transmissão da política monetária.

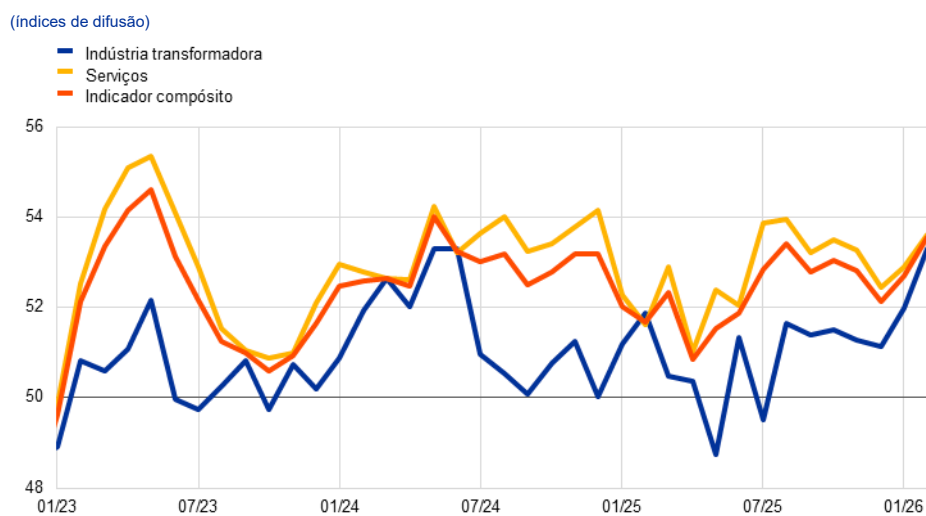
1 Conjuntura externa

Os efeitos adversos da guerra no Médio Oriente na economia mundial resultam sobretudo da subida acentuada dos preços dos produtos energéticos. Aliados a condições financeiras mais restritivas e à incerteza acrescida, estes efeitos tiveram um impacto negativo na economia mundial, anteriormente apoiada pelo aumento do investimento em inteligência artificial (IA) e por políticas económicas favoráveis. Embora as tarifas mais baixas aplicadas pelos Estados Unidos na sequência de um acórdão do Supremo Tribunal dos Estados Unidos tenham proporcionado algum apoio ao crescimento, a incerteza das políticas comerciais permanece elevada. Estima-se que a guerra reduza o crescimento do PIB real mundial em 0,4 pontos percentuais nos próximos dois anos, refletindo a trajetória esperada dos preços das matérias-primas energéticas. Contrabalançou os efeitos de repercussão positivos decorrentes de um crescimento mais forte do que o esperado em finais de 2025 e do impulso moderado das tarifas mais baixas aplicadas pelos Estados Unidos. A inflação global mundial medida pelo índice de preços no consumidor (IPC) foi revista em alta para os próximos dois anos, impulsionada pelo choque sobre os preços dos produtos energéticos. Nos primeiros meses deste ano, o impacto inflacionista dos preços dos produtos energéticos mais elevados foi parcialmente compensado por dados para a inflação mais baixos do que o esperado e pelo efeito das tarifas mais reduzidas.

Antes da guerra, a economia mundial apresentava sinais de resiliência. Esta resiliência foi impulsionada pelo aumento do investimento privado em IA e por uma combinação de políticas favoráveis nas principais economias, que ajudaram a atenuar os fatores adversos relacionados com as tarifas. Embora as tarifas mais baixas aplicadas pelos Estados Unidos na sequência de um acórdão do Supremo Tribunal dos Estados Unidos tenham proporcionado algum apoio ao crescimento, a incerteza das políticas comerciais permanece elevada. O crescimento do PIB real mundial (excluindo a área do euro) diminuiu ligeiramente para 0,8% no quarto trimestre de 2025, face a 1,0% no trimestre anterior. Tal ficou acima das expectativas, devido ao crescimento mais forte do que o anteriormente esperado nas economias emergentes da Ásia, incluindo na China. Os indicadores mensais mais recentes disponíveis apontam para um aumento do dinamismo do crescimento no primeiro trimestre de 2026, em comparação com o final do ano passado. Por exemplo, em fevereiro, o Índice de Gestores de Compras (IGC) mundial composto do produto atingiu níveis não observados em quase dois anos, à medida que o produto dos setores dos serviços e da indústria transformadora melhorava (gráfico 1). No entanto, estes sinais devem ser vistos no contexto de efeitos adversos desencadeados pela guerra, incluindo o aumento acentuado dos preços mundiais das matérias-primas energéticas, a maior restritividade das condições financeiras mundiais e a incerteza acrescida.

Gráfico 1

IGC mundial do produto (excluindo a área do euro)



Fontes: S&P Global Market Intelligence e cálculos de especialistas do BCE.

Notas: A linha horizontal de 50 pontos de índice refere-se ao limiar neutro que divide a expansão da contração. As últimas observações referem-se a fevereiro de 2026.

Os preços do petróleo e do gás subiram acentuadamente no contexto da guerra no Médio Oriente.

Os preços do petróleo aumentaram acentuadamente (84%) desde o início do período em análise (18 de dezembro de 2025). Na sequência dos ataques dos Estados Unidos e de Israel contra o Irão e a subsequente retaliação por parte deste país, os preços do petróleo aumentaram para cerca de USD 104 por barril. Este aumento refletiu preocupações de que as remessas através do estreito de Ormuz – que representam cerca de 20% da oferta mundial de petróleo e já estavam a sofrer perturbações – poderiam ser interrompidas mais substancialmente ou que a produção de petróleo e as infraestruturas energéticas regionais do Irão poderiam ser afetadas. Nas últimas semanas, os preços do petróleo têm estado sujeitos a uma volatilidade significativa, uma vez que vários fatores desencadearam intermitentemente quedas abruptas face aos valores máximos recentes. Em particular, declarações da Administração dos Estados Unidos que sugeriam que o conflito poderia acabar “muito em breve” levaram os investidores a rever em baixa as expectativas quanto à duração da guerra. Além disso, a OPEP+ anunciou um aumento da produção a partir de abril de 2026, sendo que os países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) acordaram, sob a coordenação da Agência Internacional de Energia, em libertar parte das suas reservas estratégicas para ajudar a conter a subida dos preços do petróleo¹. Os riscos geopolíticos também afetaram consideravelmente os preços do gás na Europa, que aumentaram 98%, uma vez que cerca de 20% do abastecimento mundial de gás natural liquefeito, principalmente do Catar, também transita pelo estreito de Ormuz. Os preços do gás têm sido particularmente vulneráveis devido aos níveis historicamente baixos de armazenamento na Europa. As existências situam-se atualmente em cerca de 29% da capacidade total, próximo do mínimo sazonal, deixando os preços do gás

¹ O termo “OPEP” refere-se à Organização dos Países Exportadores de Petróleo. A “OPEP+”, criada em 2016, é uma coligação de membros da OPEP e de outros países produtores de petróleo.

particularmente expostos a potenciais perturbações no aprovisionamento. Os preços dos produtos alimentares desceram 7%, impulsionados sobretudo pela descida dos preços do cacau, refletindo a melhoria das condições meteorológicas na África Ocidental. Em contraste, os preços dos metais aumentaram 11%, em grande parte devido a uma subida dos preços do alumínio, depois de um grande produtor do Barém ter anunciado que não podia cumprir as suas obrigações contratuais devido a circunstâncias fora do seu controlo.

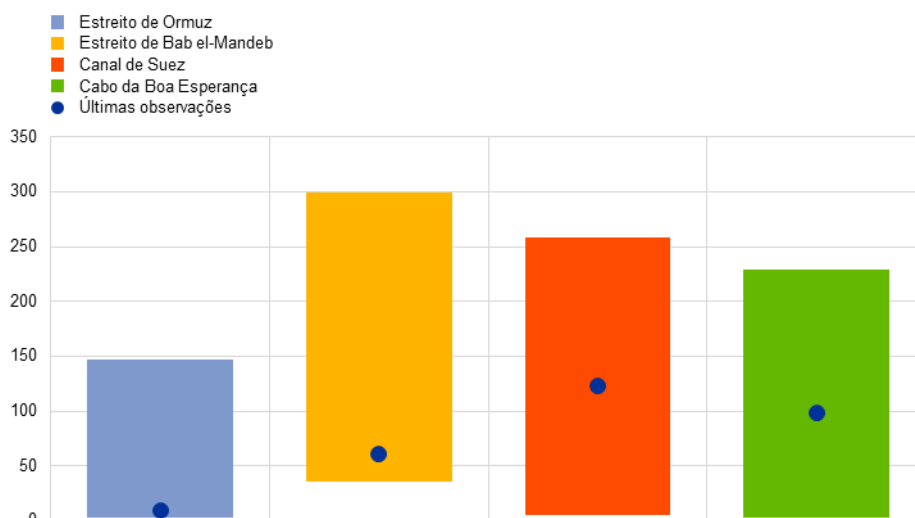
A subida acentuada dos preços mundiais das matérias-primas energéticas desencadeada pela guerra reflete uma queda substancial das remessas através do estreito de Ormuz. As primeiras informações provenientes de dados de alta frequência com base nos movimentos dos navios sugerem que o número de petroleiros que transitam pelo estreito de Ormuz diminuiu acentuadamente e os custos de transporte mundial de petróleo aumentaram significativamente (gráfico 2). No entanto, a exposição do comércio mundial de mercadorias parece ser limitada, uma vez que os navios porta-contentores atualmente no Golfo Pérsico representam apenas cerca de 1,6% da capacidade mundial em termos de contentores. Grande parte do tráfego continua a ser reencaminhado através do cabo da Boa Esperança, na sequência de perturbações no canal de Suez relacionadas com anteriores tensões regionais e a intensificação dos riscos de segurança no estreito de Bab el-Mandeb desde o final de 2023, relacionados com ataques de rebeldes hutis a navios de carga.

Gráfico 2

Tráfego e preços mundiais do transporte marítimo

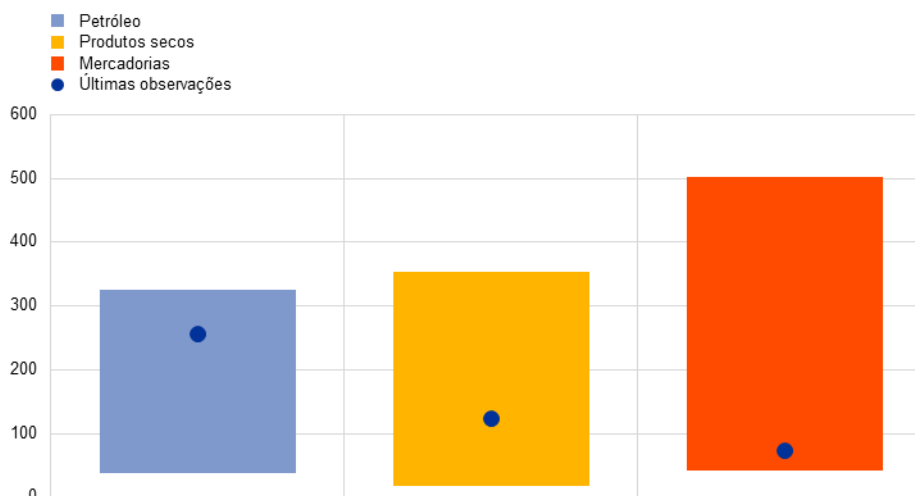
a) Escalas de navios em pontos de estrangulamento marítimos importantes

(índices, 2025 = 100)



b) Custos do transporte marítimo

(índices, 2025 = 100)



Fontes: FMI, Haver Analytics, Baltic Exchange Indices e cálculos de especialistas do BCE.

Notas: No painel a), as escalas incluem todos os tipos de navios. No painel b), "produtos secos" refere-se à carga, como os cereais. As séries subjacentes representam o custo de afretamento de um navio para transportar essa carga a nível mundial. Em ambos os painéis, as barras apresentam um intervalo mínimo-máximo. Os intervalos foram calculados desde 1 de janeiro de 2019. Os pontos a azul referem-se às últimas observações disponíveis. As últimas observações referem-se a 15 de março de 2026 para o painel a) e a 18 de março de 2026 para o painel b).

Estima-se que a guerra no Médio Oriente reduza o crescimento do PIB real mundial em 0,4 pontos percentuais nos próximos dois anos. Tal reflete os efeitos negativos sobre o crescimento resultantes da trajetória esperada dos preços

das matérias-primas energéticas². A guerra contrabalança os efeitos de repercussão positivos decorrentes de um crescimento mais forte do que o esperado no final de 2025 e do impulso moderado das tarifas mais baixas aplicadas pelos Estados Unidos. Projeta-se que o crescimento do PIB real mundial diminua de 3,6% em 2025 para 3,3% em 2026 e permaneça estável posteriormente, mantendo-se globalmente inalterado face às projeções anteriores³.

As incertezas em torno da guerra deslocaram o balanço dos riscos para o crescimento mundial em sentido descendente, com os riscos de inflação enviesados em sentido ascendente. Os riscos associados à guerra no Médio Oriente afiguram-se bastante assimétricos, sendo os impactos graves acrescidos considerados mais prováveis do que os impactos mais fracos. Em contrapartida, outros riscos macroeconómicos e financeiros substanciais, como as tarifas, os desenvolvimentos relacionados com IA e os efeitos das políticas económicas, permanecem duais e equilibrados, tal como em projeções anteriores.

Antes da guerra, a inflação global nos países membros da OCDE continuava a descer, impulsionada sobretudo pela diminuição dos preços dos produtos energéticos. A taxa de inflação homóloga medida pelo IPC nos países membros da OCDE excluindo a Turquia desceu para 2,1% em janeiro, face a 2,4% em dezembro. Embora todas as componentes tenham contribuído para menores resultados de inflação, o contributo da queda dos preços dos produtos energéticos foi o mais significativo (gráfico 3).

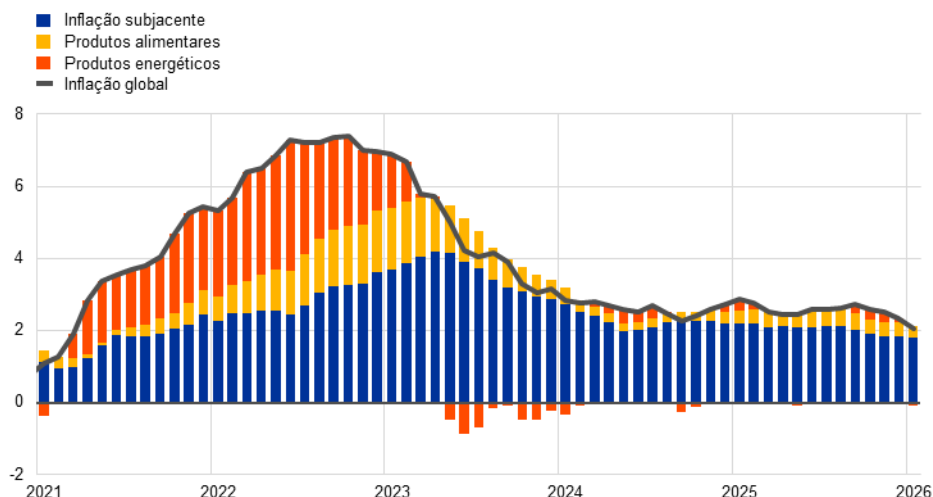
² Os preços futuros das matérias-primas energéticas para além de 1 ano foram menos afetados pela guerra do que os preços à vista, provavelmente refletindo as expectativas dos investidores de que as perturbações causadas pela guerra sejam resolvidas durante este período. Esta perspetiva é apoiada pelas densidades implícitas dos preços, que indicam que os riscos de médio prazo para os preços no futuro, em particular relativamente ao petróleo, permanecem equilibrados, enquanto os riscos de curto prazo se mostram fortemente enviesados em sentido ascendente.

³ Para mais pormenores, ver as [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2026](#).

Gráfico 3

Inflação medida pelo IPC nos países da OCDE

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: OCDE e cálculos de especialistas do BCE.

