



BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Boletim Económico

Número 4 / 2026



Índice

Evolução económica, financeira e monetária	2
Sumário	2
1 Conjuntura externa	8
2 Atividade económica	15
3 Preços e custos	25
4 Evolução do mercado financeiro	33
5 Condições de financiamento e evolução do crédito	38
6 Evolução orçamental	43

Evolução económica, financeira e monetária

Sumário

O Conselho do BCE está empenhado em definir a política monetária de modo a assegurar que a inflação estabiliza no objetivo de 2% a médio prazo.

Em consonância com este compromisso, na reunião de 11 de junho de 2026, decidiu aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base.

A guerra no Médio Oriente está a gerar pressões inflacionistas e a decisão de aumentar as taxas de juro apresenta-se robusta face a um conjunto de cenários, que mapeiam a forma como o choque poderá evoluir e afetar as perspetivas de médio prazo para a área do euro.

De acordo com as projeções de referência das projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, a inflação global situar-se-á, em média, em 3,0% em 2026, 2,3% em 2027 e 2,0% em 2028. No que respeita à inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, as projeções de referência apontam para uma média de 2,5% em 2026 e 2027 e de 2,2% em 2028. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, os especialistas do Eurosistema reviram em alta as projeções de referência para a inflação em 2026 e 2027, devido à trajetória mais elevada dos preços dos produtos energéticos, a qual deverá, em certa medida, repercutir-se na inflação dos preços dos produtos alimentares, dos bens e dos serviços.

As projeções de referência indicam um crescimento económico de, em média, 0,8% em 2026, 1,2% em 2027 e 1,5% em 2028. Estes valores representam uma revisão em baixa para 2026 e 2027, refletindo um impacto mais pronunciado da guerra nos mercados de matérias-primas, nos rendimentos reais e na confiança.

As perspetivas mantêm-se incertas, com riscos em sentido ascendente para a inflação e em sentido descendente para o crescimento económico. As plenas implicações da guerra para a inflação e o crescimento a médio prazo dependerão da intensidade e da duração do choque sobre os preços dos produtos energéticos, assim como da magnitude dos seus efeitos indiretos e de segunda ordem.

Esta incerteza espelha-se igualmente no vasto leque de resultados para a inflação e o crescimento nos cenários ilustrativos atualizados elaborados por especialistas do Eurosistema, conforme publicado no âmbito das [projeções de junho de 2026](#) no sítio Web do BCE.

Com a decisão de 11 de junho, o Conselho do BCE permanece bem posicionado para lidar com a incerteza provocada pela guerra. Acompanhará de perto a situação e seguirá uma abordagem dependente dos dados e reunião a reunião na definição da orientação apropriada da política monetária. Mais especificamente, 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.

Atividade económica

Com a correção de um fator temporário na Irlanda, a economia da área do euro cresceu no primeiro trimestre de 2026, apoiada pela procura interna e pelas exportações. Todavia, a guerra no Médio Oriente pesa sobre a atividade e resultados de inquéritos apontam para um abrandamento, especialmente nos serviços. Até à data, a indústria transformadora tem resistido. Tal deve-se, em parte, ao facto de as empresas estarem a acumular existências para lidar com pressões sobre as cadeias de abastecimento. Reflete igualmente uma maior despesa em defesa.

O mercado de trabalho permanece resiliente. Tendo registado uma taxa de 6,3% em abril de 2026, o desemprego mantém-se próximo de mínimos históricos. No primeiro trimestre, foram criados postos de trabalho adicionais, ainda que a um ritmo mais lento do que no último trimestre de 2025. A procura de mão de obra continuou a arrefecer. As empresas e as famílias esperam um enfraquecimento do mercado de trabalho.

Numa análise prospetiva, os especialistas do Eurosistema esperam que a procura interna seja mais fraca do que o projetado em março de 2026, visto que a guerra pesa sobre a confiança e os custos mais elevados dos produtos energéticos reduzem os rendimentos reais. Paralelamente, os balanços das famílias apresentam-se, em geral, sólidos e o consumo deverá permanecer o principal fator impulsionador do crescimento. Os custos mais elevados dos produtos energéticos e a menor confiança enfraquecerão o investimento privado no curto prazo, devendo este, porém, ser sustentado pelo investimento das empresas em novas tecnologias digitais. A maior despesa dos governos em defesa e infraestruturas deverá continuar a apoiar o investimento público. Espera-se que estes fatores amortecem um pouco as repercussões da guerra.

O Conselho do BCE salientou a necessidade urgente de reforçar a economia da área do euro, preservando simultaneamente a solidez das finanças públicas. A sustentabilidade orçamental constitui uma âncora vital para a estabilidade económica em geral. As respostas orçamentais ao choque sobre os preços dos produtos energéticos devem ser temporárias, direcionadas e adaptadas, tal como sublinhado pela Comissão Europeia no seu pacote da primavera de 2026 do Semestre Europeu. Reformas destinadas a melhorar o potencial de crescimento da área do euro e acelerar a transição energética de forma a reduzir a dependência de combustíveis fósseis são mais cruciais do que nunca. A conclusão da união da poupança e dos investimentos é essencial para financiar a inovação, apoiar a transição ecológica e a transição digital, bem como melhorar a produtividade.

O euro digital e a moeda do banco central por grosso sob a forma de criptofichas aumentarão a autonomia estratégica, a competitividade e a integração financeira da Europa e fomentarão a inovação nos pagamentos. É, portanto, fundamental 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 crescer mais rapidamente.

Inflação

A inflação subiu de 3,0% em abril para 3,2% em maio de 2026. A inflação dos preços dos produtos energéticos registou um ligeiro aumento para 10,9%, face a 10,8% em abril, enquanto a inflação dos preços dos produtos alimentares desceu de 2,4% para 2,0%. A inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares subiu de 2,2% em abril para 2,5%, visto que a inflação dos preços dos bens aumentou ligeiramente para 0,9% e a inflação dos preços dos serviços passou de 3,0% para 3,5%.

As pressões internas sobre os custos abrandaram no primeiro trimestre de 2026, apoiadas por um crescimento mais lento dos salários e dos lucros. O instrumento de acompanhamento dos salários pelo BCE (o “ECB wage tracker”) e os resultados de inquéritos sobre as expectativas salariais continuam a indicar que o crescimento dos salários deverá abrandar ao longo do ano. Contudo, está a tornar-se mais oneroso para as empresas obter externamente outros fatores de produção, sendo, portanto, de esperar que subam os preços de venda. Além disso, o choque energético já elevou alguns indicadores da inflação subjacente. As expectativas de inflação nos horizontes mais curtos permanecem muito acima dos níveis anteriores à eclosão da guerra no Médio Oriente. Ao mesmo tempo, a maioria das medidas das expectativas de inflação a mais longo prazo situa-se em torno de 2%, apoiando a estabilização da inflação em redor do objetivo de médio prazo.

O aumento dos preços dos produtos energéticos continuará a fazer subir a inflação durante o verão e mantê-la-á bastante acima do objetivo ainda no primeiro semestre de 2027. Terá igualmente um impacto na inflação dos preços dos produtos alimentares, dos bens e dos serviços. A inflação deverá regressar ao objetivo no segundo semestre de 2027, apoiada por uma descida dos preços dos produtos energéticos e por aumentos mais lentos de outros preços. Não obstante, a guerra no Médio Oriente permanece uma importante fonte de incerteza. Quanto mais tempo os preços dos produtos energéticos se mantiverem elevados, mais provável será que impulsionem a inflação em geral por via de efeitos indiretos e de segunda ordem. Por conseguinte, o Conselho do BCE acompanhará de perto a dimensão e persistência do aumento dos preços dos produtos energéticos, bem como a sua repercussão na fixação de preços e salários, nas expectativas de inflação e na dinâmica económica geral.

Avaliação dos riscos

Os riscos para as perspetivas de crescimento apresentam-se em sentido descendente, devido sobretudo à guerra no Médio Oriente, que contribuiu para o enquadramento mundial volátil em termos de políticas. Uma perturbação prolongada do abastecimento energético poderia aumentar mais os preços dos produtos energéticos e durante mais tempo do que o atualmente esperado. Estes fatores resultariam numa maior erosão dos rendimentos reais, tornando as empresas e as famílias mais relutantes em investir e gastar. Os entraves ao crescimento intensificar-se-iam se o bloqueio de importantes rotas de transporte marítimo provocasse uma grave escassez de oferta de produtos essenciais, forçando as empresas da área do euro a reduzir a produção. Uma deterioração do sentimento nos mercados financeiros mundiais ou um aumento da restritividade na oferta de crédito poderiam travar a procura. Novas fricções no comércio internacional também poderiam perturbar ainda mais as cadeias de abastecimento 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 poderia revelar-se mais elevado, se a economia e os mercados energéticos se adaptassem mais rapidamente do que o esperado às perturbações causadas pela guerra no Médio Oriente ou se a guerra fosse resolvida com prontidão e de forma sustentável. 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 poderão aumentar o crescimento mais do que o previsto. Uma integração mais profunda do mercado único também poderia impulsionar o crescimento além das expectativas atuais.

Os riscos para as perspetivas de inflação apresentam-se em sentido ascendente. Se os preços dos produtos energéticos aumentassem mais e durante mais tempo do que o presentemente esperado, a inflação da área do euro continuaria a subir. Essa subida poderia agravar-se e tornar-se mais persistente, caso o aumento dos preços dos produtos energéticos se repercutisse mais do que o esperado em outros preços e nos salários, caso as expectativas de inflação a mais longo prazo aumentassem em resposta a esta situação ou caso as cadeias de abastecimento mundiais fossem perturbadas de forma mais generalizada. A continuação das tensões comerciais também poderia provocar cadeias de oferta mundiais mais fragmentadas, limitar a oferta de matérias-primas críticas e agravar as restrições em termos de capacidade produtiva da economia da área do euro. Fenómenos meteorológicos extremos e, mais em geral, as atuais crises relacionadas com o clima e a natureza poderiam elevar os preços dos produtos alimentares mais do que o esperado. Em contraste, a inflação poderia revelar-se um pouco inferior, se os efeitos económicos da guerra no Médio Oriente fossem mais breves do que as presentes expectativas ou se os efeitos indiretos ou de segunda ordem fossem menos pronunciados do que o previsto. Mercados financeiros mais voláteis e avessos ao risco poderiam pesar sobre a procura e, por conseguinte, também fazer baixar a inflação.

Condições monetárias e financeiras

As condições financeiras mantêm-se globalmente inalteradas desde a reunião do Conselho do BCE em 30 de abril de 2026, mas continuam a ser mais restritivas do que antes da guerra. O custo da emissão de dívida baseada no mercado subiu de 3,9% em março para 4,0% em abril. As taxas dos empréstimos às empresas permaneceram em 3,6% em abril e as taxas do crédito à habitação em 3,4%.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às empresas subiu para 3,4% em abril, face a 3,2% em março, ao passo que a taxa de crescimento da emissão de obrigações de empresas aumentou para 4,6%. Em abril, o crédito à habitação registou novamente um crescimento de 3,0%.

Em conformidade com a sua estratégia de política monetária, o Conselho do BCE procedeu a uma análise exaustiva das ligações entre a política monetária e a estabilidade financeira. Os bancos da área do euro apresentam-se resilientes, apoiados por rácios de capital e de liquidez fortes, por uma qualidade dos ativos sólida e por uma rentabilidade robusta. No entanto, uma descida acentuada e súbita dos preços dos ativos, potencialmente amplificada pelo setor financeiro não bancário e por uma deterioração da qualidade dos ativos – em particular, nos setores mais sensíveis ao comércio e aos produtos energéticos – acarretaria riscos para a estabilidade financeira. Quanto mais tempo durarem os atuais conflitos geopolíticos, mais aumentam esses riscos. A política macroprudencial continua a ser a primeira linha de defesa contra a acumulação de vulnerabilidades financeiras, reforçando a resiliência e preservando a margem macroprudencial.