Notas: O agregado da OCDE inclui países da área do euro que são países membros da OCDE e exclui a Turquia. É calculado utilizando ponderações anuais do IPC da OCDE. As últimas observações referem-se a janeiro de 2026.

Espera-se que a tendência de descida da inflação nos países membros da OCDE seja invertida em breve, devido ao choque sobre os preços dos produtos energéticos resultante da guerra.

A inflação global projetada a nível mundial medida pelo IPC foi revista em alta para os próximos dois anos, impulsionada pelo choque sobre os preços dos produtos energéticos⁴. Este ano, o impacto inflacionista dos preços mais elevados dos produtos energéticos foi, até à data, parcialmente compensado por dados sobre a inflação mais baixos do que o esperado e pelos efeitos da redução das tarifas. Projeta-se que a inflação global mundial se mantenha em 3,1% em 2026, mantendo-se inalterada face ao ano passado, descendo depois para 2,7% em 2027 e 2,5% em 2028.

Projeta-se que o crescimento das importações mundiais diminua em 2026, à medida que os efeitos da antecipação das importações se dissiparem e os impactos adversos das tarifas e da guerra se fizerem sentir.

As taxas de crescimento trimestrais das importações mundiais diminuíram acentuadamente no segundo semestre de 2025, embora os dados para o terceiro trimestre tenham sido ligeiramente mais fortes do que o anteriormente estimado. Projeta-se que o crescimento das importações a nível mundial normalize gradualmente ao longo de 2026 e permaneça estável posteriormente. No período de 2027 a 2028, as importações mundiais deverão crescer em linha com a atividade económica mundial. As importações mundiais aumentaram 5,0% em 2025, ou seja, substancialmente mais acima do esperado em dezembro de 2025 (um acréscimo de

⁴ As projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE para a inflação global medida pelo IPC incluem um conjunto mais alargado de países, nomeadamente economias de mercado emergentes de grande dimensão (por exemplo, China, Índia, Brasil e Rússia), não tomadas em conta na inflação medida pelo IPC da OCDE.

0,6 pontos percentuais). Prevê-se que a respetiva taxa de crescimento abrande para 2,3% em 2026, recuperando depois para 2,9% em 2027 e 3,2% em 2028.

Nos Estados Unidos, o crescimento do PIB real diminuiu no quarto trimestre de 2025, devido sobretudo ao encerramento dos serviços governamentais nos Estados Unidos. A atividade económica abrandou significativamente para 0,2% numa base trimestral, face a 1,1% no terceiro trimestre de 2025. O encerramento dos serviços governamentais nos Estados Unidos em outubro e novembro, com a duração de 43 dias, atenuou a atividade económica à medida que a despesa pública diminuía substancialmente. Porém, as despesas de consumo no quarto trimestre mantiveram-se relativamente fortes e foram um dos principais impulsionadores da procura interna, não obstante um ligeiro abrandamento em comparação com o terceiro trimestre. A taxa de poupança nos Estados Unidos desceu novamente, para 3,6%, no quarto trimestre, registando o valor mais baixo dos últimos quatro anos. Entretanto, o investimento fixo não residencial privado deu um contributo positivo para o crescimento, impulsionado pela expansão em curso do investimento em IA. Em contraste com o anteriormente registado em 2025, os contributos do comércio líquido e das existências foram muito reduzidos. Quer as importações quer as exportações diminuiriam modestamente no último trimestre de 2025, deixando o contributo das exportações líquidas globalmente neutro. Espera-se que o crescimento tenha aumentado no primeiro trimestre de 2026, devido, em grande medida, à maior despesa pública relacionada com os salários retroativos dos trabalhadores federais após o encerramento dos serviços governamentais.

A inflação global homóloga e a inflação subjacente medida pelo IPC nos Estados Unidos mantiveram-se inalteradas em fevereiro, em 2,4% e 2,5%, respetivamente, em linha com as expetativas. A inflação dos preços das componentes de bens e serviços também se manteve estável, embora uma descida dos preços de automóveis e camiões usados tenha ocultado o aumento dos preços das restantes componentes de bens. Tal indica uma transmissão contínua das tarifas aplicadas pelos Estados Unidos aos preços no consumidor nesse país. A inflação global das despesas de consumo pessoal, a medida de inflação preferida pelo Sistema de Reserva Federal, apresenta uma tendência ligeiramente ascendente desde o início do ano passado. Em dezembro, esta medida de inflação global situou-se em 2,9% e a medida subjacente em 3,0%. O menor peso das componentes da habitação no cabaz das despesas de consumo pessoal em relação ao cabaz do IPC explica a divergência entre as duas medidas de inflação dos consumidores. No entanto, é invulgar que a inflação das despesas de consumo pessoal exceda a inflação medida pelo IPC. Tal sugere que as questões em torno da recolha de dados relativos aos serviços, preços e rendas podem explicar os valores relativamente moderados da inflação medida pelo IPC, o que deve ser interpretado com precaução. Entretanto, a queda das taxas de postos de trabalho por preencher nos vários setores flexibilizou ainda mais as condições no mercado de trabalho, devendo, por conseguinte, apoiar a desinflação.

Na China, a procura das famílias mantém-se moderada num contexto de elevada poupança por motivos de precaução. O crescimento do PIB real surpreendeu em alta, situando-se em 1,2% no quarto trimestre de 2025, e

manteve-se globalmente comparável com o crescimento de 1,1% registado no trimestre anterior. Foi impulsionado sobretudo por exportações resilientes, que também deverão ter continuado a apoiar o crescimento no primeiro trimestre de 2026. Os dados aproximados de alta frequência para o consumo apontam para um certo abrandamento, uma vez que a confiança dos consumidores permanece reduzida e muito abaixo dos níveis anteriores à COVID-19. As vendas a retalho permanecem fracas, em particular no que toca às vendas internas de automóveis, embora o consumo de serviços tenha sido mais resiliente. No entanto, as autoridades chinesas continuam a dar prioridade às políticas do lado da oferta e a meta de crescimento para 2026 no âmbito do seu novo plano quinquenal (2026-2030) situa-se entre 4,5% e 5%. Este objetivo de crescimento relativamente baixo sugere que os decisores de política chineses estão a aceitar um crescimento estruturalmente mais lento, o que, por sua vez, reduz a necessidade de estímulos de curto prazo. As autoridades chinesas reiteraram a sua intenção de reequilibrar o crescimento no sentido do consumo, embora as medidas concretas continuem a ser modestas. Entretanto, o apoio orçamental ao investimento deverá continuar a ser substancial, em especial em setores estratégicos e de alta tecnologia, como a IA, os *microchips*, a indústria transformadora avançada, a biotecnologia e a economia digital. Ao mesmo tempo, porém, a China permanece exposta à subida dos preços das matérias-primas energéticas. O país importa cerca de três quartos do seu consumo de petróleo bruto e cerca de metade do seu petróleo, sendo que 16% das suas importações de gás transitam pelo estreito de Ormuz. No entanto, a grande produção interna de carvão, o aumento da capacidade de produção de energia a partir de fontes renováveis, bem como a capacidade de diversificar os seus fornecedores de matérias-primas energéticas podem atenuar este efeito negativo. A inflação global medida pelo IPC na China aumentou acentuadamente em fevereiro, enquanto a deflação dos preços no produtor continuou a abrandar. A inflação global homóloga medida pelo IPC aumentou para 1,3% em fevereiro, face a 0,2% no mês anterior, impulsionada por fatores temporários, incluindo os efeitos de base relacionados com a data do Ano Novo Lunar. A inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e produtos energéticos) também subiu para 1,8% em fevereiro, face a 0,8% em janeiro, em grande parte devido à subida dos preços dos serviços relacionados com o turismo. Os preços no produtor desceram 0,9% em fevereiro em termos homólogos, o que corresponde a uma descida menor face à queda de 1,4% registada no mês anterior.

No Reino Unido, o crescimento do PIB real manteve-se fraco no quarto trimestre de 2025, enquanto a inflação abrandou significativamente no início de 2026.

O crescimento do PIB real aumentou 0,1% no quarto trimestre de 2025, o que corresponde a um dinamismo constante – embora moderado – do crescimento. A procura privada foi fraca, num contexto de crescimento mais reduzido do consumo privado e menor investimento privado. As exportações líquidas deram um contributo negativo para a atividade económica, uma vez que as exportações diminuíram e as importações aumentaram. A despesa pública proporcionou algum apoio, com um aumento significativo do investimento público. A atividade económica terá recuperado moderadamente no primeiro trimestre de 2026, embora se espere que a subida acentuada dos preços dos produtos energéticos enfraqueça este dinamismo nos trimestres seguintes. A inflação global medida pelo IPC abrandou

significativamente para 3,0% em janeiro, face a 3,4% em dezembro, refletindo sobretudo uma inflação mais baixa dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. A inflação subjacente também diminuiu, embora de forma mais moderada.

2 Atividade económica

A atividade económica na área do euro demonstrou um crescimento constante em 2025, tendo o PIB real registado uma expansão, em média, de 1,5%, face a 0,9% em 2024. No quarto trimestre de 2025, o PIB real aumentou 0,2%, em termos trimestrais em cadeia, e 0,4% excluindo dados irlandeses voláteis. O crescimento foi impulsionado por uma procura interna mais forte, nomeadamente contributos sólidos do consumo privado e do investimento. No entanto, os indicadores de curto prazo abrandaram no final de 2025 e em inícios de 2026. A produção mensal enfraqueceu significativamente, em contraste com os resultados dos inquéritos, que permaneceram positivos e apontavam, antes da guerra no Médio Oriente, para uma continuação do dinamismo. No conjunto, a informação mais recente é coerente com um crescimento modesto do PIB no primeiro trimestre de 2026. A evolução da situação no Médio Oriente elevou de forma acentuada a incerteza em torno das perspetivas a partir do segundo trimestre. Os indicadores da incerteza e as medidas do risco geopolítico baseados no mercado subiram marcadamente na primeira quinzena de março. A experiência de anteriores choques adversos relacionados com os produtos energéticos sugere que a resultante erosão do rendimento real e a deterioração da confiança podem pesar significativamente sobre o consumo privado. A força destes efeitos dependerá quer da intensidade quer da duração do conflito e da sua transmissão à economia. Do lado positivo, balanços robustos e níveis de poupança elevados deverão ajudar a amortecer o impacto do choque entre as famílias. Para outras componentes da procura, os dados dos inquéritos recolhidos antes do conflito indicavam um fortalecimento da procura de habitação e um aumento da confiança dos investidores. Além disso, o apoio orçamental adicional, os efeitos do programa do Instrumento de Recuperação da União Europeia (UE) (“NextGenerationEU” – NGEU), a resiliência dos mercados de trabalho e o investimento digital, bem como o impacto de anteriores reduções das taxas de juro, deverão ajudar a manter o dinamismo do investimento nos próximos trimestres. As condições no mercado de trabalho permanecem estáveis, apesar da continuação da moderação da procura de mão de obra. A taxa de desemprego desceu para 6,1% em janeiro, face a 6,2% em dezembro, mantendo-se em níveis historicamente baixos.

Estas perspetivas encontram-se, em geral, refletidas nas projeções macroeconómicas de março de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, segundo as quais o crescimento médio anual do PIB real se situará em 0,9% em 2026, 1,3% em 2027 e 1,4% em 2028. Tal implica uma revisão em baixa, especialmente no que respeita a 2026, refletindo os efeitos mundiais da guerra nos mercados de matérias-primas, nos rendimentos reais e na confiança. Ao mesmo tempo, o desemprego baixo, a solidez dos balanços do setor privado e a despesa pública em defesa e infraestruturas deverão continuar a sustentar o crescimento. A guerra no Médio Oriente tornou as perspetivas consideravelmente mais incertas, criando riscos em alta para a inflação e riscos em baixa para o crescimento económico. Tendo em conta os níveis muito elevados de incerteza e que o impacto do conflito dependerá fortemente da sua duração e intensidade, as

projeções de referência são acompanhadas de alguns cenários alternativos ilustrativos, publicados juntamente com as projeções no sítio do BCE⁵.

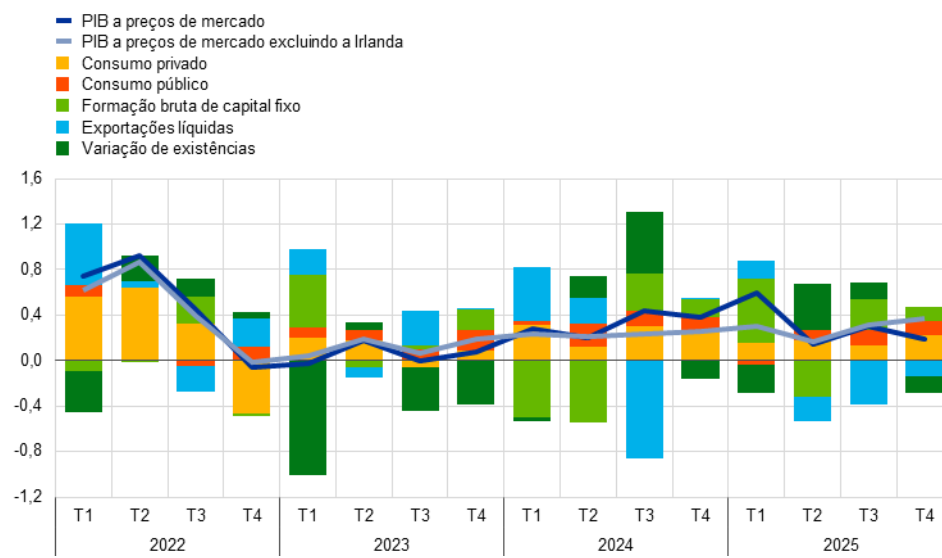
O PIB da área do euro continuou a aumentar no quarto trimestre de 2025, de acordo com a estimativa mais recente do Eurostat (gráfico 4). O PIB real aumentou 0,2%, em termos trimestrais em cadeia, conduzindo a uma taxa de crescimento anual média de 1,5% em 2025 (corrigida de dias úteis). Esta melhoria em comparação com 2024, a par do facto de o crescimento do PIB ter sido positivo em todos os trimestres do ano passado, sublinha a resiliência da economia da área do euro, num contexto de vários desafios mundiais relacionados com a geopolítica e o comércio. O crescimento do PIB foi impulsionado por uma procura interna mais forte no quarto trimestre de 2025, com todas as componentes da procura interna a contribuir positivamente, ao passo que o comércio líquido e as variações de existências deram, cada uma, um pequeno contributo negativo. O aumento da produção foi sobretudo impulsionado pelos serviços, nomeadamente no setor da informação e comunicação. Por seu lado, a indústria transformadora permaneceu fraca, tendo sido diretamente afetada por fatores adversos resultantes dos direitos aduaneiros mais elevados e da incerteza geopolítica (ver a [caixa 4](#) sobre o impacto da incerteza das políticas comerciais no crescimento da área do euro). A dinâmica do setor da construção e da renovação da habitação ganhou força, também apoiada pelo investimento público. Não obstante diferenças assinaláveis entre países, a dispersão do crescimento do PIB real na área do euro foi menos heterogénea no quarto trimestre de 2025, em comparação com os trimestres anteriores. Os resultados para a área do euro relativos ao quarto trimestre geraram um efeito de repercussão positivo de 0,3% no crescimento anual em 2026.

⁵ Ver as [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2026](#).

Gráfico 4

PIB real da área do euro e respetivas componentes

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O gráfico apresenta também o PIB excluindo a Irlanda, devido à volatilidade observada nos dados deste país. No entanto, as subcomponentes decompõem o PIB incluindo a Irlanda. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2025.

Os indicadores de curto prazo abrandaram no final de 2025 e em inícios de 2026.

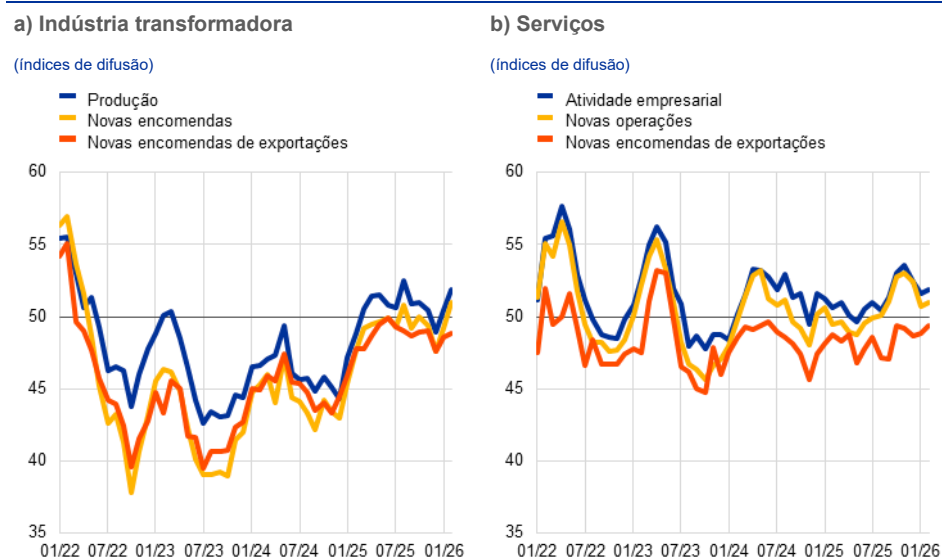
A produção industrial (excluindo a construção) diminuiu em dezembro de 2025 e janeiro de 2026, respetivamente 0,6% e 1,5%, em termos mensais em cadeia. Consequentemente, o nível de produção industrial em janeiro de 2026 situou-se 1,9% abaixo do seu nível médio no quarto trimestre de 2025.

Em contraste, os indicadores baseados em inquéritos mantiveram-se mais positivos nos primeiros dois meses de 2026. O Índice de Gestores de Compras (IGC) composto do produto da área do euro sinalizou melhorias constantes da atividade na indústria transformadora em janeiro e fevereiro, tanto em termos do produto atual como de novas encomendas, tendo as novas encomendas de exportações permanecido em níveis contracionistas (gráfico 5, painel a). O IGC relativo aos serviços abrandou nos dois primeiros meses do ano, face ao nível elevado atingido no final de 2025, mas permaneceu acima do limiar de 50 (gráfico 5, painel b).

No conjunto, a informação mais recente é coerente com um crescimento modesto do PIB no primeiro trimestre de 2026.

Gráfico 5

Indicadores do IGC entre setores da economia



Fonte: S&P Global Market Intelligence.

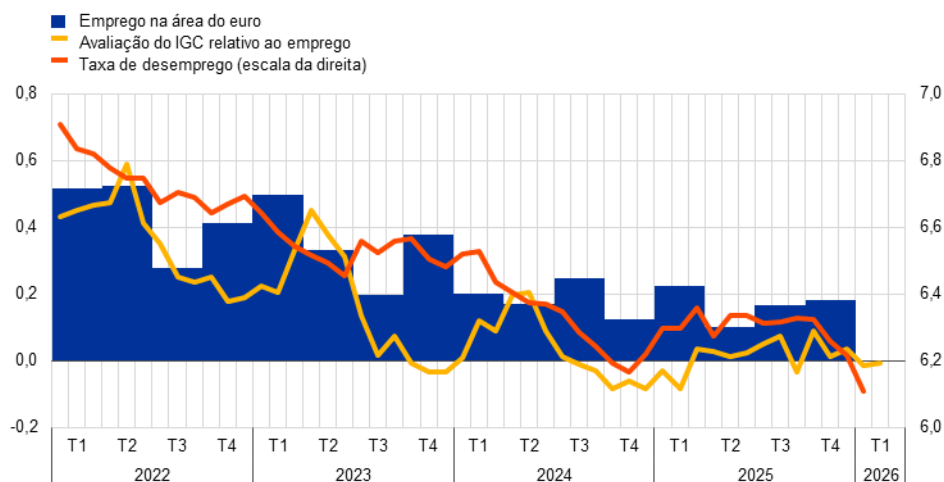
Nota: As últimas observações referem-se a fevereiro de 2026.

As condições no mercado de trabalho permanecem globalmente estáveis, apesar da continuação da moderação da procura de mão de obra. O emprego e o total de horas trabalhadas aumentaram, respetivamente, 0,2% e 0,6% no quarto trimestre de 2025 (gráfico 6). A atual moderação do crescimento do emprego reflete, em parte, a continuação do abrandamento da procura de mão de obra, tendo a taxa de postos de trabalho por preencher descido para 2,2% no quarto trimestre, mantendo-se, pelo segundo trimestre consecutivo, abaixo dos níveis pré-pandemia observados no quarto trimestre de 2019. A população ativa registou nova expansão no quarto trimestre de 2025, enquanto os valores para janeiro indicaram uma estabilização em termos mensais em cadeia. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego desceu de 6,2% em dezembro para 6,1% em janeiro, mantendo-se em níveis historicamente baixos.

Gráfico 6

Emprego na área do euro, avaliação do IGC relativo ao emprego e taxa de desemprego

(escala da esquerda: taxas de variação trimestrais em cadeia (%), índice de difusão; escala da direita: em percentagem da população ativa)



Fontes: Eurostat, S&P Global Market Intelligence e cálculos do BCE.

Notas: As duas linhas indicam a evolução mensal, enquanto as barras representam dados trimestrais. O IGC é expresso em termos de um desvio face a 50 e dividido posteriormente por 10 para determinar o crescimento trimestral em cadeia do emprego. A série relativa à taxa de desemprego inclui agora a Bulgária e esta alteração induziu uma deslocação de nível em sentido descendente, de cerca de 0,1 pontos percentuais, do agregado da área do euro. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2025 para o emprego na área do euro, a fevereiro de 2026 para a avaliação do IGC relativo ao emprego e a janeiro de 2026 para a taxa de desemprego.

Os indicadores de curto prazo do mercado de trabalho sugerem um fraco crescimento do emprego no primeiro trimestre de 2026. O indicador mensal do IGC compósito relativo ao emprego situou-se em 49,9 em janeiro e dezembro, sugerindo um crescimento praticamente horizontal do emprego no primeiro trimestre do ano. O IGC relativo ao emprego no setor dos serviços diminuiu para 50,3, face a 51,3 no final de 2025, enquanto o IGC relativo ao emprego na indústria transformadora recuperou, mas permaneceu em terreno negativo, atingindo 48,9 na divulgação de fevereiro, com uma média de 48,5 nos dois primeiros meses do ano.

O consumo privado ganhou força no quarto trimestre de 2025, devido aos rendimentos reais terem aumentado e o desemprego ter permanecido próximo do seu mínimo histórico. O consumo privado registou uma expansão de 0,5% em termos trimestrais em cadeia, no quarto trimestre do ano passado, após um crescimento mais modesto de 0,2% no trimestre anterior (gráfico 7, painel a). A despesa, tanto em serviços como em bens, contribuiu para esta expansão. Antes do início da guerra no Médio Oriente, os indicadores de inquéritos apontavam para um dinamismo sustentado do consumo no curto prazo, mas agora o conflito representa riscos em baixa para as perspetivas. Evidência assente em inquéritos sugere que o dinamismo positivo do consumo privado prosseguiu nos primeiros meses de 2026, tendo o indicador da Comissão Europeia relativo à confiança dos consumidores apresentado nova melhoria em fevereiro. Nos serviços com uma grande componente de contacto, os indicadores da Comissão relativos à procura esperada enfraqueceram relativamente aos serviços de restauração e bebidas, mas ganharam força no tocante a serviços de viagens e, em menor grau, a serviços de alojamento. Em consonância com esta evolução, o inquérito sobre as expetativas

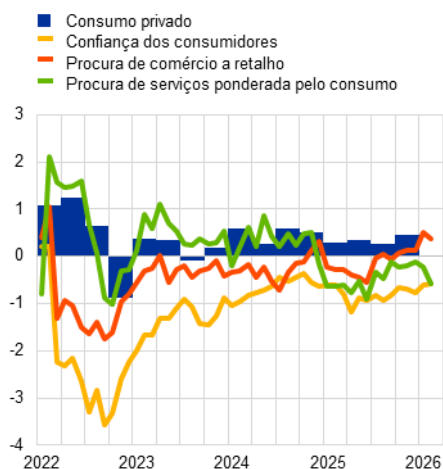
dos consumidores indicou que as expectativas quanto a compras relacionadas com férias se mantiveram fortes. Em termos prospetivos, as perspetivas para o consumo privado estão sujeitas a fatores adversos significativos, resultantes do impacto da guerra no Médio Oriente. A maior incerteza geopolítica pode pesar sobre a confiança dos consumidores, como observado em torno de conflitos geopolíticos anteriores (gráfico 7, painel b). Além disso, os preços mais elevados dos produtos energéticos poderão atenuar o crescimento do rendimento real e refrear a despesa das famílias. Simultaneamente, vários fatores deverão continuar a apoiar o dinamismo do consumo privado. Os ganhos em termos de rendimento real acumulados nos últimos anos, assim como a recuperação já ocorrida das perdas de riqueza real incorridas durante a subida acentuada da inflação em 2022, deverão ajudar a amortecer o impacto nas famílias decorrente do choque energético e apoiar o consumo privado, que é considerado o principal fator impulsor do crescimento no médio prazo.

Gráfico 7

Consumo das famílias, expectativas das empresas e dos consumidores e confiança dos consumidores em torno dos conflitos geopolíticos

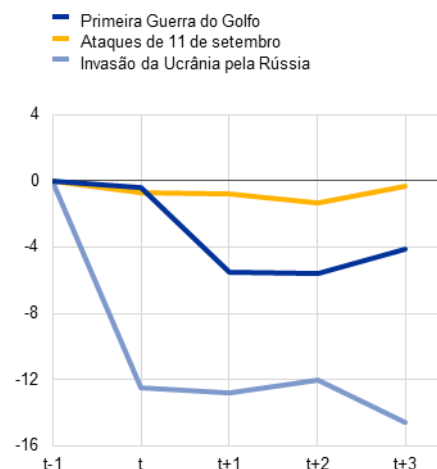
a) Consumo e confiança das famílias, expectativas das empresas

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%); saldos harmonizados em percentagem)



b) Confiança dos consumidores em torno dos conflitos geopolíticos

(saldos líquidos em percentagem)



Fontes: Eurostat, Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Notas: No painel a), as expectativas das empresas relativamente à procura de comércio a retalho (excluindo veículos automóveis) e à procura de serviços ponderada pelo consumo referem-se aos próximos três meses. "Procura de serviços ponderada pelo consumo" baseia-se nos indicadores da procura esperada por setor – proporcionados pelo inquérito da Comissão Europeia às empresas sobre serviços – ponderada em função das percentagens setoriais de consumo privado interno com base nos quadros de entradas-saídas FIGARO de 2022. A série referente à procura de serviços ponderada pelo consumo é harmonizada para o período de 2005 a 2019, enquanto as séries relativas à procura de comércio a retalho e à confiança dos consumidores são harmonizadas para o período de 1999 a 2019. No painel b), "Primeira Guerra do Golfo" refere-se aos eventos com início em 2 de agosto de 1990; "Ataques de 11 de setembro" aos eventos ocorridos em setembro de 2001 e "Invasão da Ucrânia pela Rússia" aos eventos com início em 24 de fevereiro de 2022. Realizando-se o inquérito da Comissão Europeia nas três primeiras semanas de cada mês, as variações da confiança são calculadas para os três meses seguintes (t a t+3) em relação ao mês anterior ao início do conflito (t-1), exceto para "Invasão da Ucrânia pela Rússia", cujas variações são calculadas em relação ao mês de início do conflito (t). As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2025 para o consumo privado e a fevereiro de 2026 para as restantes variáveis.

O investimento empresarial continuou a registar crescimento no final de 2025 e o dinamismo subjacente permaneceu positivo, embora seja provável que tenha sido abrandado pelo conflito no Médio Oriente. O investimento em outros setores exceto construção (excluindo ativos intangíveis voláteis na Irlanda) registou

um crescimento de 0,4%, em termos trimestrais em cadeia, no quarto trimestre de 2025, resultando num crescimento anual de 2,2% no conjunto do ano (gráfico 8, painel a). O crescimento no quarto trimestre foi impulsionado tanto por investimento em ativos intangíveis (excluindo a componente de produtos de propriedade intelectual irlandeses) como por investimento em ativos tangíveis, este último apoiado por um aumento do investimento em maquinaria e equipamento. No início de 2026, antes do despoletar do conflito no Médio Oriente, vários indicadores apontavam para a continuação do crescimento do investimento. Dados preliminares de teleconferências de apresentação de resultados até ao final de fevereiro sugeriram uma melhoria do sentimento relativamente ao investimento e aos lucros no primeiro trimestre. De igual modo, no início do ano, o IGC relativo ao produto e as medidas da atividade recuperaram marcadamente face às quebras observadas no final de 2025. O indicador da Comissão Europeia relativo à confiança também recuperou lentamente – em particular no setor dos bens de investimento (tangíveis) – devido a expectativas de aumento da procura e de apoio orçamental adicional em alguns países. A confiança permaneceu forte entre os fornecedores de ativos intangíveis, apoiada por rápidos avanços na IA, que continuam a estimular o investimento digital (ver também a [caixa 5](#) e a [caixa 6](#)). Numa análise prospetiva, é provável que a incerteza renovada pese sobre o investimento enquanto o conflito no Médio Oriente persistir⁶. Todavia, a melhoria das condições de financiamento, os esperados novos efeitos de atração do programa do NGEU, o reforço em curso da capacidade de defesa em muitos países, assim como a continuação do ciclo de investimento ditado pela digitalização e a IA, deverão apoiar um crescimento sólido do investimento no futuro.

O investimento em habitação aumentou de modo significativo no quarto trimestre de 2025 e deverá continuar a registar uma expansão no curto prazo.

O aumento do investimento em habitação foi de 2,3%, em termos trimestrais em cadeia, no quarto trimestre de 2025 (gráfico 8, painel b). O crescimento do investimento em habitação foi generalizado nos países da área do euro, mas particularmente forte em Itália, onde os dados mais recentes também apontam para um crescimento mais robusto do investimento em habitação nos trimestres precedentes. Tal levou a uma revisão em alta do crescimento do investimento em habitação para a área do euro no seu todo, indicando que a recente recuperação poderá ter sido mais forte do que o anteriormente estimado. Por seu turno, a produção nos setores da construção de edifícios e de atividades especializadas de construção foi, em média, 0,3% mais elevada no quarto trimestre do que no trimestre precedente. Em termos prospetivos, tanto o indicador da Comissão Europeia relativo às tendências recentes da atividade nos setores de construção de edifícios e de atividades especializadas de construção como o indicador do IGC relativo ao produto no setor da habitação registaram um fortalecimento em fevereiro, após uma queda em janeiro. Apesar de o número de licenças de construção de edifícios residenciais ter diminuído ligeiramente em outubro e novembro, em comparação com o terceiro trimestre de 2025, a taxa de variação percentual

⁶ Após um forte aumento no início do ano, os indicadores Sentix referentes à confiança dos investidores desceram ligeiramente em março, mas mantiveram-se em níveis consentâneos com crescimento, sugerindo que, no início do mês, os investidores não esperavam que o conflito no Médio Oriente fosse de longa duração.