Decisões de política monetária

Na reunião de 11 de junho de 2026, o Conselho do BCE decidiu aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base. Nessa conformidade, as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez foram aumentadas para, respetivamente, 2,25%, 2,40% e 2,65%, com efeitos a partir de 17 de junho de 2026.

As carteiras 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 vincendos.

Conclusão

O Conselho do BCE está empenhado em definir a política monetária de modo a assegurar que a inflação estabiliza no objetivo de 2% a médio prazo. Seguirá uma abordagem dependente dos dados e reunião a reunião na definição da orientação

apropriada da política monetária. 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.

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

Conjuntura externa

A atividade económica mundial manteve-se resiliente no início de 2026, mas a guerra prolongada no Médio Oriente está a atenuar as perspetivas devido a preços mais elevados dos produtos energéticos, condições financeiras mais restritivas e incerteza acrescida. No início do ano, a atividade económica e o comércio mundiais foram apoiados pela forte produção na indústria transformadora e pelo investimento relacionado com a inteligência artificial (IA). Além disso, esta atividade foi apoiada pela constituição de reservas por motivos de precaução de bens sensíveis aos produtos energéticos, o que foi particularmente visível nos Estados Unidos, China e outras economias emergentes da Ásia. A repercussão direta do impacto da guerra no Médio Oriente no comércio de produtos não energéticos e no transporte marítimo tem sido limitada até à data, mas as pressões do lado da oferta intensificaram-se para o petróleo, os combustíveis refinados e outros bens sensíveis aos produtos energéticos. Ao mesmo tempo, a inflação mundial aumentou, dado que os custos mais elevados dos produtos energéticos começaram a repercutir-se em pressões mais amplas sobre os preços. Por conseguinte, as projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema apontam para um crescimento mundial mais fraco em 2026 do que no anterior exercício de projeção, a par de uma inflação mundial mais elevada tanto em 2026 como em 2027.

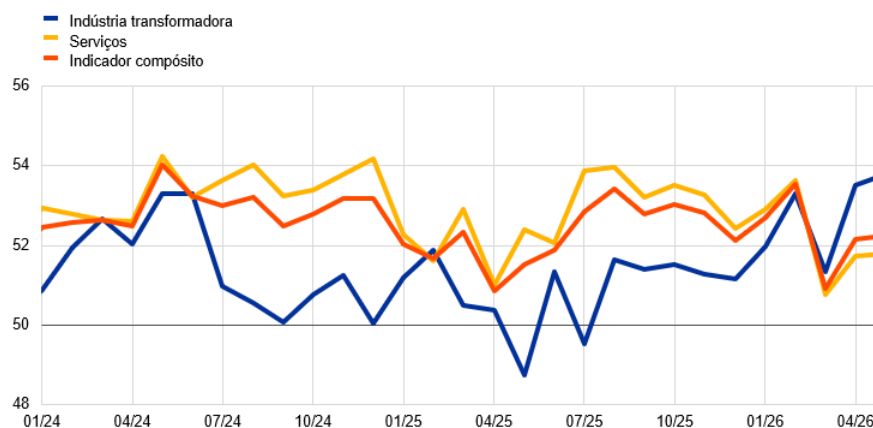
A atividade económica mundial manteve-se resiliente no início de 2026, apoiada pela produção na indústria transformadora e pela constituição de reservas por motivos de precaução de bens sensíveis aos produtos energéticos. Os dados das contas nacionais que têm vindo a ser disponibilizados sugerem que o produto económico mundial registou uma expansão de 0,7% em termos trimestrais em cadeia no primeiro trimestre de 2026, face a 0,8% no quarto trimestre de 2025. Os indicadores de inquéritos apontam para a continuação da resiliência no início do segundo trimestre de 2026, com o Índice de Gestores de Compras (IGC) mundial compósito do produto a recuperar em abril e maio de 2026, após uma descida acentuada em março (gráfico 1, painel a). Esta recuperação foi impulsionada sobretudo pelo setor da indústria transformadora, enquanto a recuperação no setor dos serviços foi mais moderada. Referências a “frontloading” (“abastecimento prévio”), “safety stocks” (“existências por precaução”) e termos relacionados utilizados em teleconferências de apresentação de resultados dos setores energéticos e com utilização intensiva de produtos energéticos aumentaram substancialmente, o que sugere que as empresas têm vindo a constituir reservas em resposta à maior incerteza associada à guerra no Médio Oriente e às potenciais perturbações no aprovisionamento (gráfico 1, painel b). De acordo com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, o forte crescimento no primeiro trimestre de 2026 e os fatores temporários que apoiam a atividade económica a nível mundial atenuam parcialmente os efeitos adversos da guerra no Médio Oriente no curto prazo, mas não deverão evitar um abrandamento generalizado desta atividade em 2026.

Gráfico 1

IGC mundial do produto (excluindo a área do euro) e referências em teleconferências de apresentação de resultados de empresas internacionais

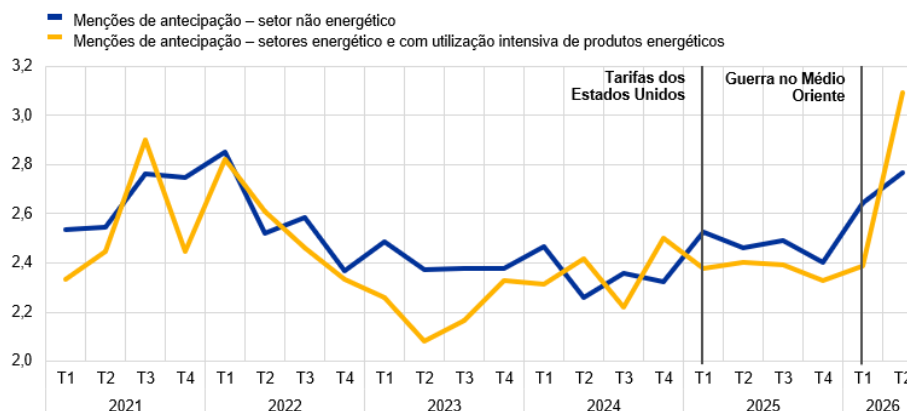
a) IGC

(Índices de difusão)



b) Teleconferências de apresentação de resultados de empresas

(número de frases por teleconferência de apresentação de resultados)



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

Notas: No painel a), a linha horizontal de 50 pontos de índice refere-se ao limiar neutro que divide a expansão da contração. No painel b), as teleconferências de apresentação de resultados referem-se ao número médio de vezes que as empresas a nível mundial mencionam "abastecimento prévio" e termos relacionados durante as respetivas teleconferências de apresentação de resultados. Os setores energéticos e com utilização intensiva de produtos energéticos incluem combustíveis fósseis, energias renováveis, urânio, produtos químicos, transportes, venda a retalho de produtos alimentares e medicamentos e recursos aplicados. As tarifas dos Estados Unidos referem-se à primeira implementação significativa de medidas tarifárias introduzida no segundo mandato do presidente Trump. A guerra no Médio Oriente refere-se ao início do conflito. As últimas observações referem-se a maio de 2026 para o painel a) e a 15 de maio de 2026 para o painel b).

As perspetivas de crescimento económico mundial enfraqueceram, uma vez que o conflito no Médio Oriente pesa sobre os preços dos produtos energéticos e as condições financeiras, amplificando, assim, a incerteza.

As perturbações no estreito de Ormuz e a ausência de um acordo de paz definitivo continuaram a exercer uma pressão em sentido ascendente sobre os preços dos produtos energéticos, em especial sobre os preços do petróleo. Embora o

investimento robusto relacionado com a IA, fluxos comerciais resilientes e as medidas de apoio a nível de políticas proporcionem algum alívio, espera-se que os custos mais elevados dos produtos energéticos e as condições financeiras mais restritivas afetem cada vez mais a procura privada no futuro. Projeta-se que o crescimento do PIB real mundial excluindo a área do euro diminua de 3,6% em 2025 para 3,0% em 2026, recuperando depois de forma gradual para 3,2% em 2027 e 3,3% em 2028¹.

Os preços das matérias-primas permanecem altamente voláteis, continuando os mercados de produtos energéticos a ser moldados pelo bloqueio do estreito de Ormuz e com a mudança de expectativas quanto a um potencial acordo de paz definitivo. Os preços do petróleo desceram 15% para USD 94 por barril ao longo do período em análise (19 de março a 10 de junho de 2026), permanecendo, no entanto, 32% acima dos níveis anteriores à guerra. Esta descida inicial seguiu-se ao anúncio de um cessar-fogo entre os Estados Unidos e o Irão em abril e o subsequente enfraquecimento dos preços do petróleo refletiu expectativas renovadas de que um cessar-fogo prolongado pudesse abrir caminho a um acordo de paz mais lato entre os dois países. No entanto, os preços do petróleo mantiveram-se altamente voláteis ao longo do período em análise, uma vez que as exportações de produtos energéticos através do estreito de Ormuz continuaram a enfrentar perturbações graves. Restrições persistentes ao trânsito pelo estreito de Ormuz aumentam mecanicamente a restritividade das condições de aprovisionamento energético a nível mundial, exercendo, assim, pressões sustentadas em sentido ascendente sobre os preços dos produtos energéticos. Os preços do gás na Europa também registaram uma queda acentuada, diminuindo 21%. Tal como nos mercados petrolíferos, as expectativas de um cessar-fogo prolongado foram os principais impulsionadores da descida dos preços do gás ao longo do período em análise. Além disso, as importações moderadas de gás natural liquefeito (GNL) para a Ásia ajudaram a conter as pressões em sentido ascendente sobre os preços do gás em março e abril de 2026, refletindo condições meteorológicas mais amenas e uma maior substituição do gás pelo carvão na China. No entanto, a situação continua a ser altamente volátil e incerta, uma vez que os fluxos de GNL também continuam a sofrer perturbações². Os preços dos produtos alimentares mantiveram-se, em geral, estáveis, dado que os preços mais baixos do café – apoiados pela forte produção no Brasil – foram amplamente compensados pelos preços mais elevados do cacau num contexto de preocupações com uma época de El Niño potencialmente forte na parte final do ano. Os preços dos metais aumentaram 13%, impulsionados pelas perturbações na oferta de alumínio no Médio Oriente e pelas expectativas de uma menor produção de cobre no Chile.

¹ Para mais pormenores, ver a caixa 1 das [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2026](#).

² Note-se que a presente secção discute as variações dos preços à vista entre março e junho de 2026. Estas podem diferir das alterações em termos de pressupostos técnicos entre os exercícios de projeção de março e junho de 2026, devido a diferenças nas datas de fecho dos mercados, bem como à utilização da média dos preços à vista e dos futuros do petróleo ao longo de vários dias úteis durante o processo de produção das projeções.

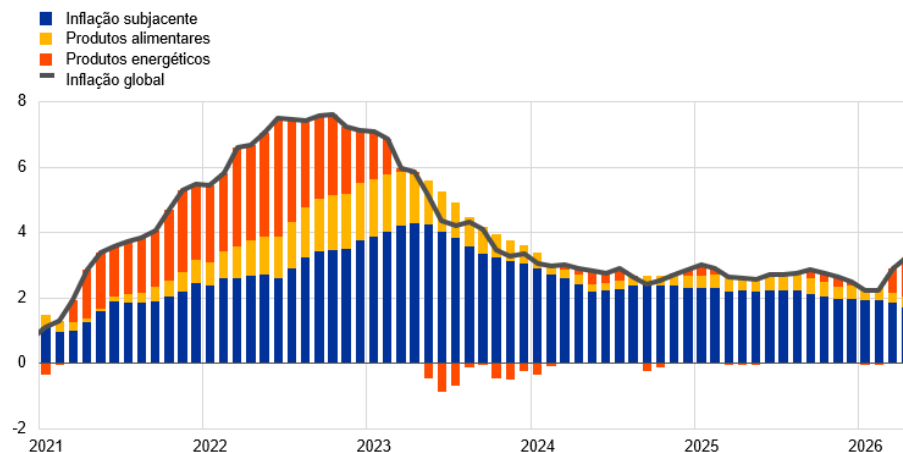
As pressões sobre a oferta aumentaram, mas os dados atuais apontam para uma escassez concentrada de fatores de produção específicos e não para perturbações generalizadas em termos logísticos a nível mundial. Os prazos de entrega dos fornecedores no IGC alargaram-se em abril, em particular na área do euro e no Reino Unido, tendo as empresas reportado um agravamento da escassez de petróleo, de polímeros e de produtos químicos. Embora esta escassez permaneça acima dos níveis normais, a evidência ainda não aponta para perturbações generalizadas em termos logísticos a nível mundial. Em geral, o frete marítimo em contentores fora do estreito de Ormuz não tem sido afetado. A este respeito, a situação atual assemelha-se mais a um choque isolado sobre a oferta de fatores de produção do que às perturbações mais generalizadas em termos logísticos observadas em 2021 e 2022. No entanto, a escassez física poderá intensificar-se se o encerramento do estreito de Ormuz persistir, especialmente no caso do petróleo, dos combustíveis refinados e de outros fatores de produção com utilização intensiva de energia. Esta evolução continua a representar um significativo risco em baixa para a atividade económica e um risco em alta para a inflação a nível mundial.

A inflação mundial aumentou em abril e as pressões acumuladas sobre os preços intensificaram-se, desde então, com o início da propagação do choque energético. A inflação global mundial nos países membros da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos (OCDE) excluindo a Turquia aumentou de 3,3% em março de 2026 para 3,5% em abril, refletindo sobretudo a inflação mais elevada dos preços dos produtos energéticos (gráfico 2)³. Espera-se que o choque energético também impulsione a inflação subjacente através de custos de produção mais elevados. Os preços dos fatores de produção da indústria transformadora do IGC mundial aumentaram em abril, o que sugere que uma percentagem mais ampla de empresas reportou um aumento dos custos dos fatores de produção, enquanto os indicadores dos preços dos fatores de produção dos serviços aumentaram de forma mais moderada. Dado que os indicadores do IGC medem a percentagem de inquiridos que reportaram aumentos de preços e não a magnitude das variações dos preços, estes dados apontam para pressões acumuladas mais amplas sobre os preços. Projeta-se que a inflação mundial excluindo a área do euro aumente para 3,5% em 2026, antes de desacelerar para 3,0% em 2027 e 2,5% em 2028.

³ As projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema para a inflação global medida pelo IPC incluem um conjunto mais alargado de países, nomeadamente as principais economias emergentes, como a China, Índia, Brasil e Rússia, não tomadas em conta na inflação medida pelo IPC da OCDE.

Gráfico 2 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 Índice de preços no consumidor (IPC) da OCDE. As últimas observações referem-se a abril de 2026.

O crescimento das importações mundiais surpreendeu em alta no primeiro trimestre, mas o dinamismo deverá enfraquecer à medida que os efeitos da constituição de reservas se desvanecem. Os dados das contas nacionais apontam para um crescimento robusto no primeiro trimestre de 2026, apoiado pelo dinamismo das importações nos Estados Unidos, China, Coreia do Sul e outras economias asiáticas avançadas. Este forte crescimento das importações refletiu uma atividade económica resiliente, o comércio relacionado com a IA e a constituição de reservas por motivos de precaução de bens sensíveis aos produtos energéticos, projetando-se que a constituição de reservas diminua ao longo dos próximos trimestres. No entanto, espera-se que o dinamismo das importações mundiais enfraqueça no segundo trimestre, uma vez que a guerra no Médio Oriente pesa sobre as economias com utilização intensiva de produtos energéticos através de custos mais elevados dos produtos energéticos, de frete e seguro. Projeta-se que o crescimento das importações mundiais excluindo a área do euro diminua para 4,2% em 2026, antes de desacelerar novamente em 2027 e 2028, o que reflete dados que têm vindo a ser disponibilizados mais fortes e uma dinâmica do comércio subjacente mais resiliente, apoiados por um comércio mais robusto de fatores de produção relacionados com a IA e a tecnologia.

Nos Estados Unidos, o crescimento do PIB real recuperou no primeiro trimestre de 2026, mas o dinamismo subjacente da procura privada enfraqueceu. O crescimento do PIB recuperou para 0,4% em termos trimestrais em cadeia, face a 0,1% no quarto trimestre de 2025, à medida que a atividade económica recuperava após o encerramento da administração federal. Esta recuperação foi apoiada pelo consumo público e pelo investimento, enquanto o consumo privado abrandou. O investimento fixo privado manteve-se robusto, impulsionado pelas despesas relacionadas com a IA em equipamento informático e

software, embora o contributo líquido da atividade relacionada com a IA para o crescimento do PIB permaneça modesto, dado o seu elevado conteúdo importado. Numa análise prospetiva, o crescimento nos Estados Unidos deverá manter-se globalmente em linha com o potencial. É provável que os preços mais elevados do petróleo e as condições financeiras mais restritivas pesem sobre o consumo privado, embora se espere que tal seja compensado pelo forte investimento relacionado com a IA.

A inflação nos Estados Unidos acelerou em abril com a generalização do impacto dos preços mais elevados do petróleo, apesar de um abrandamento da transmissão das tarifas. A inflação medida pelo índice de preços no consumidor (IPC) aumentou de 3,3% em março de 2026 para 3,8% em abril, tendo a inflação dos preços dos produtos energéticos aumentado acentuadamente para 17,9%, face a 12,5% em março. Os preços a retalho da gasolina continuaram a subir em maio para níveis observados pela última vez em meados de 2022, o que sugere novas pressões em sentido ascendente sobre a inflação dos preços dos produtos energéticos no curto prazo. As pressões sobre os preços também pareceram estar a generalizar-se, impulsionadas pelos preços mais elevados do transporte de mercadorias e das tarifas aéreas de passageiros. A inflação dos preços dos produtos não energéticos e a inflação subjacente medidas pelo IPC também aumentaram ligeiramente. Observa-se este aumento apesar de um abrandamento da transmissão das tarifas, com a inflação dos preços dos bens de consumo excluindo produtos alimentares, produtos energéticos e automóveis e camiões usados a parecer ter atingido um pico em março de 2026. Os preços mais elevados do petróleo também elevaram as expectativas de inflação dos consumidores. Os inquéritos do IGC indicam um aumento das pressões sobre os preços, nomeadamente na indústria transformadora. Projeta-se que a inflação das despesas de consumo pessoal continue a aumentar até ao primeiro trimestre de 2027 e apenas regresse ao objetivo de 2% estabelecido pelo Sistema de Reserva Federal em 2028.

Na China, o dinamismo económico enfraqueceu no início do segundo trimestre de 2026, após um primeiro trimestre forte. O crescimento do PIB real expandiu-se 1,3% em termos trimestrais em cadeia no primeiro trimestre de 2026, apoiado por exportações resilientes e por medidas de política úteis. Contudo, os dados de abril apontavam para um abrandamento generalizado. Tal reflete o enfraquecimento das vendas a retalho e do investimento, enquanto a taxa de crescimento da produção industrial abrandou para 4,1% em termos homólogos – o ritmo mais fraco desde meados de 2023 – uma vez que os preços mais elevados do petróleo pesaram sobre a atividade nas indústrias com utilização intensiva de energia. O setor imobiliário continuou a ser um entrave, com persistentes descidas dos preços da habitação e indicadores imobiliários mais alargados moderados. As exportações continuaram a apoiar a atividade económica, sustentadas pelo comércio relacionado com a IA, como os semicondutores e a fixação de preços competitivos, enquanto a procura interna permaneceu fraca. As pressões inflacionistas decorrentes do choque energético têm sido, até à data, mais visíveis nos preços no produtor do que nos preços no consumidor. A inflação global medida pelo IPC aumentou modestamente para 1,2% em termos homólogos em abril,

enquanto a inflação dos preços no produtor acelerou consideravelmente para 2,8%. Tal sugere que os custos mais elevados dos produtos energéticos pesam mais diretamente sobre os setores da indústria e com utilização intensiva de energia do que sobre as famílias. De um modo geral, espera-se que a atividade económica abrande gradualmente, dado que as exportações resilientes compensam apenas parcialmente a fraca procura interna e o ajustamento em curso no setor imobiliário.

No Reino Unido, a atividade económica recuperou acentuadamente no primeiro trimestre de 2026, mas espera-se que esta recuperação se revele temporária. O crescimento do PIB acelerou para 0,6% em termos trimestrais em cadeia, apoiado pelo consumo privado e público, enquanto o investimento diminuiu e as exportações líquidas atenuaram o crescimento. Os indicadores de curto prazo que têm vindo a ser disponibilizados apontam para um menor dinamismo no início do segundo trimestre, uma vez que os preços mais elevados dos produtos energéticos e a incerteza afetaram a confiança. A inflação global caiu em abril, refletindo principalmente a menor inflação dos preços dos serviços, mas espera-se que volte a aumentar à medida que os custos mais elevados dos produtos energéticos se repercutem nas faturas das famílias quando o limite máximo dos preços dos produtos energéticos for redefinido. Em termos globais, o dinamismo do crescimento deverá moderar-se após a recuperação registada no primeiro trimestre, sendo provável que surjam novas pressões inflacionistas nos próximos meses.

2 Atividade económica

A economia da área do euro (excluindo dados irlandeses voláteis) cresceu moderadamente no primeiro trimestre de 2026, apoiada pela procura interna e pelas exportações. O mercado de trabalho mantém-se resiliente, com a criação de postos de trabalho adicionais no primeiro trimestre, embora a um ritmo mais lento do que no quarto trimestre de 2025. Com a eclosão da guerra no Médio Oriente, os indicadores de curto prazo para a atividade têm vindo a diminuir desde março, apontando para um enfraquecimento das despesas de consumo, a deterioração do sentimento e o prolongamento dos prazos de entrega dos fornecedores. No seu conjunto, estes desenvolvimentos sugerem que a guerra no Médio Oriente está a afetar tanto a atividade atual como a esperada. Grande parte da deterioração do sentimento global está a ser impulsionada pelas famílias e pelo setor dos serviços. No médio prazo, a procura interna deverá ser sustentada por uma recuperação do rendimento real, fomentada pela queda dos preços dos produtos energéticos, por um mercado de trabalho resiliente e pelo aumento da despesa pública em infraestruturas e defesa. Prevê-se que estes fatores sejam complementados por um aumento do investimento relacionado com a IA e a transição energética.

Estas perspetivas encontram-se, em geral, refletidas nas projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, segundo as quais o crescimento médio anual do PIB real se situará em 0,8% em 2026, 1,2% em 2027 e 1,5% em 2028. Tal implica uma ligeira revisão em baixa para 2026 e 2027, refletindo um impacto mais pronunciado da guerra nos mercados de matérias-primas, nos rendimentos reais e na confiança do que o anteriormente esperado. 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 quanto ao impacto da guerra, que dependerá fortemente da sua duração e intensidade, as projeções de referência são acompanhadas de cenários alternativos ilustrativos atualizados, publicados juntamente com as projeções no sítio do BCE⁴.