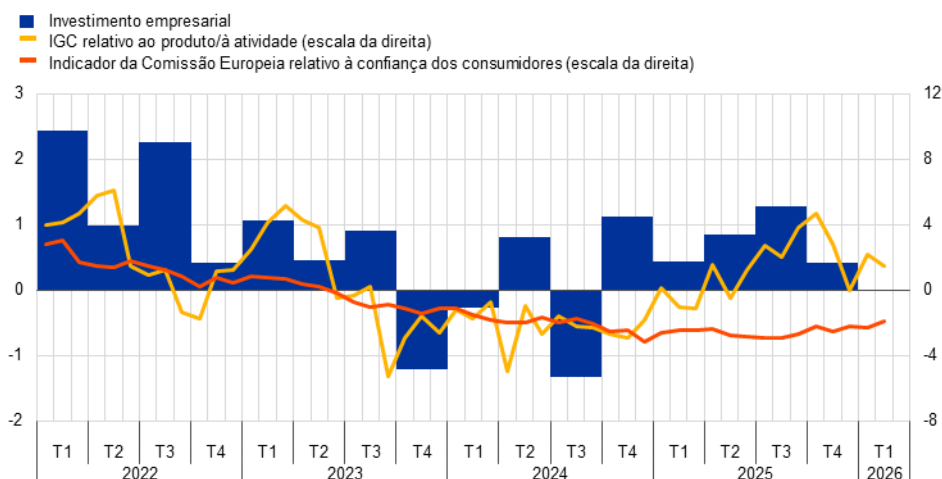
trimestral em cadeia anualizada menos volátil manteve-se positiva, em consonância com uma nova recuperação do investimento em habitação no curto prazo. Esta avaliação é corroborada pela melhoria do sentimento dos consumidores em relação à habitação. O inquérito sobre as expectativas dos consumidores aponta para uma atratividade crescente da habitação como investimento. Além disso, de acordo com o inquérito da Comissão Europeia aos consumidores, as intenções das famílias quer de comprar ou construir habitação quer de proceder a obras de beneficiação da habitação melhoraram no primeiro trimestre de 2026. Embora o investimento em habitação pareça estar comparativamente menos exposto ao impacto imediato decorrente do conflito no Médio Oriente do que outras componentes da procura, os custos de construção mais elevados e a incerteza renovada poderão ainda ter um efeito negativo se o choque se revelar persistente.

Gráfico 8

Dinâmica do investimento real e dados de inquéritos

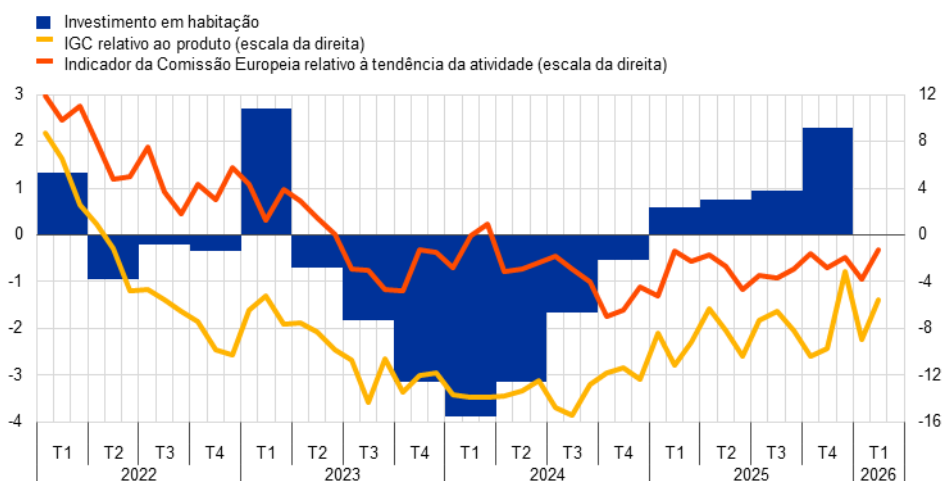
a) Investimento empresarial

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%); saldos em percentagem e índice de difusão)



b) Investimento em habitação

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%); saldos em percentagem e índice de difusão)



Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, S&P Global Market Intelligence e cálculos do BCE.

Notas: As linhas indicam a evolução mensal, enquanto as barras se referem a dados trimestrais. Os IGC são expressos em termos de um desvio face a 50. No painel a), o investimento empresarial é medido pelo investimento em outros setores exceto construção, excluindo ativos intangíveis irlandeses. Os indicadores de curto prazo são médias ponderadas de leituras do setor dos bens de investimento (fornecedor de ativos tangíveis) e do setor da informação e comunicação (principal fornecedor de ativos intangíveis). As ponderações correspondem às quotas de ativos tangíveis e intangíveis do investimento em outros setores exceto construção em 2024 e 2025. O setor da informação e comunicação corresponde a uma média ponderada dos seguintes subsectores (segundo a NACE, a Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na UE): "Atividades de edição" (NACE J58), "Consultoria e programação informática" (NACE J62) e "Atividades dos serviços de informação" (NACE J63), para o indicador da Comissão relativo à confiança, e apenas NACE J62 para o indicador do IGC relativo ao produto/atividade, refletindo a disponibilidade de dados. O indicador da Comissão relativo à confiança é normalizado para a média de 2015 a 2019 e para o desvio-padrão da série. No painel b), a linha referente ao indicador da Comissão relativo à tendência da atividade corresponde à média ponderada da avaliação, por parte dos setores de construção de edifícios e de atividades especializadas de construção, da tendência da atividade nos três meses precedentes, redimensionada para apresentar o mesmo desvio-padrão que o IGC. A linha do IGC relativo ao produto refere-se à atividade no mercado da habitação. As últimas observações são para o quarto trimestre de 2025 no caso do investimento e fevereiro de 2026 no tocante ao IGC relativo ao produto e aos indicadores da Comissão.

As exportações da área do euro permanecem condicionadas pelos direitos aduaneiros impostos pelos Estados Unidos, pela anterior apreciação do euro e pela fraca procura mundial. O total das exportações da área do euro diminuiu 0,4% no quarto trimestre de 2025, principalmente devido a uma diminuição moderada – de 0,9% em termos trimestrais em cadeia – das exportações de bens.

Esta evolução reflete uma inversão do aumento acentuado das exportações de produtos farmacêuticos da Irlanda para os Estados Unidos observado em setembro do ano passado. As exportações para a China também diminuíram, num contexto de pressões concorrenciais no mercado chinês. Existe um risco de a guerra no Médio Oriente perturbar o comércio bem como os fluxos de petróleo, o que poderá pesar ainda mais sobre o comércio da área do euro. O total das importações registou uma descida moderada de 0,2% no quarto trimestre de 2025, impulsionada por uma diminuição de 0,6%, em termos trimestrais em cadeia, das importações de serviços. Paralelamente, os preços das importações continuaram a descer, caindo 2,3% em novembro em termos homólogos, refletindo o impacto da anterior apreciação do euro e pressões em sentido descendente, provenientes da China, sobre os preços. Numa análise prospetiva, os indicadores de inquéritos continuam a sinalizar fraqueza nas novas encomendas de exportações da indústria transformadora e de serviços.

A guerra no Médio Oriente pesa sobre os rendimentos reais e a confiança.

Em resultado, o consumo e o investimento foram revistos em baixa nas projeções de referência elaboradas por especialistas do BCE, especialmente no que respeita a 2026. O impacto seria ainda mais pronunciado em cenários alternativos com um choque energético mais grave e prolongado. Para 2026, os efeitos do conflito implicam um menor crescimento do PIB, refletindo os choques sobre os preços dos produtos energéticos, a confiança e a incerteza. Apesar de se pressupor que o impacto do choque energético será temporário, em consonância com as expectativas baseadas no mercado à data de fecho da informação de 11 de março, as perspetivas continuam a ser apoiadas pela despesa pública adicional em infraestruturas e defesa, pelos balanços sólidos do setor privado e por um mercado de trabalho robusto. Projeta-se que o crescimento anual do PIB real seja de 0,9% em 2026, 1,3% em 2027 e 1,4% em 2028. Em comparação com as projeções de dezembro de 2025, o crescimento do PIB foi objeto de uma revisão em baixa de 0,3 pontos percentuais para 2026 e de 0,1 pontos percentuais para 2027. Tendo em conta os níveis muito elevados de incerteza e que o impacto do conflito dependerá fortemente da sua duração e intensidade, as projeções de referência devem ser interpretadas como um de vários resultados plausíveis, e não como o mais provável. A fim de avaliar os riscos em baixa para as projeções de referência, foram desenvolvidos alguns cenários alternativos ilustrativos, assentes em diferentes pressupostos sobre a duração, intensidade e transmissão económica do conflito. A análise de cenários sugere que perturbações prolongadas do abastecimento de petróleo e gás resultariam num crescimento inferior aos avançados nas projeções de referência.

3 Preços e custos

A inflação global homóloga na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), continua a situar-se próximo do objetivo de médio prazo de 2% estabelecido pelo Conselho do BCE. Subiu de 1,7% em janeiro para 1,9% em fevereiro de 2026, impulsionada por um aumento da inflação dos preços dos produtos energéticos e do IHPC excluindo preços dos produtos energéticos e produtos alimentares (IHPCX), tendo a inflação dos preços dos produtos alimentares diminuído⁷. A inflação medida pelo IHPCX subiu para 2,4% em fevereiro, face a 2,2% em janeiro, impulsionada por um aumento da inflação dos preços dos bens e dos serviços. Os indicadores da inflação subjacente variaram pouco nos últimos meses e continuam a ser consentâneos com o nosso objetivo de médio prazo de 2%. A taxa de variação homóloga da remuneração por empregado desceu para 3,7% no quarto trimestre de 2025, face a 4,0% no trimestre precedente. Esta evolução reduz o crescimento da remuneração por empregado para 3,9% em 2025, face a 4,5% em 2024.

As projeções macroeconómicas de março de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE indicam que a inflação global subirá de 2,1% em 2025 para 2,6% em 2026, registando depois uma descida para 2,0% em 2027 e uma ligeira subida para 2,1% em 2028. Em comparação com as projeções de dezembro de 2025, a inflação global foi revista em alta, refletindo as consequências da guerra no Médio Oriente. Tendo em conta os níveis muito elevados de incerteza e a forte dependência das perspetivas de inflação da duração e da intensidade do conflito, as projeções de referência são acompanhadas de alguns cenários alternativos ilustrativos, os quais foram publicados juntamente com as projeções no sítio do BCE⁸.

A inflação medida pelo IHPC na área do euro subiu para 1,9% em fevereiro de 2026, face a 1,7% em janeiro (gráfico 9). Esta subida foi impulsionada pela evolução da inflação dos preços dos produtos energéticos e do IHPCX, ao passo que a inflação dos preços dos produtos alimentares desceu um pouco. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos manteve-se negativa, mas em menor grau, situando-se em -3,1% em fevereiro, face a -4,0% em janeiro, espelhando um efeito de base em sentido ascendente. A inflação dos preços dos produtos alimentares registou uma ligeira descida, passando de 2,6% em janeiro para 2,5% em fevereiro. Na componente de preços dos produtos alimentares, a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos alimentares transformados desceu de 2,0% em janeiro para 1,8% em fevereiro, compensando um aumento dos preços dos produtos alimentares não transformados para 4,6%, face a 4,2% no mesmo período. A inflação medida pelo IHPCX subiu de 2,2% em janeiro para 2,4% em fevereiro. Esta evolução reflete um aumento tanto da inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos como da inflação dos preços dos serviços. A subida da inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos, de 0,4%

⁷ A data de fecho dos dados incluídos na presente edição do *Boletim Económico* foi 18 de março de 2026. De acordo com a estimativa provisória publicada pelo Eurostat em 31 de março de 2026, a inflação homóloga na área do euro subiu para 2,5% em março de 2026.

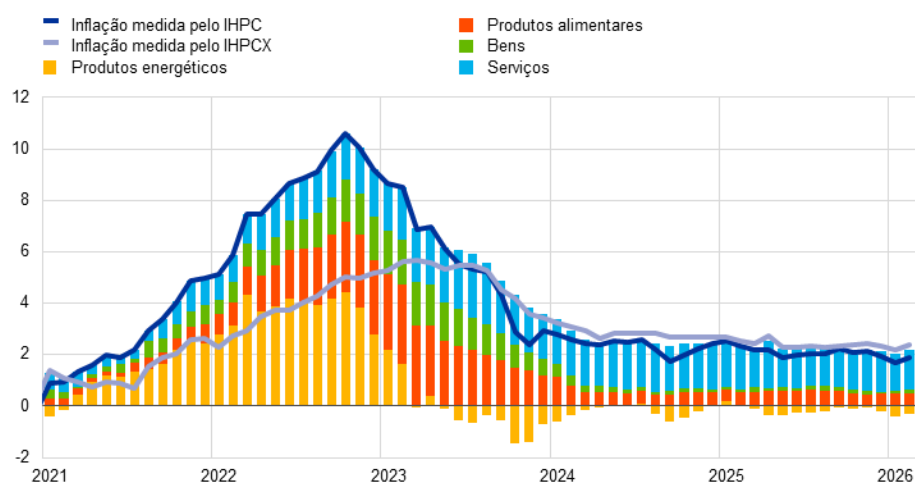
⁸ Ver as [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2026](#).

em janeiro para 0,7% em fevereiro, adveio sobretudo das seguintes rubricas: vestuário, veículos automóveis, joalheria e relógios, computadores e outro equipamento de informação e comunicação. A inflação dos preços dos serviços subiu de 3,2% para 3,4% no mesmo período. O aumento foi impulsionado pela subcomponente de lazer – em particular, o alojamento – e transportes, parcialmente compensada por taxas ligeiramente mais baixas nos serviços diversos e de habitação.

Gráfico 9

Inflação global e respetivas componentes principais

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: "Bens" refere-se a produtos industriais não energéticos. "IHPCX" significa IHPC excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. As últimas observações referem-se a fevereiro de 2026.

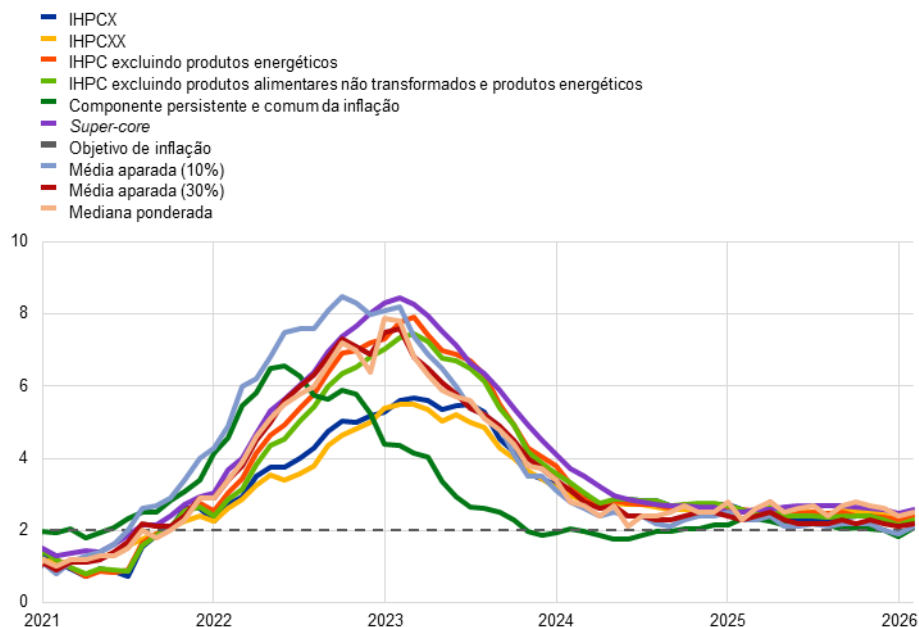
A maioria das medidas da inflação subjacente subiu ligeiramente em fevereiro (gráfico 10)⁹. Entre estas medidas, só a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares, produtos energéticos, artigos relacionados com viagens e vestuário permaneceu inalterada. Fatores temporários, como os Jogos Olímpicos de Inverno, podem ter afetado algumas das medidas. Todas as medidas baseadas em modelos registaram um aumento. A componente persistente e comum da inflação (*Persistent and Common Component of Inflation – PCCI*) subiu para 2,1% em fevereiro, face a 1,8% em janeiro. Ao mesmo tempo, o indicador *super-core*, que inclui rubricas do IHPC sensíveis ao ciclo económico, aumentou de 2,5% para 2,6%.

⁹ Os resultados dos indicadores subjacentes da inflação baseiam-se agora na versão 2 da Classificação Europeia do Consumo Individual por Objetivo (*European Classification of Individual Consumption according to Purpose version 2 – ECOICOP*), que inclui ponderações históricas revistas e a inclusão de jogos de azar como nova rubrica de produtos cobertos pelo IHPC. Estas alterações metodológicas implicam alguma perda de comparabilidade com resultados anteriores, embora essa perda deva ser limitada para os principais agregados. Para mais informação, ver Eurostat, [Questions & Answers on the improvements in the Harmonised Index of Consumer Prices \(HICP\) effective January 2026](#), Comissão Europeia, Luxemburgo, 25 de fevereiro de 2026. A metodologia de compilação do indicador *super-core* também foi aperfeiçoada.

Gráfico 10

Indicadores da inflação subjacente

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A linha tracejada a cinzento representa o objetivo de inflação de 2% do Conselho do BCE no médio prazo. "IHPCX" significa IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares; "IHPCXX" significa IHPC excluindo rubricas relacionadas com viagens, vestuário e calçado. As últimas observações referem-se a fevereiro de 2026.

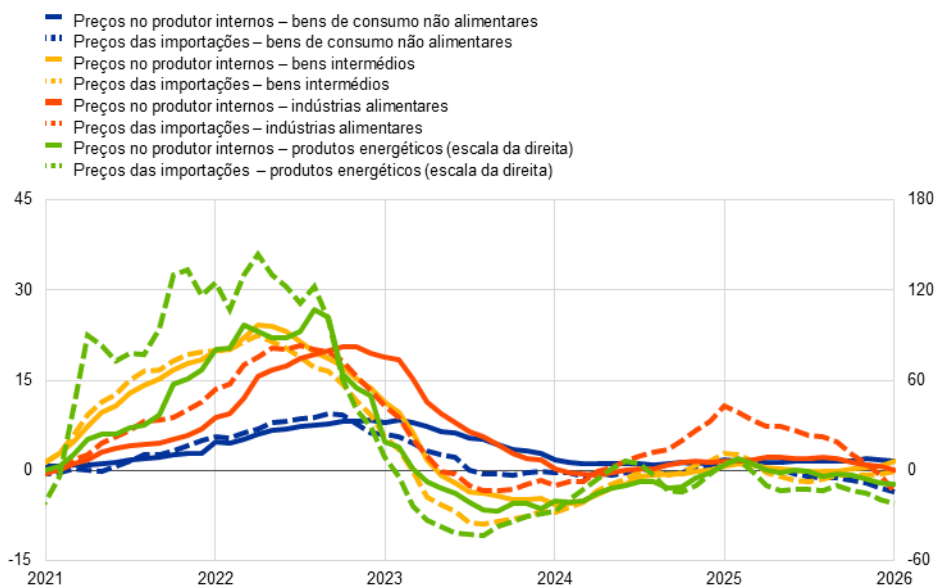
Antes da intensificação da guerra no Médio Oriente, os indicadores de pressões acumuladas apontavam para um abrandamento das pressões inflacionistas nas fases mais avançadas da cadeia de preços (gráfico 11).

Nas fases iniciais da cadeia de preços, a inflação dos preços no produtor dos produtos energéticos caiu para território ainda mais negativo, situando-se em -8,9% em janeiro de 2026, face a -8,4% em dezembro de 2025. Contudo, as pressões permanecem elevadas no caso dos bens intermédios, devido a aumentos dos preços internos no produtor e dos preços das importações. Em geral, nas fases mais avançadas da cadeia de preços, as pressões acumuladas sobre os bens de consumo sinalizaram um abrandamento, com uma descida tanto da inflação dos preços das importações (-3,6%) como dos preços internos no produtor dos bens de consumo não alimentares (1,6%). Ao mesmo tempo, os preços no produtor dos produtos alimentares transformados também desceram (0,6%) e os preços das importações dos produtos alimentares transformados continuaram a descer, diminuindo do máximo de 10,6% observado em janeiro de 2025 para -3,6% um ano mais tarde. Esta dinâmica reflete a anterior apreciação do euro e, possivelmente, o maior interesse da China na área do euro como mercado de exportação. Estes dados precedem o início recente da guerra no Médio Oriente. Por conseguinte, a evolução dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, em particular, bem como as pressões acumuladas, mais em geral, estão a ser acompanhadas de perto.

Gráfico 11

Indicadores das pressões acumuladas

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a janeiro de 2026.

As pressões internas sobre os custos, medidas pelo crescimento do deflador do PIB, aumentaram para 2,5% no quarto trimestre de 2025, face a 2,4% no trimestre precedente (gráfico 12). Esta evolução reflete um ligeiro aumento do contributo dos lucros unitários (de 0,3 para 0,5 pontos percentuais), ao passo que os contributos dos custos unitários do trabalho e dos impostos líquidos unitários se mantiveram inalterados. Em termos de taxa de crescimento, enquanto a taxa de crescimento homóloga dos lucros unitários subiu acentuadamente, a dos custos unitários do trabalho desceu um pouco. Este decréscimo ficou a dever-se a uma descida da taxa de crescimento da remuneração por empregado (de 4,0% para 3,7%), parcialmente compensada por uma queda do crescimento da produtividade do trabalho (de 0,8% para 0,6%). A descida da taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado refletiu uma diminuição, de 1,9 pontos percentuais no terceiro trimestre para 0,4 pontos percentuais no quarto trimestre de 2025, do contributo da componente de desvio salarial, compensando, em parte, um aumento do crescimento dos salários negociados, de 1,9% para 3,0% no mesmo período. Numa análise prospetiva, o instrumento de acompanhamento dos salários pelo BCE (o “ECB wage tracker”), que foi atualizado com base em dados sobre acordos salariais negociados até ao final de fevereiro de 2026, situou-se em 2,6%, uma revisão em baixa de 0,1 pontos percentuais, em comparação com a anterior divulgação do instrumento de acompanhamento dos salários). Tal sugere que as pressões sobre o crescimento dos salários negociados abrandarão no primeiro semestre de 2026 e estabilizarão em níveis mais baixos em 2026¹⁰. De acordo com as projeções macroeconómicas de março de 2026 elaboradas por especialistas do

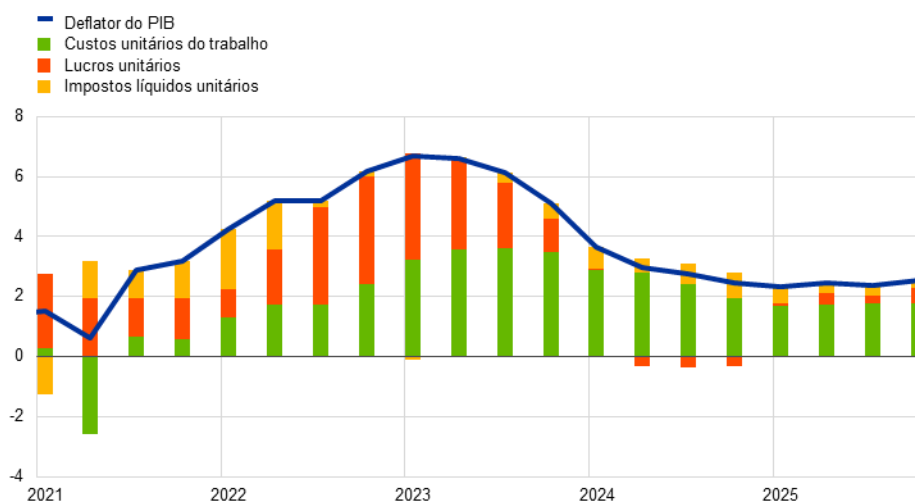
¹⁰ Para mais pormenores, ver o comunicado do BCE, de 23 de março de 2026, intitulado [New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026](#).

BCE, a taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado abrandará de, em média, 3,9% em 2025 para 3,1% no quarto trimestre de 2026, permanecendo, em geral, em torno deste nível em 2027 e 2028.

Gráfico 12

Desagregação do deflator do PIB

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A remuneração por empregado contribui positivamente para variações dos custos unitários do trabalho; a produtividade do trabalho contribui negativamente. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2025.

Durante o período em análise, de 18 de dezembro de 2025 a 18 de março de 2026, as medidas de curto prazo, baseadas no mercado, de compensação pela inflação (gráfico 13, painel a) registaram uma subida acentuada em resultado do aumento dos preços dos produtos energéticos relacionado com a guerra no Médio Oriente, tendo as expetativas de inflação a mais longo prazo permanecido firmemente ancoradas em 2%. Após um período prolongado de baixa volatilidade, as medidas de curto prazo, baseadas no mercado, da compensação pela inflação foram marcadamente mais elevadas, devido à subida acentuada dos preços dos produtos energéticos na sequência da eclosão da guerra no Médio Oriente. Um fator importante que ditou a reavaliação de preços foi a incerteza quanto à dimensão e duração do conflito. No final do período em análise, a taxa dos *swaps* indexados à inflação dos contratos a prazo a 1 ano com uma antecedência de 1 ano atingiu 2,1%, sendo cerca de 40 pontos base mais elevada do que a registada no início do período em análise. Nos contratos a prazo de médio e mais longo prazo, os movimentos na compensação pela inflação foram mais contidos. Mais especificamente, a taxa dos *swaps* indexados à inflação dos contratos a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos subiu cerca de 10 pontos base, na sequência de variações nos prémios de risco de inflação e nas expetativas. Contudo, uma vez corrigida dos prémios de risco de inflação, a medida baseada no mercado das expetativas de inflação a mais longo prazo permaneceu firmemente ancorada em 2%, apoiando a estabilização da inflação em torno do objetivo de inflação do Conselho do BCE no médio prazo. Tanto no inquérito a analistas profissionais conduzido pelo BCE para o primeiro trimestre de 2026 como

no inquérito do BCE a analistas monetários de março de 2026, as expetativas médias e medianas de inflação a mais longo prazo mantiveram-se em 2%.

As perceções dos consumidores relativamente à inflação no passado e as suas expetativas de inflação a curto e médio prazo permaneceram estáveis ou desceram em fevereiro de 2026 (gráfico 13, painel b). O trabalho de campo da ronda de fevereiro de 2026 do inquérito do BCE sobre as expetativas dos consumidores terminou em 2 de março, mas apenas 3,5% das respostas foram recebidas após o início, em 28 de fevereiro, da guerra no Médio Oriente. De acordo com a referida ronda do inquérito, a taxa mediana de perceção da inflação nos 12 meses anteriores manteve-se estável em 3,0%¹¹. As expetativas medianas quanto à inflação nos 12 meses seguintes e com uma antecedência de 3 anos diminuíram para 2,5%, face a 2,6% em janeiro, enquanto as expetativas medianas com uma antecedência de 5 anos se mantiveram inalteradas em 2,3%.

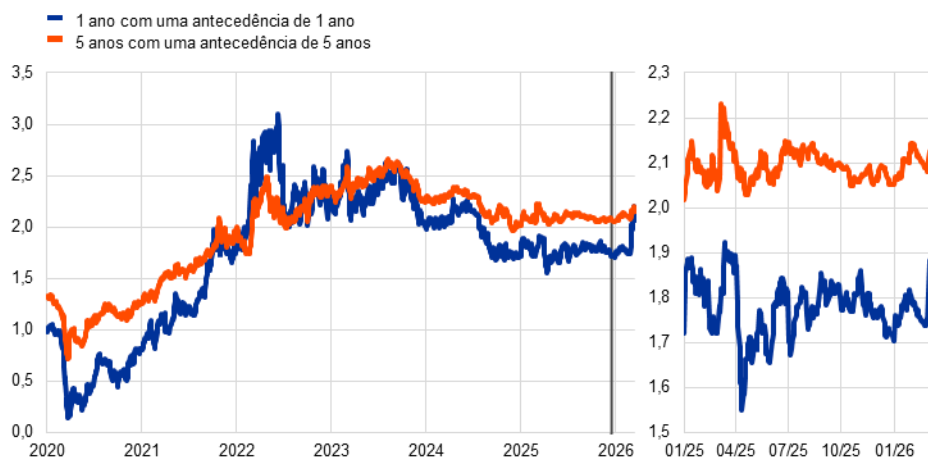
¹¹ O trabalho de campo do inquérito sobre as expetativas dos consumidores de fevereiro de 2026 foi concluído em 2 de março de 2026.

Gráfico 13

Medidas baseadas no mercado de compensação pela inflação e expectativas de inflação dos consumidores

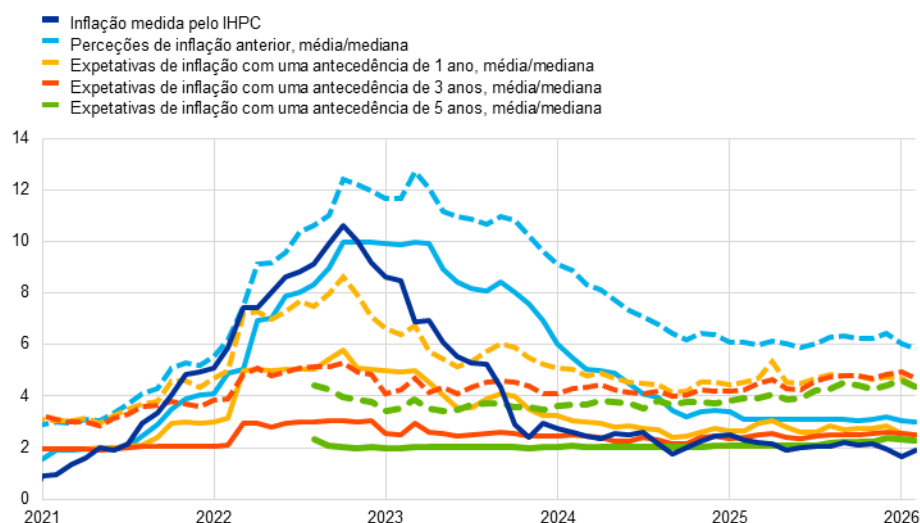
a) Medidas baseadas no mercado de compensação pela inflação

(taxas de variação homólogas (%))



b) Inflação global medida pelo IHPC e inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: LSEG, Eurostat, inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores e cálculos do BCE.

Notas: O painel a) mostra taxas dos *swaps* indexados à inflação dos contratos a prazo em diferentes horizontes temporais para a área do euro. A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 18 de dezembro de 2025. No painel b), as linhas a tracejado representam a taxa média e as linhas contínuas representam a taxa mediana. As últimas observações referem-se a 13 de março de 2026 para o painel a) e a fevereiro de 2026 para o painel b).