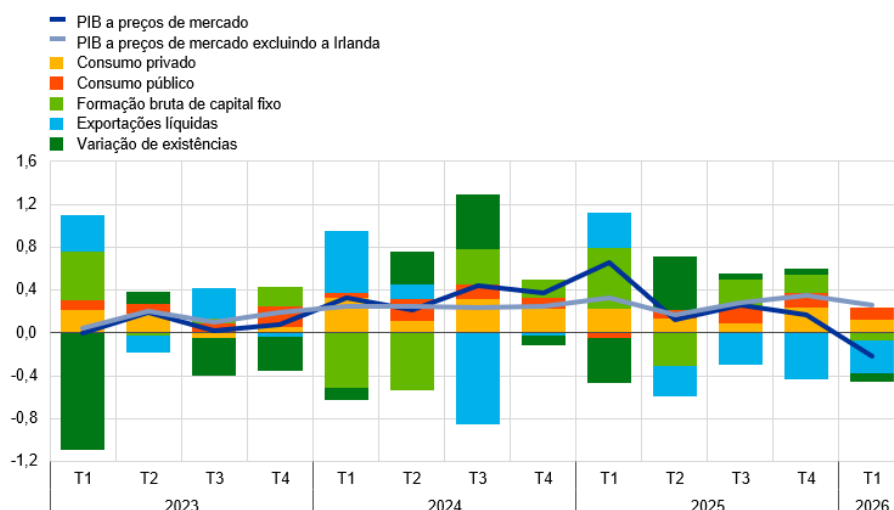
A economia da área do euro (excluindo dados irlandeses voláteis) cresceu moderadamente no primeiro trimestre de 2026. De acordo com a estimativa mais recente do Eurostat, o PIB real da área do euro diminuiu 0,2%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2026, após uma expansão de 0,2% no quarto trimestre de 2025. No entanto, excluindo a Irlanda, o PIB real aumentou 0,3%, ligeiramente abaixo dos 0,4% registados no quarto trimestre de 2025. A dinâmica das componentes da procura interna registou um abrandamento no primeiro trimestre (gráfico 3). O crescimento do consumo privado e público enfraqueceu e o investimento registou uma contração. Ao mesmo tempo, a variação de existências diminuiu ligeiramente, dando um contributo negativo para o crescimento do PIB. Embora o comércio líquido tenha sido negativo nos valores globais, tornou-se positivo quando se excluem fluxos comerciais irlandeses voláteis. A produção no primeiro trimestre foi em grande parte impulsionada pelos serviços, novamente suportados pelo setor dos serviços de informação e comunicação.

⁴ Ver as [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2026](#).

O dinamismo no setor da construção diminuiu em resultado de condições meteorológicas adversas em algumas partes da Europa, causando uma contração na atividade de construção após quatro trimestres de crescimento. A evolução no setor da indústria transformadora variou significativamente em toda a área do euro e foi fortemente afetada pela volatilidade em alguns países, em particular uma queda de 35% reportada pela Irlanda. Embora o setor ainda enfrente fatores adversos decorrentes de tarifas mais elevadas e da incerteza geopolítica, está, ao mesmo tempo, a ser apoiado pela produção relacionada com a indústria da defesa. Não obstante as diferenças assinaláveis entre países, a maioria dos Estados-Membros registou um crescimento positivo do PIB no primeiro trimestre de 2026.

Gráfico 3
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 primeiro trimestre de 2026.

Os indicadores de curto prazo desceram desde março, apontando claramente para o impacto adverso da guerra no Médio Oriente sobre a atividade económica. O Índice de Gestores de Compras (IGC) compósito provisório do produto da área do euro voltou a diminuir em maio, permanecendo assim em níveis contracionistas durante dois meses consecutivos. A queda acumulada de 51,9 para 48,6, registada entre fevereiro e maio de 2026, realça o impacto adverso da guerra no Médio Oriente sobre a perceção quanto à produção. Embora esta descida tenha sido impulsionada tanto pela indústria transformadora como pelos serviços, a queda acumulada no setor dos serviços foi significativamente mais acentuada, tendo o índice da atividade empresarial no setor dos serviços atingido níveis não observados desde o início de 2021 (gráfico 4). Os inquéritos da Comissão Europeia às empresas e aos consumidores apresentam um cenário semelhante, sendo que a maior parte da deterioração do sentimento global advém das famílias e do setor dos serviços. Os dados do IGC mostram igualmente que os resultados de inquéritos mais prospetivos relativos a novas encomendas se deterioraram em paralelo com o

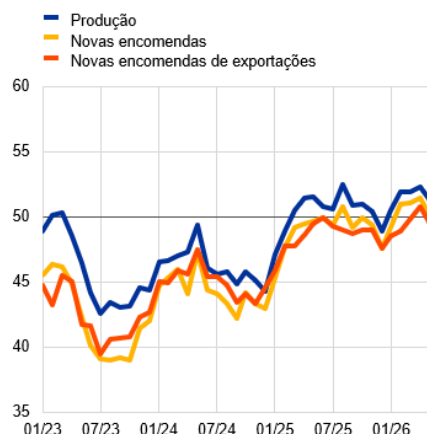
produto, enquanto os prazos de entrega dos fornecedores se alargaram ainda mais, com os atrasos por parte dos fornecedores a atingir o pior nível desde junho de 2022.

Gráfico 4

Indicadores do IGC transversais a setores da economia

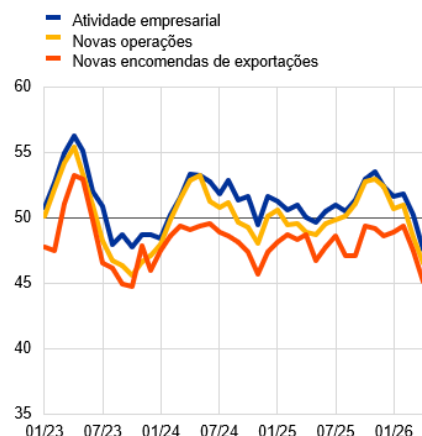
a) Indústria transformadora

(Índices de difusão)



b) Serviços

(Índices de difusão)



Fonte: S&P Global Market Intelligence.

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

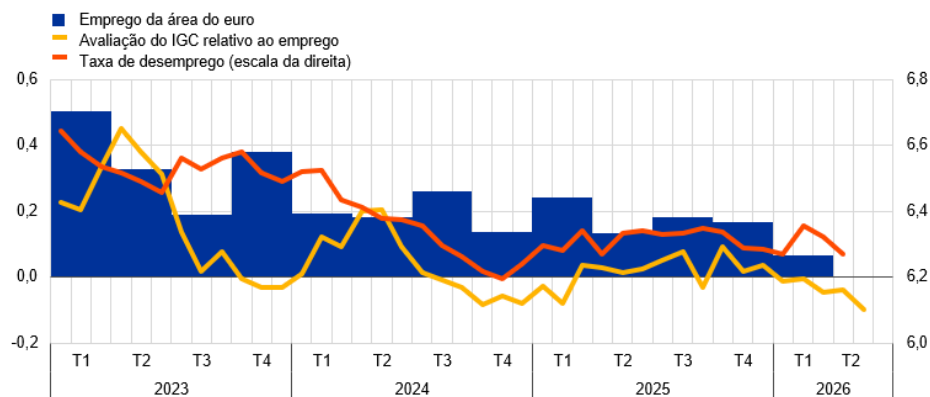
A taxa de desemprego permanece baixa, mas a criação de emprego abrandou e a procura de mão de obra continua a atenuar-se.

A taxa de desemprego situou-se em 6,3% em março e abril, tendo permanecido globalmente estável neste nível desde meados de 2024 (gráfico 5). Embora o total de horas trabalhadas tenha diminuído 0,2%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2026, o emprego continuou a crescer, apoiado por uma população ativa em expansão. Deste modo, a média de horas trabalhadas por empregado diminuiu. No entanto, o ritmo de criação de emprego moderou-se novamente, situando-se em 0,1%, em termos trimestrais em cadeia, e 0,5%, em termos homólogos, no início de 2026, após aumentos de 0,7% em 2025, 0,8% em 2024 e 1,4% em 2023. A moderação gradual do crescimento do emprego reflete, em parte, a continuação do abrandamento da procura de trabalho. A taxa de postos de trabalho por preencher tem registado uma tendência descendente desde o segundo semestre de 2022. Após um ligeiro aumento no final de 2025, impulsionado pela evolução no setor da construção, voltou a cair para 2,2% no primeiro trimestre de 2026. As tendências setoriais divergiram ao longo do último ano, tendo os postos de trabalho por preencher no setor da construção aumentado, enquanto os postos de trabalho por preencher nos serviços mercantis e na indústria continuaram a diminuir.

Gráfico 5

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: 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 os dados trimestrais. O IGC é expresso num desvio face a 50 e posteriormente dividido por 10 para determinar o crescimento trimestral em cadeia do emprego. As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2026 para o emprego da área do euro, a maio de 2026 para a avaliação do IGC relativo ao emprego e a abril de 2026 para a taxa de desemprego.

Os indicadores de curto prazo do mercado de trabalho sugerem um dinamismo fraco do emprego no segundo trimestre de 2026. O índice mensal do IGC compósito do emprego caiu para um valor inferior ao limiar neutro de 50 no início do ano. Continuou a descer para 49,0 em maio, face a 49,6 em abril, sugerindo uma taxa de emprego praticamente inalterada no segundo trimestre do ano. O índice situa-se agora no seu nível mais baixo desde novembro de 2020. O IGC para o emprego no setor dos serviços caiu para níveis contracionistas em maio de 2026, atingindo 49,4, enquanto o IGC para o emprego na indústria transformadora se deteriorou ainda mais, para 47,8. Além disso, os anúncios de reestruturação de empresas comunicados pelos meios de comunicação social sugerem uma dinâmica moderada do emprego no segundo trimestre de 2026, em particular no setor da indústria transformadora (ver a [caixa 5](#)).

O consumo privado moderou-se no primeiro trimestre de 2026, sendo provável que este dinamismo continue a enfraquecer no curto prazo. O consumo privado registou uma expansão de 0,2% em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre do ano, após um crescimento mais forte de 0,4% no trimestre anterior (gráfico 6, painel a). A despesa interna foi impulsionada sobretudo pelos serviços, que foram apoiados pelo turismo, sendo parcialmente compensados pelos bens, que foram travados pela despesa em bens não duradouros. No que respeita ao segundo trimestre, os indicadores de elevada frequência apontam para um abrandamento acentuado do dinamismo do consumo, à medida que o impacto económico da guerra no Médio Oriente se faz sentir gradualmente (ver a [caixa 4](#)). As vendas a retalho diminuíram 0,4%, em termos mensais em cadeia, em abril, situando-se um nível abaixo da sua média no primeiro trimestre (gráfico 6, painel b). O indicador da Comissão Europeia relativo à confiança dos consumidores caiu acentuadamente em abril e maio, em média, principalmente devido às expectativas

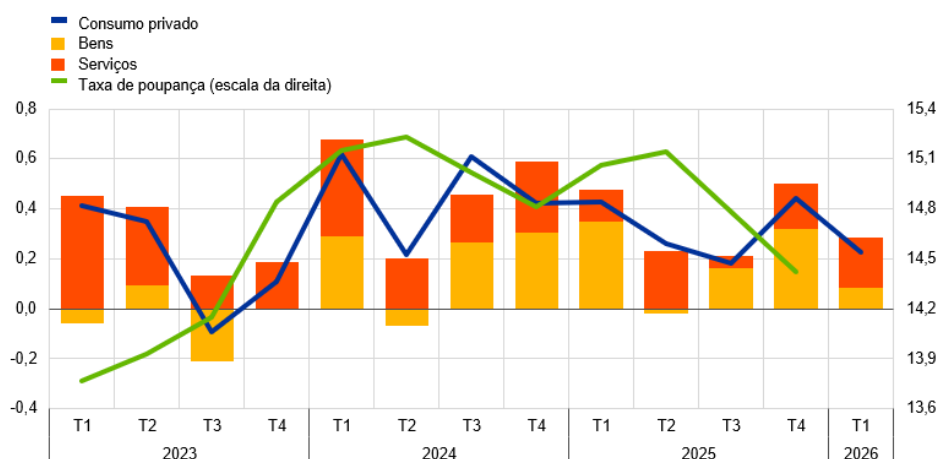
das famílias quanto a compras individuais importantes e às perspetivas económicas gerais. Com base nos inquéritos às empresas da Comissão Europeia em todos os setores, as expectativas dos consumidores para a atividade também caíram acentuadamente em abril e maio, impulsionadas pelo comércio a retalho, pelos serviços de alojamento e restauração, bem como pelos serviços de viagens. Estes sinais foram confirmados pelo inquérito sobre as expectativas dos consumidores, que indicou que a confiança dos consumidores caiu a pique e que as despesas com férias e artigos de luxo perderam dinamismo em abril, uma vez que as famílias com rendimentos mais elevados atrasaram os seus gastos discricionários. Em termos prospetivos, é provável que a subida acentuada dos preços dos produtos energéticos e a incerteza desencadeadas pela guerra no Médio Oriente tenham um impacto adverso no consumo privado. Estes efeitos negativos sobre o consumo podem ser atenuados por balanços robustos, que recuperaram, em grande medida, as perdas de riqueza líquida real incorridas após a subida acentuada da inflação em 2022. No entanto, estas perdas são ainda consideráveis para os ativos líquidos, como os depósitos, bem como para as famílias no extremo inferior da distribuição de riqueza, que tipicamente apresentam uma maior propensão marginal para consumir. Por conseguinte, os efeitos atenuantes dos balanços sobre o consumo privado poderão, desta vez, ser inferiores ao dos episódio de 2022.

Gráfico 6

Consumo e poupança das famílias; confiança dos consumidores, atividade esperada e incerteza, e vendas a retalho

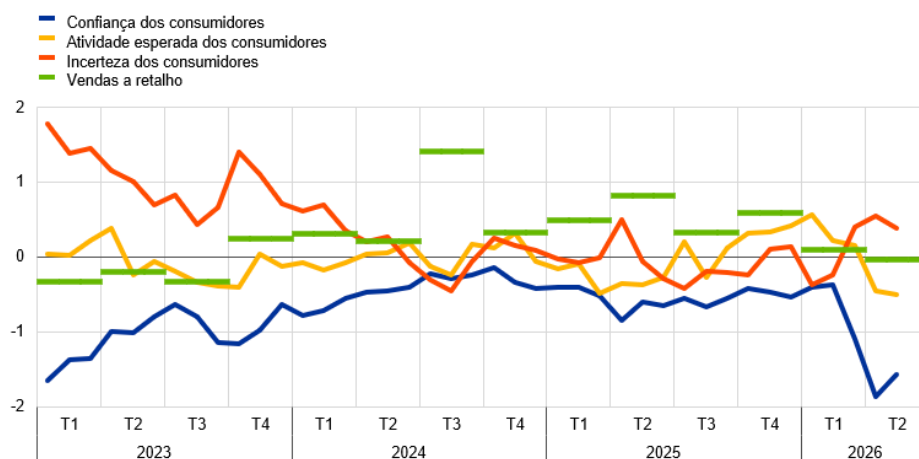
a) Consumo e poupança das famílias

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%), contributos em pontos percentuais; percentagens de rendimento disponível bruto)



b) Confiança dos consumidores, atividade esperada e incerteza, e vendas a retalho

(saldo harmonizado em percentagem; vendas a retalho: taxas de variação trimestrais em cadeia (%))



Fontes: Eurostat, Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Notas: No painel a), os níveis de consumo interno real de bens e serviços são redimensionados para acumular com o nível do consumo privado real nas principais contas nacionais. No painel b), a "atividade esperada dos consumidores" refere-se a uma média ponderada das expectativas das empresas para os próximos três meses no que respeita à produção na indústria transformadora, ao emprego na construção, à atividade no comércio e à procura de serviços do inquérito às empresas da Comissão Europeia, ponderadas de acordo com as percentagens setoriais no consumo privado da área do euro a partir dos quadros de entradas-saídas FIGARO de 2023. "Incerteza dos consumidores" corresponde ao índice de incerteza económica dos consumidores da Comissão Europeia. Todas as séries são harmonizadas para o conjunto da amostra a partir de janeiro de 1999, à exceção da incerteza dos consumidores, que é harmonizada para o conjunto da amostra a partir de abril de 2019, devido à disponibilidade de dados. As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2026 no painel a), ao segundo trimestre de 2026 (com base em abril de 2026) para as vendas a retalho e a maio de 2026 para as restantes rubricas do painel b).

O investimento empresarial cresceu moderadamente no primeiro trimestre de 2026, mas a guerra no Médio Oriente deverá pesar mais fortemente no segundo trimestre. O investimento em outros setores exceto construção (excluindo produtos de propriedade intelectual irlandeses voláteis) cresceu 0,4%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre do ano, com contributos positivos dos ativos intangíveis e da maquinaria e equipamento (gráfico 7, painel a). No entanto, este resultado agregado oculta uma heterogeneidade significativa entre países,

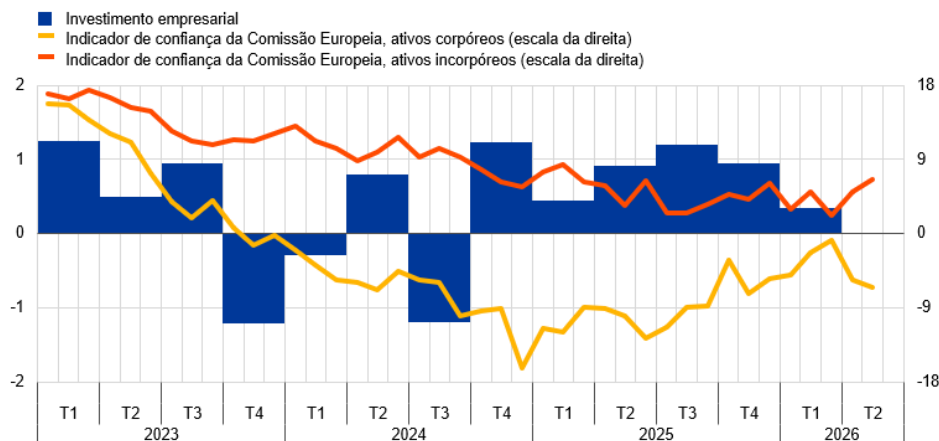
mesmo entre as maiores economias (com a Alemanha a registar uma descida de 0,7%, em termos trimestrais em cadeia, enquanto a Itália registou um crescimento de 1,8%). Numa análise prospetiva, o investimento empresarial deverá enfraquecer no segundo trimestre, à medida que a incerteza acrescida relacionada com a guerra atenua a confiança no setor dos bens de investimento e pesa sobre as expectativas quanto ao produto e à produção dos produtores de ativos corpóreos e incorpóreos. Neste sentido, o IGC relativo às novas encomendas em ambos os segmentos caiu para um valor inferior ao limiar de crescimento em maio. Enquanto a guerra se mantiver, é provável que se intensifiquem os riscos em baixa para as perspetivas de investimento durante o resto de 2026. O inquérito bianual às intenções de investimento conduzido pela Comissão Europeia (realizado em março e abril) aponta para um crescimento anual fraco, mas positivo, em 2026. À data do inquérito, as empresas esperavam, em grande medida, apenas perturbações temporárias devido à guerra, baseando os seus planos de investimento para o ano em fundamentos sólidos antes da guerra (incluindo a melhoria dos lucros das empresas, balanços robustos e rácios da dívida/serviço da dívida baixos). Porém, com a continuação da guerra, é provável que os riscos em baixa aumentem num contexto de elevada incerteza, crescimento mais fraco da procura, aumento dos custos e condições de financiamento mais restritivas. No entanto, mantêm-se as condições subjacentes para uma recuperação do investimento empresarial, uma vez resolvido o conflito. Estas incluem as atuais necessidades digitais e o aumento das despesas com a defesa e as infraestruturas, apoiados pela continuação dos fundos do programa “Next Generation EU” (ver também a secção 6).

Gráfico 7

Dinâmica do investimento real e dados de inquéritos

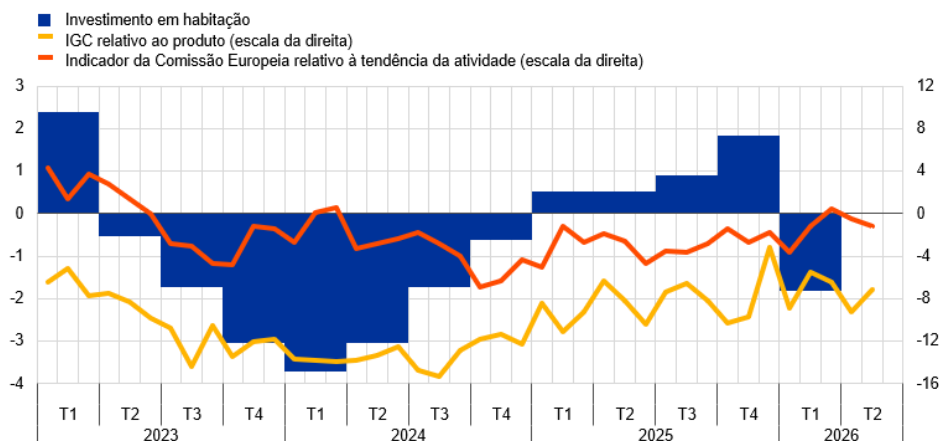
a) Investimento empresarial

(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 num desvio face a 50. No painel a), o investimento empresarial é medido pelo investimento em outros setores exceto construção (excluindo ativos intangíveis irlandeses). Relativamente aos indicadores de confiança, "ativos corpóreos" refere-se ao setor dos bens de investimento (os produtores de maquinaria e equipamento tangíveis) e "ativos incorpóreos" corresponde a uma média ponderada dos subsectores que fornecem investimento relacionado com produtos de propriedade intelectual, ou seja, atividades de edição (NACE J58), consultoria e programação informática (NACE J62), e atividades dos serviços de informação (NACE J63). No painel b), a linha referente ao indicador da Comissão relativo à tendência da atividade corresponde à avaliação média ponderada, 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 referem-se ao primeiro trimestre de 2026 para o investimento, a maio de 2026 para o IGC relativo ao produto e a maio para os indicadores da Comissão Europeia.

O investimento em habitação diminuiu significativamente no primeiro trimestre de 2026, mas espera-se que regresse a um crescimento positivo no curto prazo. O investimento em habitação diminuiu 1,8%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2026, após uma expansão ao longo dos quatro trimestres anteriores (gráfico 7, painel b). Esta descida esteve parcialmente relacionada com condições meteorológicas desfavoráveis, como também refletido na percentagem invulgarmente elevada de gestores nos setores de construção de edifícios e de atividades especializadas de construção que reportaram restrições relacionadas com condições meteorológicas nos dois primeiros meses do ano, de

acordo com o inquérito da Comissão Europeia. Com a normalização das condições meteorológicas face ao primeiro trimestre, é provável que o investimento em habitação tenha recuperado no segundo trimestre. Esta avaliação é apoiada pela continuação da tendência ascendente das licenças de construção de edifícios residenciais, as quais, em janeiro e fevereiro, se situaram, em média, cerca de 5% acima do seu nível médio no quarto trimestre de 2025, o que aponta para um fortalecimento da atividade de construção residencial. Ao mesmo tempo, a guerra no Médio Oriente parece estar a afetar a recuperação do investimento em habitação através de crescentes pressões do lado da oferta e de uma procura mais fraca. Os indicadores de atividade com base em inquéritos – incluindo o indicador da Comissão Europeia relativo às tendências recentes da atividade nos setores de construção de edifícios e de atividades especializadas de construção, e o indicador do IGC relativo ao produto no setor da habitação – enfraqueceram após o início da guerra. Além disso, os dados dos inquéritos do IGC apontam para uma intensificação acentuada das pressões sobre os custos dos fatores de produção, enquanto o inquérito da Comissão Europeia indica intenções mais fracas por parte das famílias de comprar ou construir casa e de proceder a obras de beneficiação na habitação ao longo dos próximos 12 meses. É provável que esta evolução pese sobre o dinamismo do investimento em habitação no curto prazo. No entanto, os indicadores disponíveis não apontam atualmente para uma nova descida do investimento em habitação.