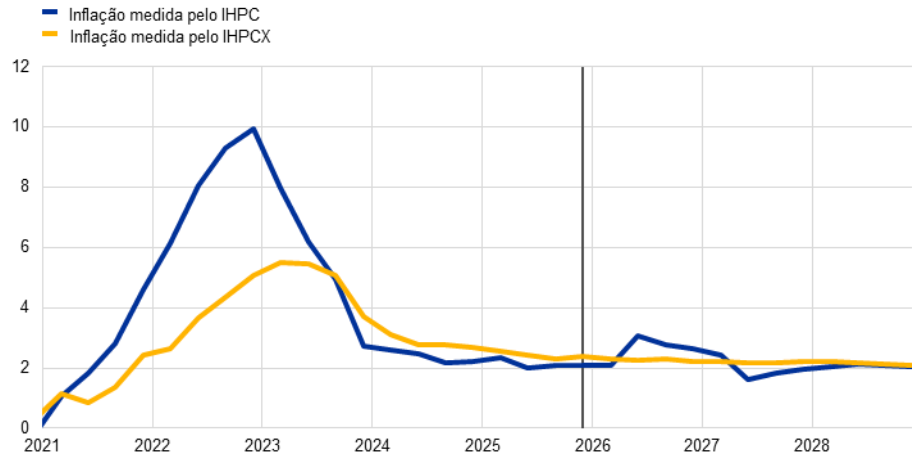
As projeções de março de 2026 indicam que a inflação global subirá de 2,1% em 2025 para 2,6% em 2026 e regressará a 2,0% em 2027, registando depois um novo aumento para 2,1% em 2028 (gráfico 14). O perfil de curto prazo é influenciado pela recente intensificação da guerra no Médio Oriente, que fez subir os preços dos produtos energéticos. Por conseguinte, a inflação global deverá acompanhar a subida marcada da inflação dos preços dos produtos energéticos no primeiro semestre de 2026, aumentando de 2,1% no primeiro trimestre de 2026 para 3,1% no segundo trimestre e desacelerando depois para 2,7% no segundo semestre

do ano. A projetada taxa média mais elevada em 2026 advém do aumento acentuado dos preços dos produtos energéticos e de uma subida da inflação dos preços dos produtos alimentares na parte final do ano, devido às crescentes pressões acumuladas decorrentes dos preços dos produtos energéticos e outros custos dos fatores de produção. No que respeita à inflação medida pelo IHPCX, prevê-se que estabilize em torno de 2,3%, devendo os efeitos indiretos da inflação dos preços dos produtos energéticos ser limitados. A descida da inflação global em 2027 reflete principalmente efeitos de base em sentido descendente e a queda dos preços dos produtos energéticos. Considera-se que a inflação medida pelo IHPCX registará uma ligeira moderação, ao passo que a inflação dos preços dos produtos alimentares continuará a subir. A inflação global deverá depois aumentar em 2028, devido sobretudo a uma subida significativa da inflação dos preços dos produtos energéticos, impulsionada por medidas orçamentais relacionadas com a transição climática, em especial, a introdução do novo sistema de comércio de licenças de emissão – o CELE 2. Em comparação com as projeções de dezembro de 2025, a inflação global medida pelo IHPC foi revista em alta em 0,7 pontos percentuais para 2026, sobretudo em virtude da inflação dos preços dos produtos energéticos, com revisões em sentido ascendente muito menores para 2027 e 2028, devido às componentes não energéticas. A revisão em alta da inflação global em 2027 e 2028 reflete a transmissão desfasada das pressões mais elevadas sobre os custos, geradas pelos preços mais altos dos produtos energéticos, ao IHPCX e às componentes de preços dos produtos alimentares. A inflação medida pelo IHPCX deverá manter-se um pouco mais persistente, mas, mesmo assim, registar uma moderação de 0,1 pontos percentuais em cada ano do horizonte, descendo de 2,4% em 2025 para 2,1% em 2028. As revisões em sentido ascendente da inflação dos preços dos produtos alimentares e do IHPCX refletem, em parte, uma correção em alta limitada baseada na apreciação dos especialistas do BCE para captar efeitos de transmissão mais fortes dos preços mais elevados dos produtos energéticos, os quais podem ser ligeiramente subestimados pelos instrumentos normais de modelização, no contexto de grandes choques energéticos. Tendo em conta os níveis muito elevados de incerteza e a forte dependência da duração e intensidade do conflito, as projeções de referência devem ser interpretadas como um de vários resultados plausíveis e não como o mais provável. A fim de avaliar os riscos para as projeções de referência, foram desenvolvidos alguns cenários alternativos ilustrativos, assentes em diferentes pressupostos sobre a duração, intensidade e transmissão económica do conflito. A análise de cenários destaca que, aliada a efeitos de segunda ordem mais fortes, uma perturbação prolongada do abastecimento energético pode gerar pressões inflacionistas mais persistentes no médio prazo.

Gráfico 14

Inflação medida pelo IHPC e pelo IHPCX na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2026](#).

Notas: A linha vertical a cinzento indica o último trimestre antes do início do horizonte de projeção. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2025 (dados) e ao quarto trimestre de 2028 (projeções). As projeções de março de 2026 foram finalizadas em 13 de março de 2026 e a data de fecho para os pressupostos técnicos foi 11 de março de 2026. Tanto os dados históricos como os projetados para a inflação medida pelo IHPC e pelo IHPCX são de periodicidade trimestral.

4 Evolução do mercado financeiro

Os mercados financeiros da área do euro registaram uma reavaliação acentuada e volátil no final do período em análise, que decorreu de 18 de dezembro de 2025 a 18 de março de 2026, desencadeada pelo início da guerra no Médio Oriente no final de fevereiro. Esta reavaliação foi marcada por um aumento acentuado dos preços dos produtos energéticos e uma venda generalizada (sell-off) nos mercados acionistas, a par de uma compensação pela inflação mais elevada e de expectativas de subida das taxas de juro. A incerteza em torno da amplitude e duração do conflito tem sido um fator essencial a determinar a evolução recente e futura do mercado. No final do período em análise, a curva a prazo da taxa de juro de curto prazo do euro isenta de risco incorporava cerca de 50 pontos base de aumentos acumulados das taxas de juro na área do euro no final de 2026. As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo aumentaram e os diferenciais das taxas de rendibilidade alargaram-se num contexto de maior aversão ao risco, mas a dispersão das taxas de rendibilidade nos países da área do euro permaneceu reduzida. Embora as ações da área do euro se tenham revelado, em geral, resilientes, a venda generalizada após o início da guerra foi particularmente pronunciada em setores altamente dependentes dos produtos energéticos. Os diferenciais das obrigações de empresas alargaram-se em resposta à incerteza relacionada com a guerra. Nos mercados cambiais, o euro depreciou-se face ao dólar dos Estados Unidos (-1,9%) e em termos ponderados pelo comércio (-1,6%), em parte devido a choques de termos de troca impulsionados por produtos energéticos, desencadeados pela guerra no Médio Oriente.

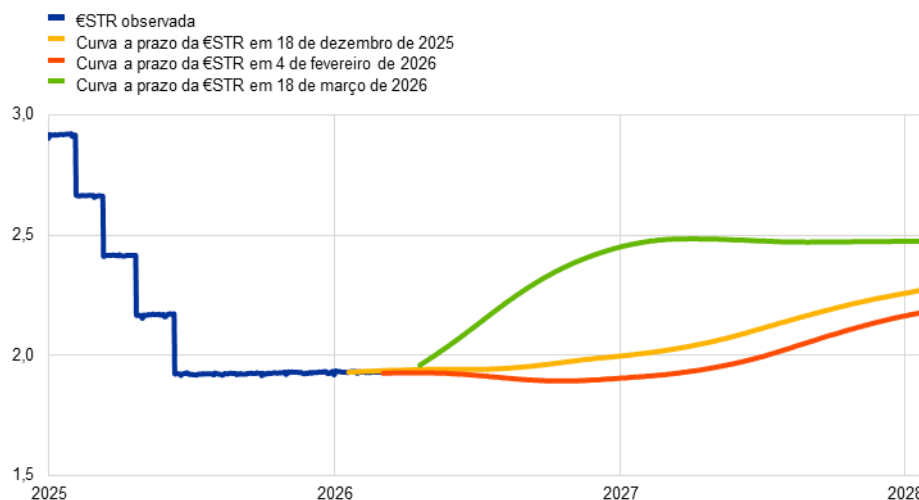
As taxas isentas de risco de curto e de longo prazo da área do euro aumentaram durante o período em análise, num contexto de volatilidade acrescida impulsionada pelo início da guerra no Médio Oriente (gráfico 15).

A taxa de juro de referência de curto prazo do euro (€STR) situou-se em 1,93% no final do período em análise, na sequência das decisões do Conselho do BCE de manter inalteradas as três taxas de juro diretoras do BCE nas suas reuniões de dezembro de 2025 e fevereiro de 2026. A liquidez excedentária diminuiu cerca de 91 mil milhões de euros, para 2379 mil milhões de euros, refletindo sobretudo a diminuição contínua das carteiras de títulos detidos para fins de política monetária. Embora as taxas de juro de curto prazo nos contratos a prazo tenham inicialmente caído entre as reuniões de dezembro e fevereiro do Conselho do BCE, recuperaram posteriormente, em resultado das tensões geopolíticas acrescidas e da subida dos preços mundiais dos produtos energéticos, mais do que invertendo a anterior descida. A escalada do conflito no Médio Oriente desencadeou uma reavaliação acentuada das expectativas quanto às taxas de juro diretoras no curto prazo. A última curva a prazo da €STR implica aumentos acumulados das taxas de juro de 50 pontos base até ao final do ano. Numa análise além de 2027, a deslocação em sentido ascendente da curva a prazo da €STR persiste num contexto de elevados níveis de incerteza em torno da duração do conflito e de um mercado de produtos energéticos volátil. Em termos globais, a taxa nominal dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos aumentou cerca de 10 pontos base, para 2,8% no período em análise.

Gráfico 15

Taxas implícitas nos contratos a prazo da €STR

(percentagens por ano)



Fontes: Bloomberg Finance L.P. e cálculos do BCE.

Nota: A curva a prazo é calculada utilizando as taxas dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* com base na €STR.

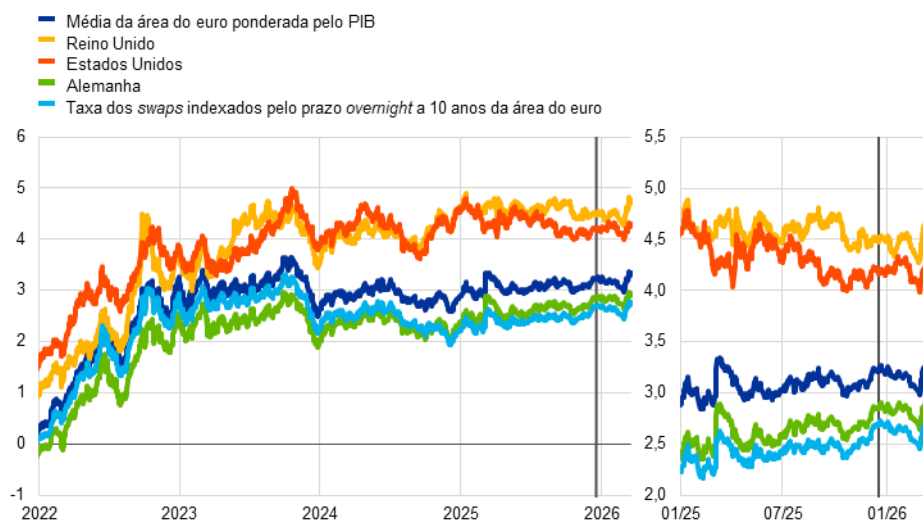
As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo aumentaram e os diferenciais das taxas de rendibilidade alargaram-se ligeiramente em resultado de uma maior aversão ao risco no final do período em análise (gráficos 16 e 17).

A taxa de rendibilidade das obrigações soberanas da área do euro a 10 anos ponderada pelo PIB aumentou cerca de 15 pontos base, terminando o período em análise em torno de 3,3%. No início do período em análise, as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos em toda a área do euro acompanharam, de um modo geral, a taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* isenta de risco (gráfico 17). Após o início da guerra no Médio Oriente, os diferenciais em relação à taxa isenta de risco alargaram-se na maioria dos países da área do euro, mas diminuíram ligeiramente na Alemanha, que beneficiou de fluxos para ativos seguros. No entanto, a dispersão das taxas de rendibilidade, medida pelo desvio-padrão transversal das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas, manteve-se próximo dos níveis relativamente baixos observados antes da crise financeira mundial. Nos Estados Unidos, a taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos aumentou cerca de 15 pontos base, situando-se em 4,3% no final do período em análise, em consonância com uma reavaliação mais ampla das obrigações soberanas a nível mundial, desencadeada pelas tensões geopolíticas acrescidas.

Gráfico 16

Taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos e taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos com base na €STR

(percentagens por ano)



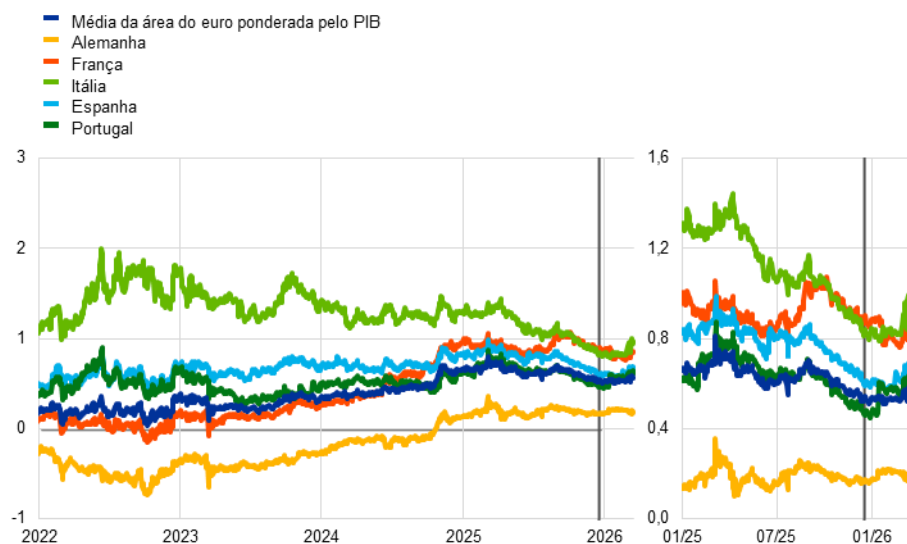
Fontes: LSEG e cálculos do BCE.

Notas: A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 18 de dezembro de 2025. As últimas observações referem-se a 18 de março de 2026.

Gráfico 17

Diferenciais das obrigações soberanas a 10 anos da área do euro face à taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos com base na €STR

(pontos percentuais)



Fontes: LSEG e cálculos do BCE.

Notas: A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 18 de dezembro de 2025. As últimas observações referem-se a 18 de março de 2026.

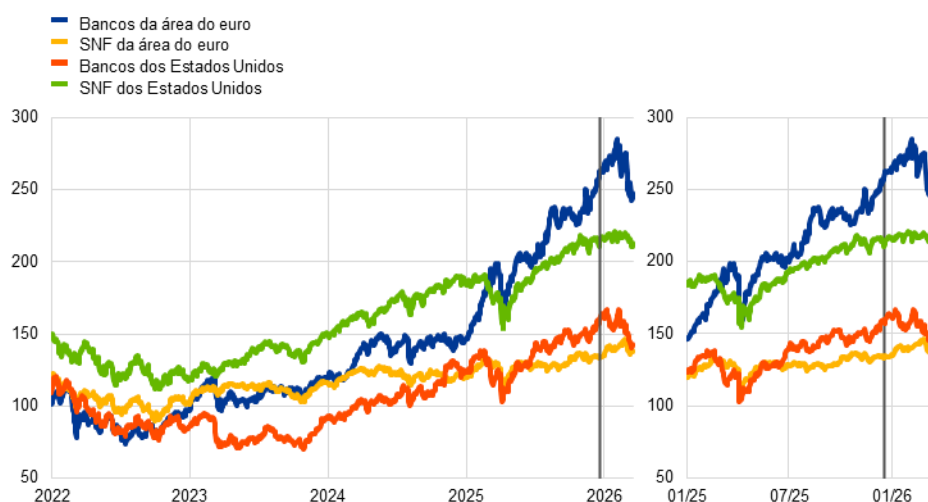
As ações da área do euro registaram uma venda generalizada significativa, num contexto de crescente aversão ao risco após o início da guerra, compensando, em grande medida, os ganhos substanciais registados anteriormente no período em análise (gráfico 18). Em termos gerais, os índices

dos mercados bolsistas da área do euro mostraram-se resilientes, tendo o subíndice das sociedades não financeiras (SNF) aumentado 0,8%. Em contraste, as ações dos bancos diminuíram 5,2%, num contexto de menor inclinação da curva de rendimentos. Nos Estados Unidos, o índice alargado dos mercados acionistas desceu 2,3%, tendo os índices das SNF e dos bancos registado uma queda de 1,6% e 9,6%, respetivamente. No início do período em análise, as preocupações quanto à sobrevalorização das empresas de inteligência artificial nos Estados Unidos enfraqueceram a movimentação paralela entre os mercados acionistas dos Estados Unidos e da área do euro, com as ações da área do euro a superarem o desempenho das suas contrapartes dos Estados Unidos. A eclosão da guerra no Médio Oriente desencadeou um aumento da volatilidade nos mercados e uma deterioração do sentimento relativamente ao risco, levando a uma venda generalizada nos mercados em ambos os lados do Atlântico. Dada a maior dependência da área do euro das importações de produtos energéticos, as ações da área do euro foram mais afetadas do que as suas contrapartes dos Estados Unidos.

Gráfico 18

Índices de cotações de ações da área do euro e dos Estados Unidos

(Índice: 2 de janeiro de 2020 = 100)



Fontes: LSEG e cálculos do BCE.

Notas: A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 18 de dezembro de 2025. As últimas observações referem-se a 18 de março de 2026.

Nos mercados de obrigações de empresas, os diferenciais das obrigações da área do euro com grau de qualidade de investimento e das obrigações de elevada rendibilidade mantiveram-se comprimidos no início do período em análise, antes de se alargarem ligeiramente após o início da guerra no Médio Oriente. A apetência pelo risco manteve-se, em geral, robusta, embora se tenha deteriorado após o início do conflito, contribuindo para diferenciais das obrigações de empresas mais alargados no final do período em análise. O alargamento foi mais pronunciado no segmento de elevada rendibilidade da área do euro, onde os diferenciais aumentaram cerca de 30 pontos base. Ao mesmo tempo, os diferenciais das obrigações de empresas com grau de qualidade de investimento alargaram-se

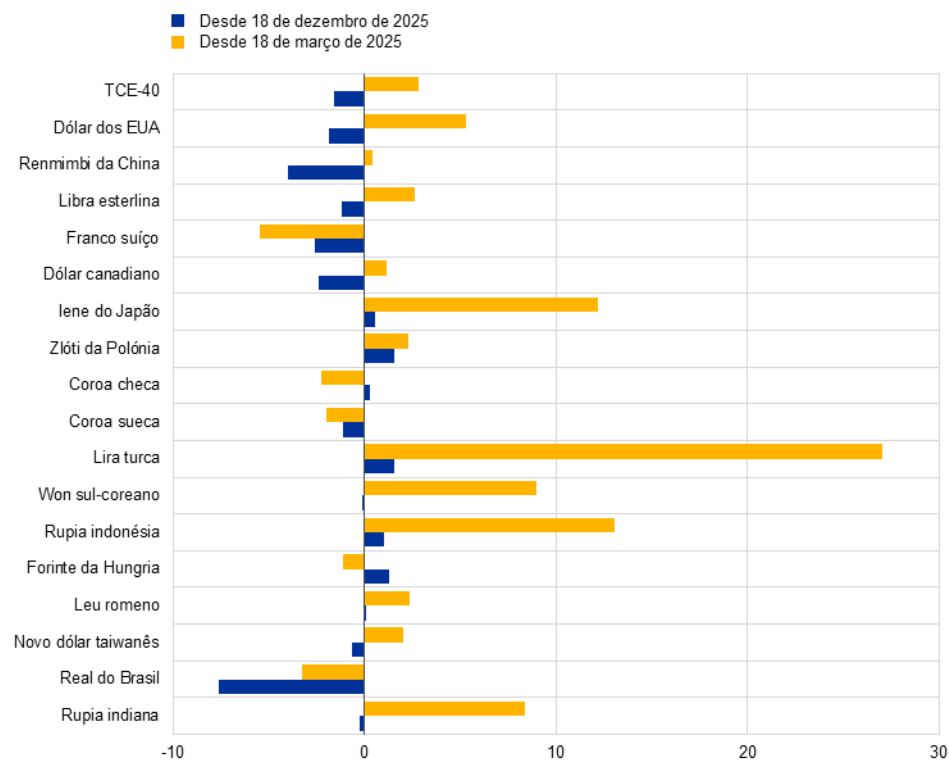
aproximadamente 10 pontos base tanto para as SNF como para as sociedades financeiras.

Nos mercados cambiais, o euro registou uma depreciação face ao dólar dos Estados Unidos e em termos ponderados pelo comércio (gráfico 19). A taxa de câmbio efetiva nominal do euro – medida face às moedas de 40 dos principais parceiros comerciais da área do euro – depreciou-se 1,6% no período em análise. Esta descida refletiu um enfraquecimento do euro face às moedas de muitos dos principais parceiros comerciais da área do euro. Em particular, o euro depreciou-se face ao dólar dos Estados Unidos (-1,9%), situando-se em USD 1,15 por euro. O euro começou por fortalecer-se em janeiro de 2026, mas posteriormente enfraqueceu, devido ao fortalecimento generalizado do dólar dos Estados Unidos, num contexto de tensões geopolíticas acrescidas e preocupações relacionadas com os produtos energéticos desencadeadas pela guerra no Médio Oriente. O euro também registou uma depreciação face ao renminbi da China (-4,0%), que ganhou dinamismo gradualmente ao longo do período em análise, invertendo parcialmente os anteriores ganhos do euro face a esta moeda no início de 2025. Do mesmo modo, o euro perdeu terreno face à libra esterlina (-1,2%), ao franco suíço (-2,6%) e ao real do Brasil (-7,6%), refletindo a crescente incerteza decorrente da guerra no Médio Oriente. Em contraste, permaneceu globalmente estável face ao iene do Japão (+0,5%), tendo-se apreciado face ao zloti da Polónia (+1,6%) e à lira turca (+1,5%).

Gráfico 19

Variações da taxa de câmbio do euro face a moedas selecionadas

(variações em percentagem)



Fonte: Cálculos do BCE.

Notas: A TCE-40 é a taxa de câmbio efetiva nominal do euro face às moedas de 40 dos principais parceiros comerciais da área do euro. Uma variação positiva (negativa) corresponde a uma apreciação (depreciação) do euro. Todas as variações são calculadas utilizando as taxas de câmbio prevaletentes em 18 de março de 2026.

5 Condições de financiamento e evolução do crédito

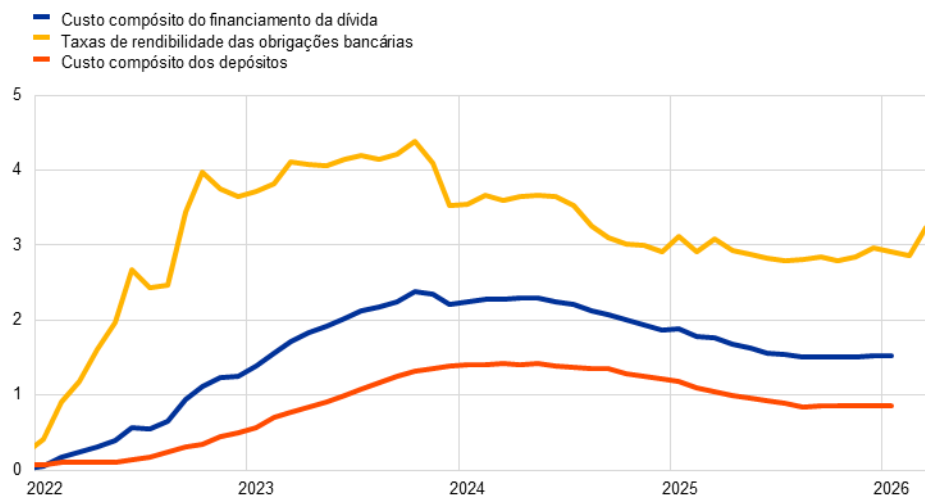
As condições de financiamento das empresas e das famílias permaneceram, em geral, estáveis até janeiro de 2026, mas tornaram-se mais restritivas desde a última reunião do Conselho do BCE na sequência da eclosão da guerra no Médio Oriente. Em janeiro, as taxas de juro dos empréstimos bancários às empresas permaneceram em 3,6%, ao passo que a taxa de juro média do novo crédito à habitação subiu ligeiramente para 3,4%. O crescimento dos empréstimos às empresas diminuiu ligeiramente, enquanto o crescimento dos empréstimos às famílias se manteve estável. O crescimento homólogo do agregado monetário largo (M3) aumentou para 3,3%. No período em análise, de 18 de dezembro de 2025 a 18 de março de 2026, o custo do financiamento por dívida baseada no mercado e do financiamento por ações aumentou para as sociedades não financeiras (SNF), bem como as taxas de rendibilidade das obrigações bancárias.

Os custos de financiamento dos bancos permaneceram globalmente estáveis até janeiro de 2026, mas as taxas de rendibilidade das obrigações bancárias registaram uma reavaliação acentuada no início de março. O custo composto do financiamento por dívida dos bancos da área do euro situou-se em 1,5% em janeiro, mantendo-se inalterado neste valor desde julho de 2025 (gráfico 20). As taxas de rendibilidade das obrigações bancárias mantiveram-se estáveis em janeiro, tendo oscilado em torno de 3% desde o início de 2025. No entanto, os dados preliminares disponíveis até 18 de março de 2026 indicam que aumentaram acentuadamente (cerca de 40 pontos base) na sequência da eclosão da guerra no Médio Oriente em 28 de fevereiro, o que deveria continuar a exercer pressões em sentido ascendente sobre os custos de financiamento dos bancos. A taxa dos depósitos composta manteve-se igualmente estável em 0,9% em janeiro. As taxas de juro dos depósitos *overnight*, dos depósitos com pré-aviso e das taxas interbancárias registaram poucas alterações, enquanto as dos depósitos a prazo para as empresas diminuíram ligeiramente.

Gráfico 20

Custos compósitos do financiamento bancário na área do euro

(percentagens homólogas)



Fontes: BCE, S&P Dow Jones Indices LLC e/ou suas associadas e cálculos do BCE.

Notas: O custo compósito do financiamento da dívida corresponde a uma média dos custos dos bancos com novas operações para os depósitos *overnight*, depósitos reembolsáveis com pré-aviso, depósitos a prazo, obrigações e empréstimos interbancários, ponderados pelos respetivos saldos. O custo compósito dos depósitos é calculado como a média das taxas de novas operações aplicadas aos depósitos pelo prazo *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. As últimas observações referem-se a janeiro de 2026 para o custo compósito do financiamento da dívida e o custo compósito dos depósitos e a 18 de março de 2026 para as taxas de rendibilidade das obrigações bancárias.

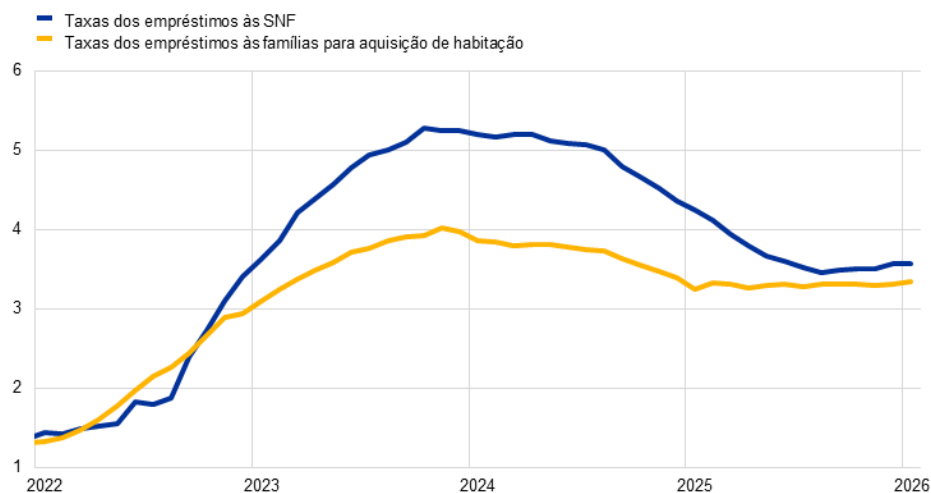
As taxas dos empréstimos bancários às empresas mantiveram-se estáveis em janeiro, ao passo que as dos empréstimos às famílias aumentaram ligeiramente (gráfico 21).

O custo do financiamento bancário às SNF permaneceu inalterado em 3,6% em janeiro, cerca de 1,7 pontos percentuais abaixo do seu máximo registado em outubro de 2023. Entre períodos de fixação de taxa, o cenário foi diversificado: as taxas dos empréstimos de curto prazo (até 1 ano) desceram ligeiramente, enquanto as taxas dos empréstimos com períodos de fixação intermédios (superiores a 1 ano e inferiores a 5 anos) aumentaram ligeiramente. O diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos de pequeno e grande montante às empresas manteve-se inalterado e próximo do seu mínimo histórico. O custo do crédito às famílias para aquisição de habitação aumentou ligeiramente para 3,4% em janeiro, face a 3,3% em dezembro, situando-se cerca de 70 pontos base abaixo do pico registado em novembro de 2023. Entre períodos de fixação de taxa, esta evolução foi impulsionada pelas taxas dos empréstimos hipotecários de mais longo prazo (superiores a 5 anos), tendo as taxas do crédito à habitação de curto prazo (inferior a 1 ano) registado uma pequena descida.

Gráfico 21

Taxas bancárias compósitas dos empréstimos às empresas e às famílias na área do euro

(percentagens homólogas)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: As taxas bancárias compósitas dos empréstimos são calculadas através da agregação das taxas de curto e de longo prazo utilizando uma média móvel de 24 meses dos volumes das novas operações. As últimas observações referem-se a janeiro de 2026.

No período em análise entre 18 de dezembro de 2025 a 18 de março de 2026, o custo da dívida baseada no mercado e do financiamento por ações aumentou.

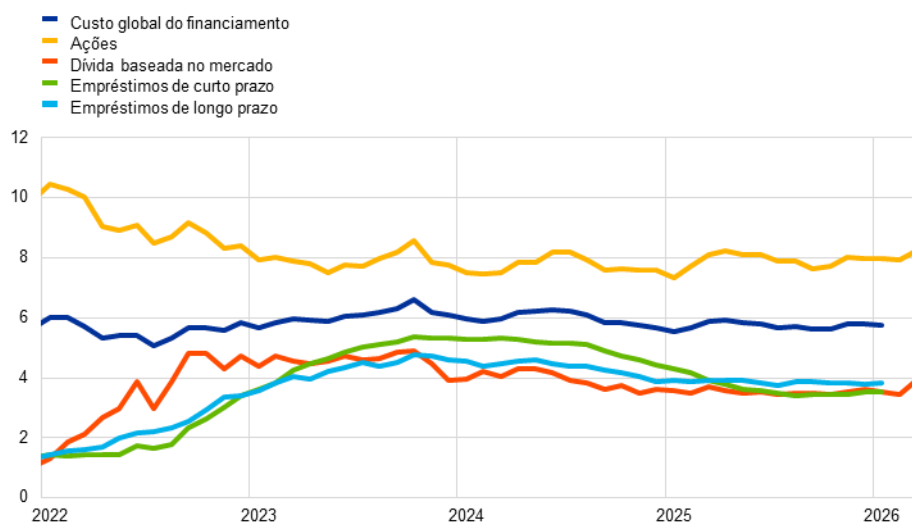
O custo global do financiamento das SNF – ou seja, o custo composto dos empréstimos bancários, da dívida baseada no mercado e das ações – manteve-se estável em janeiro pelo terceiro mês consecutivo, em 5,8% (gráfico 22)¹². O menor custo da dívida baseada no mercado foi compensado por um ligeiro aumento do custo dos empréstimos bancários de longo prazo, enquanto todas as outras componentes se mantiveram praticamente inalteradas. No entanto, os dados diários que abrangem o período de 18 de dezembro de 2025 a 18 de março de 2026 mostram um aumento do custo da dívida baseada no mercado e do financiamento por ações. O aumento reflete um alargamento dos diferenciais das empresas – especialmente no setor de elevada rendibilidade – e um aumento do prémio de risco das ações. As taxas isentas de risco também aumentaram em todo o espectro de maturidades – mais notoriamente nos prazos curtos – num contexto de volatilidade significativa entre períodos.

¹² Devido a desfasamentos nos dados disponíveis sobre o custo dos empréstimos bancários, os dados do custo global do financiamento das SNF apenas estão disponíveis até janeiro de 2026.