Após resultados positivos no primeiro trimestre de 2026, as perspetivas para as exportações da área do euro deterioraram-se, travadas pelo setor dos serviços e pelo desvanecimento do apoio da constituição de existências por motivos de precaução. O total das exportações da área do euro, excluindo a Irlanda, expandiu-se 0,7% no primeiro trimestre de 2026. Este aumento ficou a dever-se a uma descida mais moderada das exportações de bens, que abrandou para 0,1%, e a um crescimento robusto das exportações de serviços, de 2,7%, em termos trimestrais em cadeia. Os indicadores de inquéritos relativos às encomendas de exportações da indústria transformadora apontam para uma expansão no início do segundo trimestre, em parte devido à constituição de existências por motivos de precaução que tinham apoiado as exportações de bens em março. Ao mesmo tempo, as encomendas de exportações de serviços da área do euro caíram à sua taxa mais rápida desde outubro de 2023, impulsionadas por quedas particularmente acentuadas nas novas encomendas de turismo e transportes. O crescimento das importações da área do euro estagnou no primeiro trimestre num contexto de menores importações dos Estados Unidos, enquanto as importações da China continuaram a aumentar, apesar de as importações de outras economias asiáticas terem diminuído. A deterioração dos termos de troca manteve-se moderada no primeiro trimestre, mas deverá fortalecer-se à medida que os preços das importações de produtos energéticos sobem e as pressões desinflacionistas por parte da China diminuem, projetando-se uma perda máxima de cerca de 0,4% do PIB em 2026, face a 1,7% do PIB em 2022.

As perspetivas económicas para a área do euro permanecem muito incertas no contexto dos efeitos adversos da guerra no Médio Oriente, do bloqueio do estreito de Ormuz e da elevada volatilidade dos preços do petróleo. Alguns dos

riscos identificados nas projeções de março de 2026 concretizaram-se parcialmente, com preços do petróleo mais elevados, estrangulamentos emergentes no abastecimento e mercados a esperarem agora que o impacto da guerra seja mais prolongado.

As projeções de referência indicam que o crescimento anual do PIB real se situará em 0,8% em 2026, 1,2% em 2027 e 1,5% em 2028. O crescimento do PIB foi revisto ligeiramente em baixa para 2026 e 2027, refletindo o impacto mais forte do que o inicialmente esperado da guerra no Médio Oriente, ao passo que, para 2028, foi ligeiramente revisto em alta, à medida que este impacto se desvanece. Pressupostos alternativos quanto à magnitude e persistência da guerra no Médio Oriente e ao choque sobre os preços dos produtos energéticos, ao seu impacto no enquadramento internacional e na incerteza, bem como à sua propagação através de efeitos inflacionistas indiretos e de segunda ordem, conduziram a resultados macroeconómicos consideravelmente diferentes. Para ilustrar esta incerteza, especialistas do BCE prepararam três cenários alternativos: um moderado, um adverso e um grave (ver [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2026](#)).

3 Preços e custos

A inflação global homóloga na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), situa-se 1,2 pontos percentuais acima do objetivo de médio prazo de 2% estabelecido pelo Conselho do BCE. Subiu de 3,0% em abril para 3,2% em maio 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 diminuído⁵. A inflação medida pelo IHPCX subiu para 2,5% em maio, face a 2,2% em abril, devido a um aumento da inflação dos preços dos bens e dos serviços. Recentemente, os indicadores da inflação subjacente aumentaram ligeiramente. A taxa de variação homóloga da remuneração por empregado desceu para 3,5% no primeiro trimestre de 2026, face a 3,7% no último trimestre de 2025.

As projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema preveem que a inflação global se situe, em média, em 3,0% em 2026, antes de descer para 2,3% em 2027 e 2,0% em 2028. Em comparação com as projeções de março de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, a inflação global em 2026 e 2027 foi revista em alta devido a uma trajetória mais elevada dos preços dos produtos energéticos, que, em certa medida, deverá contribuir para a inflação dos produtos alimentares, bens e serviços. Os riscos em alta para a inflação refletem as consequências da guerra no Médio Oriente. Uma vez que as perspetivas para a inflação dependem da intensidade e da duração do choque dos preços dos produtos energéticos, bem como da escala dos seus efeitos indiretos e de segunda ordem, a projeção de referência é complementada por cenários ilustrativos atualizados que fazem parte das projeções de junho de 2026 no sítio Web do BCE⁶.

A inflação medida pelo IHPC na área do euro subiu para 3,2% em maio de 2026, face a 3,0% em abril (gráfico 8). Este aumento foi impulsionado pelo aumento da inflação dos preços dos produtos energéticos e do IHPC, enquanto a inflação dos produtos alimentares diminuiu. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos subiu ligeiramente para 10,9% em maio, face a 10,8% em abril, refletindo um forte efeito de base ascendente, enquanto a inflação dos preços dos produtos energéticos desceu 1,1% numa base mensal em cadeia. A inflação dos preços dos produtos alimentares desceu de 2,4% em abril para 2,0% em maio. Na componente dos produtos alimentares, a inflação dos produtos alimentares transformados e não transformados desceu ao longo do mesmo período. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos alimentares transformados desceu de 4,6% para 4,2%, enquanto a dos preços dos produtos alimentares não transformados caiu de 1,6% para 1,1%. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares aumentou para 2,5% em maio, face a 2,2% em abril, devido a aumentos quer da inflação dos produtos industriais não energéticos, quer da inflação dos serviços. A inflação dos preços dos

⁵ A data de fecho dos dados incluídos na presente edição do Boletim Económico foi 10 de junho de 2026. De acordo com a divulgação dos dados sobre o IHPC publicada pelo Eurostat em 17 de junho de 2026, a inflação homóloga na área do euro fixou-se em 3,2% em maio de 2026.

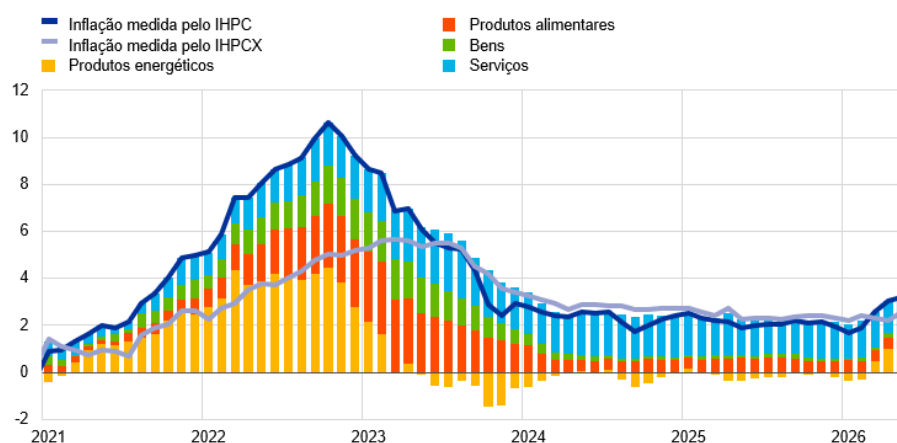
⁶ Ver as [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2026](#).

produtos industriais não energéticos subiu ligeiramente de 0,8% em abril para 0,9% em maio, com a inflação dos serviços a aumentar de 3,0% para 3,5% durante o mesmo período. Embora ainda não esteja disponível uma desagregação pormenorizada, a aceleração da inflação dos serviços deverá refletir pressões mais fortes sobre os preços nos transportes e serviços relacionados com viagens, onde a transmissão dos custos mais elevados dos produtos energéticos tende a ser mais pronunciada.

Gráfico 8

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 maio de 2026 (estimativa provisória).

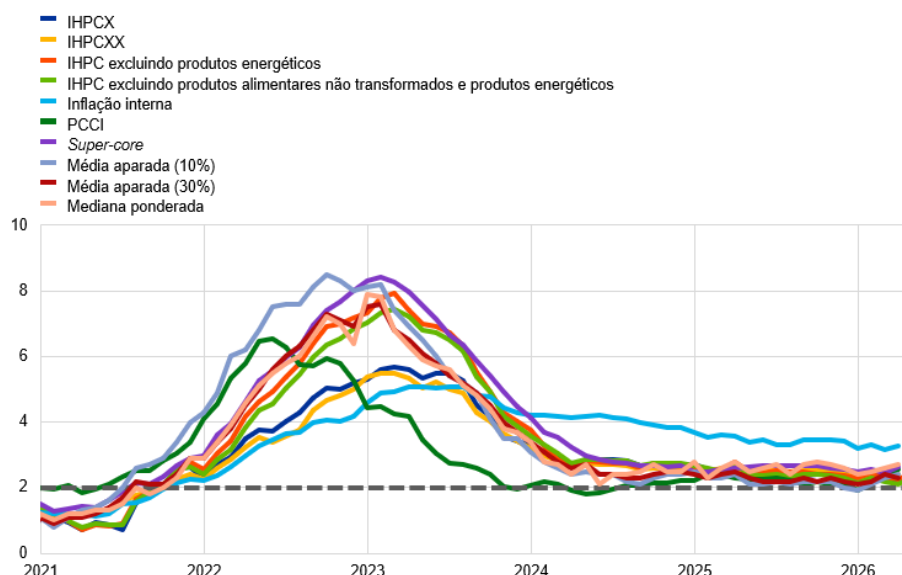
Recentemente, as medidas da inflação subjacente aumentaram ligeiramente (gráfico 9)⁷. Após sinais contraditórios em abril de 2026, as medidas baseadas na exclusão disponíveis aumentaram em maio. Em abril, os indicadores de inflação subjacentes situaram-se entre 2,1% e 2,6%, tendo todas as medidas da inflação subjacente baseadas em modelos registado um aumento. A componente persistente e comum da inflação (*Persistent and Common Component of Inflation – PCCI*) subiu para 2,6% em abril, face a 2,4% em março. Ao mesmo tempo, o PCCI excluindo a energia aumentou de 2,3% para 2,2%. O indicador *super-core*, que inclui rubricas do IHPC sensíveis ao ciclo económico, aumentou de 2,5% para 2,6% no mesmo período.