Gráfico 22

Custo nominal do financiamento externo às empresas da área do euro, desagregado por componente

(percentagens homólogas)



Fontes: BCE, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG e cálculos do BCE.

Notas: O custo global do financiamento para as SNF baseia-se em dados mensais e é calculado como uma média do custo do financiamento bancário de longo e de curto prazo (dados médios mensais) e dos custos do financiamento por dívida baseada no mercado e do financiamento por ações (dados em fim de mês), ponderados pelos respetivos saldos. As últimas observações referem-se a 18 de março de 2026 para o custo da dívida baseada no mercado e para o custo das ações (dados diários) e a janeiro de 2026 para o custo global do financiamento e para o custo dos empréstimos de curto e de longo prazo (dados mensais).

O crescimento dos empréstimos às empresas diminuiu ligeiramente em janeiro, enquanto o crescimento dos empréstimos às famílias se manteve estável (gráfico 23). A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários às SNF desacelerou de 3,0% em dezembro para 2,8% em janeiro, muito abaixo da sua média histórica de 4,3% desde 1999. Tal foi compensado por um aumento da emissão de títulos de dívida pelas empresas, tendo a taxa de crescimento homóloga subido para 4,0%, após registar 3,5% em dezembro. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias manteve-se estável em 3,0% em janeiro, permanecendo também bastante abaixo da sua média histórica de 4,1%.

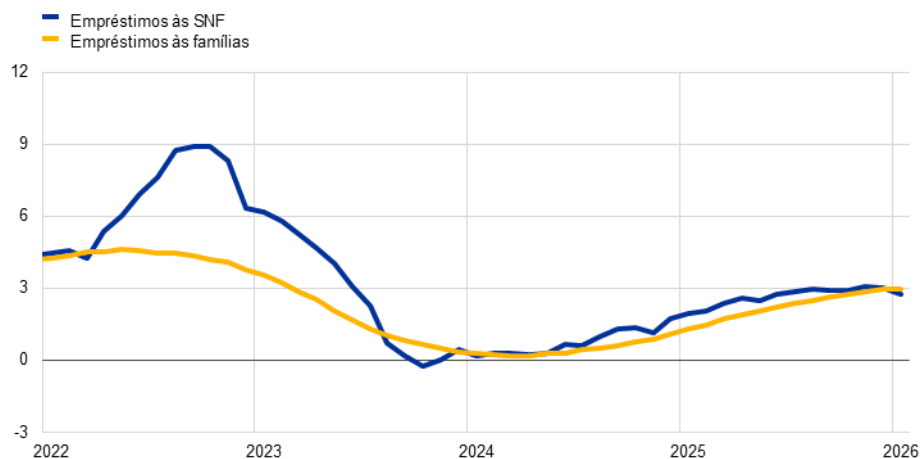
O crescimento dos empréstimos às famílias foi apoiado sobretudo pelo crescimento das hipotecas e do crédito ao consumo, enquanto outras formas de crédito às famílias, incluindo empréstimos a empresários em nome individual, permaneceram moderadas. O crescimento modesto dos empréstimos às empresas e às famílias reflete vários fatores, como a incerteza acrescida em torno das perspetivas económicas e a baixa apetência dos bancos pelo risco, num contexto de riscos geopolíticos elevados¹³.

¹³ Ver Allayioti, A., Bozzelli, G., Di Casola, P., Mendicino, C., Skoblar, A. e Velasco, S., [More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe](#), *Blogue do BCE*, BCE, 2 de outubro de 2025.

Gráfico 23

Empréstimos de IFM na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

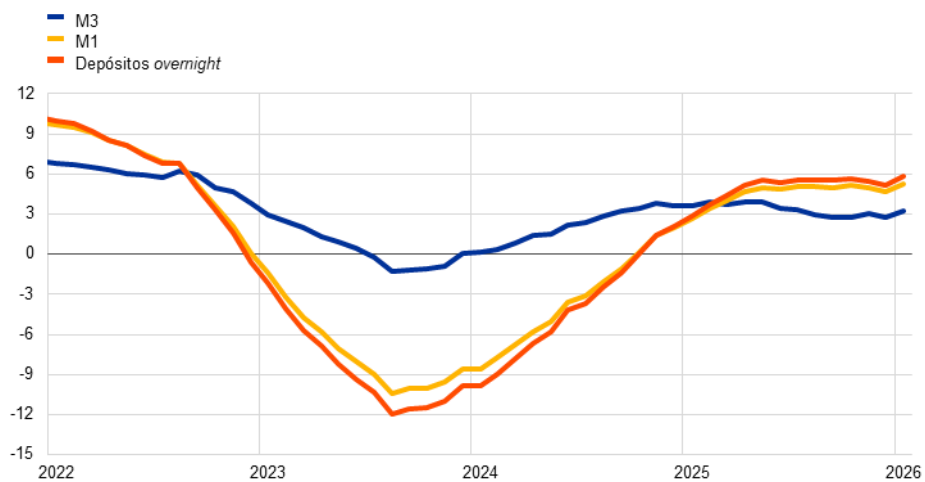
Notas: Os empréstimos das instituições financeiras monetárias (IFM) são corrigidos de vendas e titularização. No caso das SNF, os empréstimos são também corrigidos de fluxos de caixa nacionais (*notional cash pooling*). As últimas observações referem-se a janeiro de 2026.

A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo (M3) aumentou em janeiro, refletindo uma recuperação das entradas externas na área do euro (gráfico 24). O crescimento do M3 aumentou para 3,3% em janeiro, face a 2,8% em dezembro, mas manteve-se bastante abaixo da sua média de longo prazo de 6,1%. Analisando as componentes, a recuperação do crescimento monetário foi explicada por uma maior preferência por ativos líquidos, especialmente entre os intermediários financeiros não bancários. Tal foi indicado por um aumento da taxa de crescimento homóloga do agregado monetário estreito (M1) – que compreende instrumentos mais líquidos, nomeadamente notas e moedas em circulação e os depósitos *overnight* – de 4,7% em dezembro para 5,3% em janeiro. No que respeita às contrapartidas do M3, a evolução foi principalmente impulsionada por uma recuperação dos fluxos monetários externos líquidos e por um aumento das aquisições de obrigações de dívida pública (de mais curto prazo) por parte dos bancos. Em contraste, o balanço do Eurosistema continuou a pesar sobre o crescimento do M3, dado que os pagamentos de capital dos títulos vencidos nas carteiras do programa de compra de ativos e do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica deixaram de ser reinvestidos.

Gráfico 24

M3, M1 e depósitos *overnight*

(taxas de variação homólogas (%), corrigidas de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a janeiro de 2026.

6 Evolução orçamental

De acordo com as projeções macroeconómicas de março de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, estima-se que o défice orçamental das administrações públicas da área do euro terá permanecido inalterado em 3,1% do PIB em 2025 e deverá aumentar para 3,6% em 2027 e 2028. Após uma ligeira redução da restritividade em 2025, projeta-se que a orientação orçamental da área do euro seja ainda menos restritiva em 2026 e se torne depois ligeiramente mais restritiva em 2027 e 2028. Projeta-se que o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro aumente de 87,5% em 2025 para 89,5% em 2028. É essencial reforçar a economia da área do euro, preservando simultaneamente a solidez das finanças públicas. No atual contexto geopolítico, os governos devem priorizar finanças públicas sustentáveis, investimento estratégico e reformas estruturais favoráveis ao crescimento. Quaisquer respostas orçamentais ao choque sobre os preços dos produtos energéticos provocado pela guerra no Médio Oriente devem ser temporárias, direcionadas e especificamente adaptadas. A atual crise energética sublinha o imperativo de continuar a reduzir a dependência de combustíveis fósseis.

De acordo com as projeções macroeconómicas de março de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, o défice orçamental das administrações públicas da área do euro deverá permanecer inalterado em 3,1% do PIB em 2025, aumentar para 3,6% em 2027 e manter-se nesse nível em 2028 (gráfico 25)¹⁴. Em

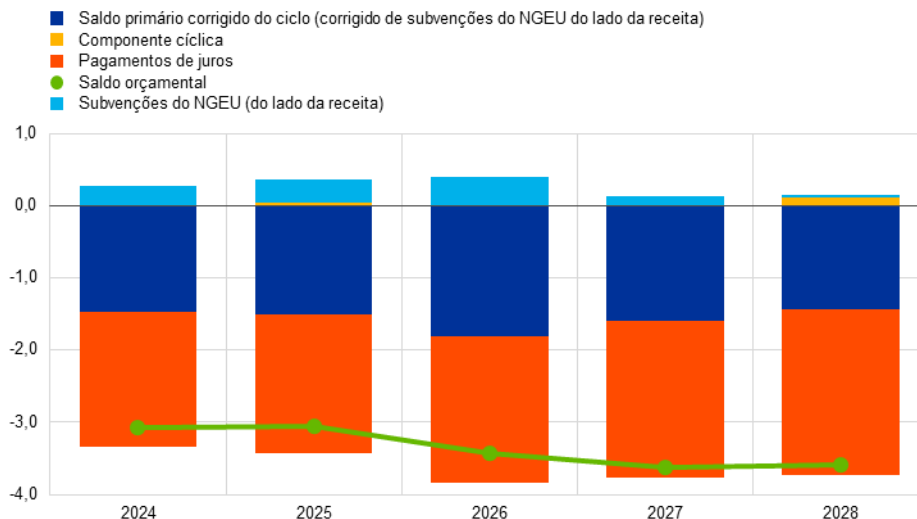
comparação com as projeções de dezembro de 2025 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o saldo orçamental projetado foi revisto em alta para o conjunto do horizonte de projeção. As revisões refletem sobretudo um agravamento do saldo primário corrigido do ciclo, principalmente devido a correções em alta das pensões e de outras despesas, refletindo uma inflação mais elevada em resultado do conflito no Médio Oriente. O aumento do défice reflete sobretudo um rácio crescente de pagamentos de juros em relação ao PIB (de cerca de 0,4 pontos percentuais durante o horizonte de previsão), seguido de uma deterioração do saldo primário corrigido do ciclo, apenas ligeiramente compensada por uma melhoria da componente cíclica no final do horizonte de projeção. O aumento dos pagamentos de juros reflete a transmissão de anteriores aumentos das taxas de juro, que estão a progredir lentamente devido aos prazos residuais longos da dívida soberana por liquidar. Além disso, a cessação do programa “NextGenerationEU” (NGEU) terminará com o fluxo de subvenções financiadas comumente recebidas pelos Estados-Membros da UE, ao passo que alguns dos investimentos relacionados com fundos anteriormente desembolsados ainda ocorrerão.

¹⁴ Ver as [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2026](#).

Gráfico 25

Saldo orçamental e respetivas componentes

(em percentagem do PIB)



Fontes: Cálculos do BCE e Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2026. Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado dos 21 países da área do euro.

Após uma ligeira redução da restritividade em 2025, projeta-se que a orientação orçamental da área do euro seja ainda menos restritiva em 2026 e se torne depois ligeiramente mais restritiva em 2027 e 2028¹⁵. A variação anual estimada do saldo primário corrigido do ciclo, corrigido das subvenções concedidas aos países ao abrigo do NGEU, revela uma ligeira redução da restritividade das políticas orçamentais na área do euro em 2025 (em -0,1 pontos percentuais do PIB). A redução da restritividade projetada em 2026 deve-se principalmente ao maior investimento público e às transferências orçamentais mais altas. O maior investimento reflete sobretudo a elevada despesa em defesa e infraestruturas na Alemanha (assim como em outros países de menor dimensão) e, em menor medida, o investimento financiado pelo NGEU. Em 2027 e 2028, a consolidação em muitos países, incluindo Espanha, França e Itália, e a cessação do financiamento do NGEU são globalmente compensadas pelo estímulo, principalmente na Alemanha.

O rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro encontra-se numa trajetória ascendente de 87,5% em 2025 para 89,5% em 2028 (gráfico 26).

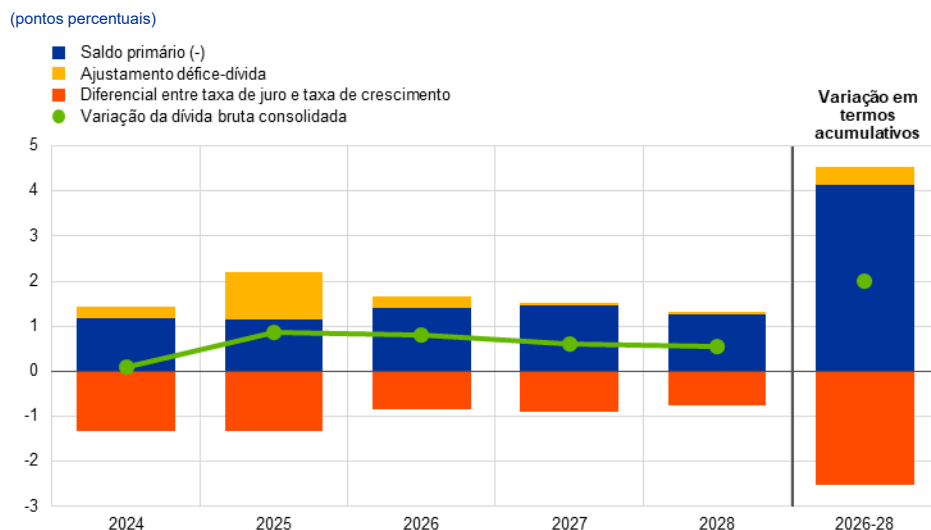
Projeta-se que o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro aumente, visto que os défices primários contínuos e os ajustamentos défice-dívida positivos superam os efeitos favoráveis, embora em diminuição, dos diferenciais entre taxa de juro e taxa de crescimento. Em comparação com as projeções de dezembro, a trajetória da dívida pública foi revista em alta, refletindo défices primários

¹⁵ A orientação orçamental reflete a direção e a magnitude do estímulo das políticas orçamentais à economia para além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. É mensurada aqui como a variação do rácio do saldo primário em relação ao PIB corrigido do ciclo líquido do apoio estatal ao setor financeiro. Como as receitas orçamentais mais elevadas relacionadas com as subvenções ao abrigo do NGEU provenientes do orçamento da UE não têm um impacto contracionista na procura, o saldo primário corrigido do ciclo é ajustado de modo a excluir essas receitas. Para mais pormenores sobre o conceito de orientação orçamental da área do euro, ver o artigo intitulado [The euro area fiscal stance](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

acumulados mais elevados e diferenciais menos favoráveis entre taxa de juro e taxa de crescimento.

Gráfico 26

Fatores impulsionadores da variação do rácio da dívida pública em relação ao PIB da área do euro



Fontes: Cálculos do BCE e *Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2026*.
Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado dos 21 países da área do euro.

É essencial reforçar a economia da área do euro, preservando simultaneamente a solidez das finanças públicas.

No atual contexto geopolítico, os governos devem priorizar finanças públicas sustentáveis, investimento estratégico e reformas estruturais favoráveis ao crescimento. A plena utilização do potencial do Mercado Único permanece crucial. É igualmente vital promover uma maior integração dos mercados de capitais através do cumprimento de um calendário ambicioso para a conclusão da união da poupança e dos investimentos e da união bancária, assim como adotar com celeridade o regulamento relativo à criação do euro digital. Quaisquer respostas orçamentais ao choque sobre os preços dos produtos energéticos provocado pela guerra no Médio Oriente devem ser temporárias, direcionadas e especificamente adaptadas. A atual crise energética sublinha o imperativo de continuar a reduzir a dependência de combustíveis fósseis.

© Banco Central Europeu, 2026

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha
Telefone +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Todos os direitos reservados. A reprodução para fins pedagógicos e não comerciais é permitida, desde que a fonte esteja identificada.

Para obter terminologia específica, por favor consulte o [Glossário do BCE](#) (disponível apenas em língua inglesa).

A data de fecho dos dados incluídos na presente edição foi 18 de março de 2026.

PDF ISSN 2363-3530, QB-01-26-064-PT-N
HTML ISSN 2363-3530, QB-01-26-064-PT-Q