⁷ 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 9

Indicadores da inflação subjacente

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

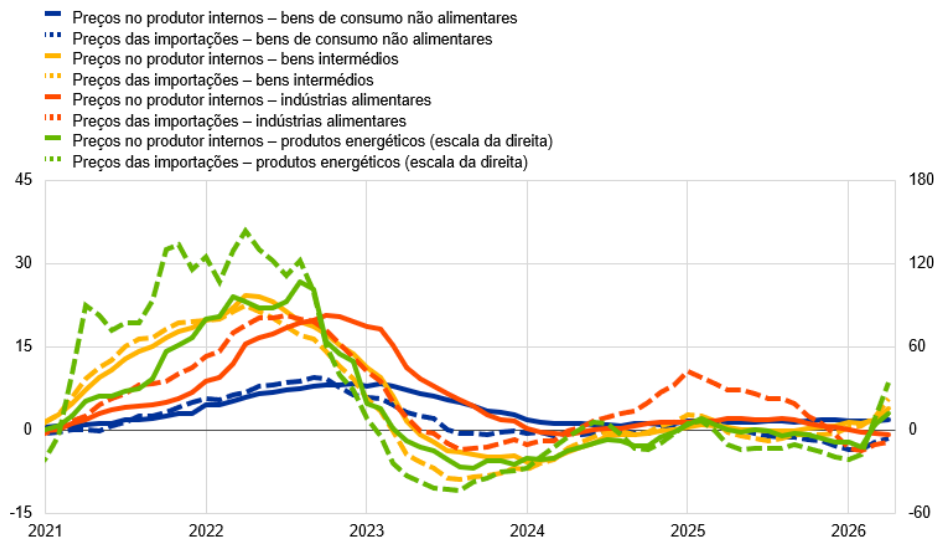
Notas: A linha tracejada a cinzento representa o objetivo de 2% do Conselho do BCE no médio prazo. "IHPCX" significa IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares; "IHPCXX" significa IHPCX excluindo rubricas relacionadas com viagens, vestuário e calçado. As últimas observações referem-se a maio de 2026 (estimativa provisória) para o IHPCX, IHPCXX e o IHPC excluindo produtos energéticos e a abril de 2026 para as restantes medidas.

Os indicadores de pressões iminentes sobre os bens apontaram para um reforço das pressões inflacionistas na maior parte das fases da cadeia de preços em abril (gráfico 10). Nas fases iniciais da cadeia de preços, a inflação dos preços no produtor de produtos energéticos aumentou acentuadamente para 12,3% em abril de 2026, face a 4,0% em março, e os preços das importações de produtos energéticos quadruplicaram para 34,8% em abril, face a 8,7% em março. As pressões sobre os bens intermédios permanecem elevadas, devido a grandes aumentos dos preços no produtor interno e dos preços das importações, que aumentaram 3,9% e 5,7%, respetivamente. Em geral, nas fases mais avançadas da cadeia de preços, os indicadores das pressões acumuladas sobre os bens de consumo sinalizaram pressões inflacionistas mais fortes, com um aumento tanto da inflação dos preços das importações (1,4%) como dos preços internos no produtor dos bens de consumo não alimentares (1,9%). Ao mesmo tempo, as pressões acumuladas sobre os preços dos produtos alimentares continuaram a ser fracas. Relativamente aos produtos alimentares transformados, a taxa de crescimento homóloga dos preços no produtor dos produtos alimentares transformados continuou a diminuir, atingindo -0,8% e prolongando a tendência descendente gradual observada desde setembro de 2025. Ao mesmo tempo, a taxa de crescimento homóloga das importações tem vindo a aumentar desde março de 2026, atingindo -2,2% em abril, face a -3,6% em fevereiro. Devido à guerra em curso no Médio Oriente, a evolução dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, bem como as pressões iminentes de um modo mais geral, estão a ser acompanhadas de perto.

Gráfico 10

Indicadores de pressões acumuladas

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

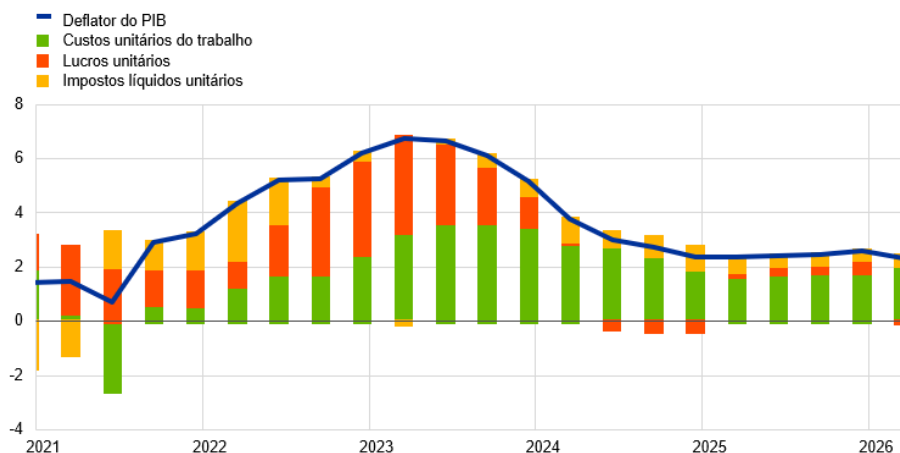
As pressões internas sobre os custos, medidas pelo crescimento do deflator do PIB, diminuíram para 2,3% no primeiro trimestre de 2026, face a 2,6% no trimestre precedente (gráfico 11). Tal reflete uma queda dos contributos dos lucros unitários (de 0,5% para -0,1%), enquanto os contributos dos custos unitários do trabalho aumentaram e os contributos dos impostos líquidos unitários se mantiveram inalterados. O aumento da taxa de crescimento homóloga dos custos unitários do trabalho (de 3,2% para 3,7%) foi impulsionado por uma descida do crescimento da produtividade do trabalho (de 0,5% para -0,2%). No entanto, foi parcialmente compensada por uma diminuição da taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado (de 3,7% para 3,5%). Esta descida refletiu uma descida da taxa de crescimento dos acordos salariais, que abrandou para 2,5% no primeiro trimestre de 2026, face a 2,9% no quarto trimestre de 2025, e foi parcialmente compensada por um aumento do contributo da componente de desvio salarial para 1.4 pontos percentuais, face a 1.1 pontos percentuais ao longo do mesmo período. Numa análise prospetiva, o sistema de acompanhamento dos salários do BCE, que foi atualizado com dados sobre os acordos salariais negociados até ao final de maio de 2026, sugere que as pressões sobre os acordos salariais se moderarão no primeiro semestre de 2026, antes de estabilizarem em níveis mais baixos até ao final do ano, em cerca de 2,6%, face a 3,0% em 2025⁸. De acordo com as projeções de junho de 2026, a taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado abrandará de 3,9% em 2025 para 3,2% em 2026, permanecendo em torno deste nível em 2027 e 2028, em consonância com os sinais de abrandamento das pressões salariais que se reflete nos dados recentes e nos acordos salariais.

⁸ Para mais pormenores, ver o comunicado do BCE, de 17 de junho de 2026, intitulado [New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026](#).

Gráfico 11

Desagregação do deflador 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 primeiro trimestre de 2026.

Durante o período em análise, de 19 de março a 10 de junho de 2026, as medidas de curto prazo, baseadas no mercado, de compensação pela inflação pouco mudaram, em termos líquidos, apesar da notável volatilidade dentro do período impulsionada pelas oscilações dos preços dos produtos energéticos relacionadas com a guerra no Médio Oriente, tendo as expetativas de inflação a mais longo prazo permanecido firmemente ancoradas em cerca de 2% (gráfico 12, painel a). As perspetivas de inflação a curto prazo dos investidores variaram muito ao longo do período em análise. No entanto, acabou por regressar a níveis próximos dos observados por altura da reunião do Conselho do BCE de 19 de março de 2026, uma vez que os preços do petróleo registaram uma moderação em maio, na esperança de um acordo de paz que pusesse termo à guerra no Médio Oriente. No final do período em análise, a taxa dos *swaps* indexados à inflação a prazo a 1 ano com uma antecedência de 1 ano registava apenas um ligeiro aumento, situando-se em 2,2%. Para os prazos médio e mais longo prazo, as medidas de compensação da inflação apresentaram um padrão relativamente estável, com a taxa dos *swaps* indexados à inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência 5 cinco anos praticamente inalterada ao longo do período em análise, em torno de 2,2%. Depois de ajustadas para ter em conta os prémios de risco de inflação, ou seja, a compensação exigida pelos investidores para suportar os riscos de os resultados futuros da inflação poderem diferir das expetativas de inflação, as medidas baseadas no mercado das expetativas de inflação a médio e a mais longo prazo aproximaram-se ainda mais do objetivo de inflação de 2%. Tanto no inquérito a analistas profissionais conduzido pelo BCE para o segundo trimestre de 2026 como no inquérito do BCE a analistas monetários de abril de 2026, as expetativas médias e medianas de inflação a mais longo prazo mantiveram-se em 2%.

Gráfico 12

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

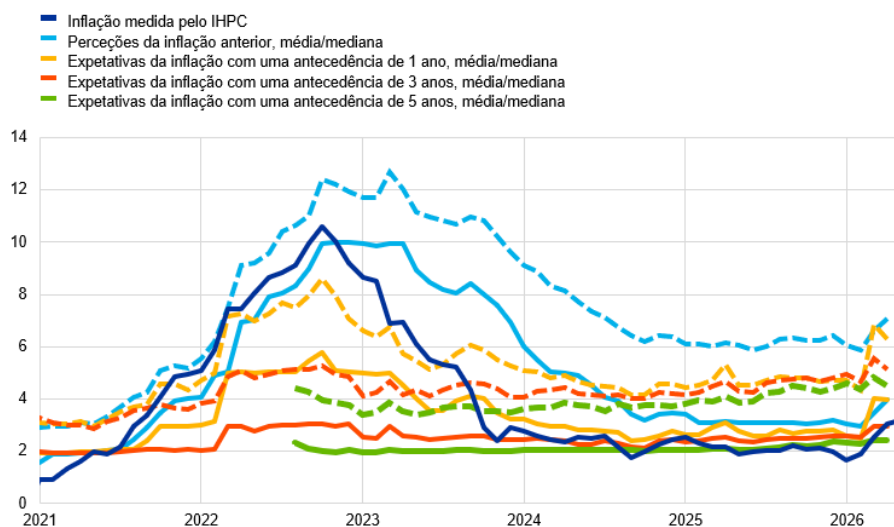
a) Medidas baseadas no mercado de compensação pela inflação

(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 dois diferentes horizontes temporais para a área do euro. A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 19 de março de 2026. 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 10 de junho de 2026 para o painel a) e, para o painel b), a maio de 2026 (estimativa provisória) para a inflação global medida pelo IHPC e a abril de 2026 para as restantes medidas.

As expectativas de inflação a curto e médio prazo dos consumidores

registraram um movimento globalmente lateral em abril de 2026, enquanto as percepções da inflação passada aumentaram (gráfico 12, painel b). De acordo

com o inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores para abril de 2026, a taxa mediana de percepção da inflação nos 12 meses anteriores aumentou para 4,0%, face a 3,5% em março⁹. As expectativas medianas para a inflação ao longo

⁹ O trabalho de campo do inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores de abril de 2026 foi concluído em 4 de maio de 2026.

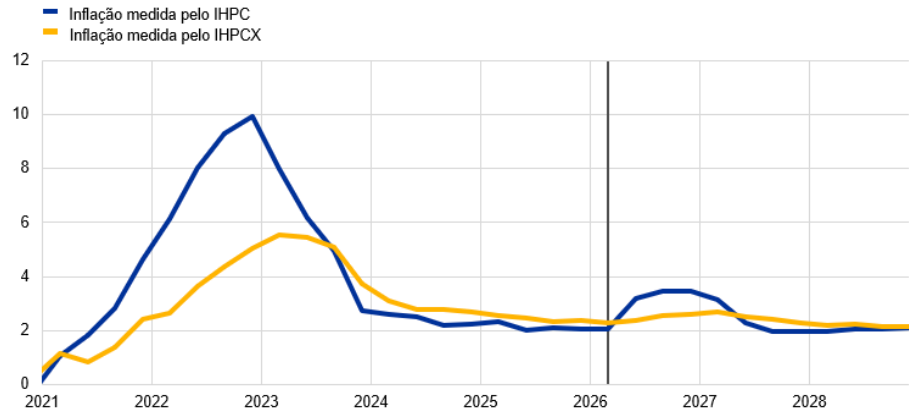
dos próximos 12 meses mantiveram-se estáveis em 4,0%, enquanto as expectativas para os próximos três anos diminuíram para 2,9%, face a 3,0% em março. As expectativas medianas com uma antecedência de 5 anos mantiveram-se inalteradas em 2,4%.

As projeções de junho de 2026 indicam que a inflação global subirá de 2,1% em 2025 para 3,0% em 2026, antes de descer para 2,3% em 2027 e regressando então para 2,0% em 2028 (gráfico 13). Prevê-se que a inflação global medida pelo IHPC atinja um pico de 3,4% no terceiro e quarto trimestres de 2026 e permaneça acima de 3,0% até ao início de 2027, impulsionado por um aumento da inflação dos produtos energéticos em resultado do conflito no Médio Oriente. No segundo trimestre de 2027, projeta-se que diminua acentuadamente para 2,3% e estabilize em cerca de 2,0% a médio prazo. As descidas dos preços das matérias-primas energéticas, incorporadas nos preços dos futuros, bem como os grandes efeitos de base, implicam que a inflação dos produtos energéticos diminuirá, tornando-se negativa em 2027, e voltará a subir em 2028, devido à implementação do novo sistema de comércio de licenças de emissão da UE – referido como “Comércio Europeu de Licenças de Emissão 2” ou “CELE 2”. Projeta-se que a inflação dos produtos alimentares aumente no curto prazo, antes de diminuir mais tarde no horizonte de projeção para 2%. Do mesmo modo, projeta-se que o IHPCX atinja um pico de 2,7% no início de 2027, impulsionado principalmente por um aumento pronunciado da inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos, e que depois registe uma moderação a partir do segundo trimestre do ano, caindo para 2,2% em 2028. Em comparação com as projeções de março de 2026, a inflação global medida pelo IHPC foi objeto de uma revisão em alta de 0,4 pontos percentuais para 2026 e de 0,3 pontos percentuais para 2027. Em relação a 2028, a taxa de desemprego foi revista em baixa em 0,1 pontos percentuais. A inflação medida pelo IHPCX foi revista em alta em 0,2, 0,3 e 0,1 pontos percentuais para 2026, 2027 e 2028, respetivamente, refletindo uma inflação mais elevada dos serviços e dos produtos industriais não energéticos. Dada a incerteza em torno da guerra no Médio Oriente e o seu impacto nos preços dos produtos energéticos e na economia, as projeções são complementadas com um conjunto de cenários ilustrativos atualizados, que diferem em três aspetos principais: a dimensão do choque energético, o grau de incerteza e a força da transmissão do choque energético aos preços dos produtos não energéticos.

Gráfico 13

Inflação medida pelo IHPC e pelo IHPCX para a área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho 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 primeiro trimestre de 2026 (dados históricos) e ao quarto trimestre de 2028 (projeções). As projeções de junho de 2026 foram finalizadas em 27 de maio de 2026 e a data de fecho para os pressupostos técnicos foi 21 de maio 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 volatilidade elevada no período em análise, que decorreu de 19 de março a 10 de junho de 2026, uma vez que os participantes no mercado reavaliaram continuamente a evolução da guerra no Médio Oriente e as suas repercussões económicas. As taxas isentas de risco e as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas aumentaram na primeira metade do período em análise, à medida que o conflito empurrava os preços do petróleo para os seus níveis mais elevados desde junho de 2022, mas posteriormente, inverteram-se, de um modo geral, à medida que a esperança emergente de um acordo de paz fazia descer os preços dos produtos energéticos relativamente ao seu pico. No final do período em análise, a curva a prazo da taxa de juro de referência de curto prazo do euro (€STR) incorporava cerca de 70 pontos base de aumentos acumulados das taxas diretoras até ao final de 2026, praticamente inalterada face ao nível incorporado em 19 de março. Entretanto, as taxas isentas de risco de longo prazo terminaram o período em análise num nível mais elevado. Os mercados de obrigações soberanas da área do euro mostraram-se globalmente resilientes, com as taxas de rendibilidade a registarem, em grande medida, uma evolução basicamente em paralelo com as taxas isentas de risco. As ações da área do euro registaram ganhos consideráveis em resultado de uma temporada de lucros robustos, especialmente nos setores tecnológico e financeiro. No entanto, tiveram um desempenho aquém das homólogas nos Estados Unidos, que beneficiaram mais significativamente da subida nas ações relacionadas com a IA. Os diferenciais das obrigações de empresas estreitaram-se nos segmentos com grau de qualidade de investimento e de elevada rendibilidade. Nos mercados cambiais, o euro permaneceu amplamente estável face ao dólar dos Estados Unidos (+0,4%) e em termos ponderados pelo comércio (-0,1%).

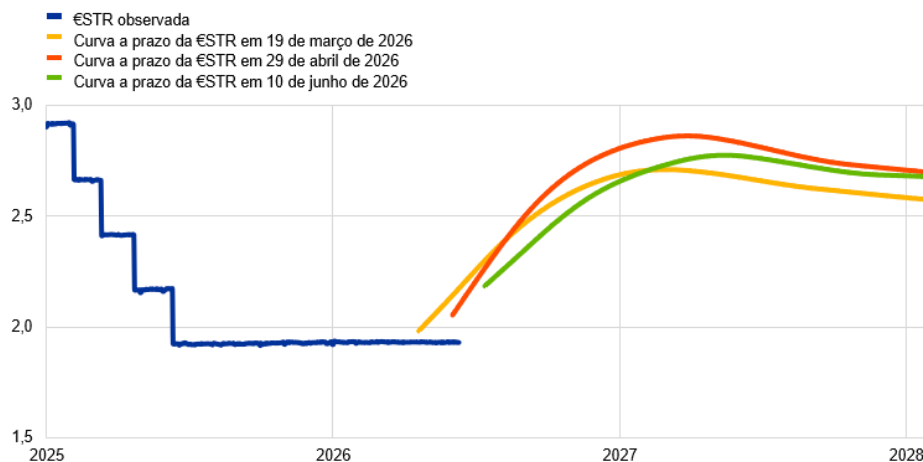
As taxas isentas de risco de curto prazo da área do euro terminaram o período em análise globalmente inalteradas, num contexto de volatilidade impulsionada pela guerra em curso no Médio Oriente, enquanto as taxas isentas de risco de mais longo prazo aumentaram (gráfico 14). A taxa de juro de referência €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 19 de março e 30 de abril de 2026. A liquidez excedentária diminuiu cerca de 148 mil milhões de euros, para 2216 mil milhões de euros, refletindo sobretudo a diminuição contínua das carteiras de títulos detidos para fins de política monetária. As taxas de juro de curto prazo nos contratos a prazo aumentaram entre as reuniões de março e abril do Conselho do BCE, na sequência de preocupações quanto a uma potencial intensificação da guerra no Médio Oriente, atingindo um pico em 29 de abril. Posteriormente, inverteram-se à medida que surgiam expectativas de que as tensões no Médio Oriente seriam resolvidas e os preços mundiais dos produtos energéticos se moderariam. A curva a prazo da €STR no final do período em análise implicou aumentos acumulados das taxas de juro de cerca de 70 pontos base no final do ano, semelhantes ao nível incorporado em 19 de março. Numa análise para além de 2026, as taxas implícitas nos contratos a prazo da €STR no final do período em análise tinham subido ligeiramente em relação a março. A taxa nominal dos *swaps* indexados pelo prazo

overnight a 10 anos aumentou quase 15 pontos base no período em análise, situando-se em 2,9%.

Gráfico 14

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.

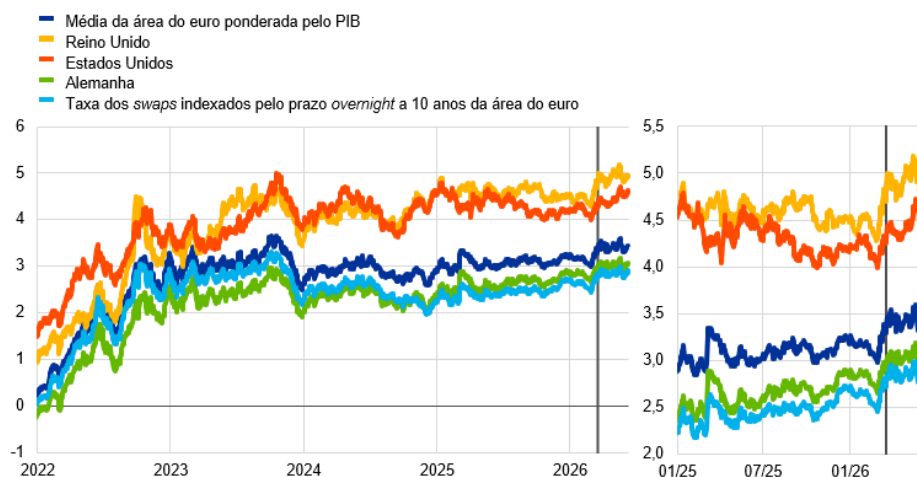
As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo da área do euro subiram ligeiramente durante o período em análise, com os diferenciais em relação às taxas isentas de risco a permanecerem praticamente inalterados, enquanto os países mais fortemente endividados registaram alguma volatilidade (gráficos 15 e 16). A taxa de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos da área do euro ponderada pelo PIB aumentou ligeiramente, terminando o período em análise em torno de 3,5%. As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos na área do euro acompanharam, de um modo geral, a taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* isenta de risco, e a dispersão entre países dos diferenciais das obrigações soberanas em relação às taxas isentas de risco manteve-se em níveis historicamente baixos. Os soberanos particularmente expostos ao choque energético com origem no Médio Oriente ou com níveis de dívida mais elevados registaram uma volatilidade ligeiramente maior dentro do período. Em particular, a taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos dos Estados Unidos aumentou cerca de 30 pontos base para 4,6%.

As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos do Reino Unido flutuaram acentuadamente entre períodos, atingindo níveis acima de 5%, antes de terminarem em torno de 10 pontos base acima, em 4,9%.

Gráfico 15

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)



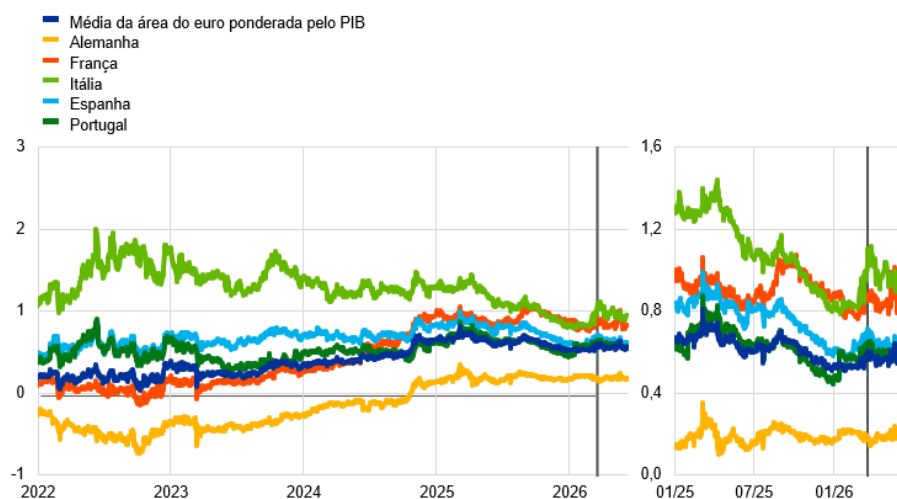
Fontes: LSEG e cálculos do BCE.

Notas: A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 19 de março de 2026. As últimas observações referem-se a 10 de junho de 2026.

Gráfico 16

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 19 de março de 2026. As últimas observações referem-se a 10 de junho de 2026.

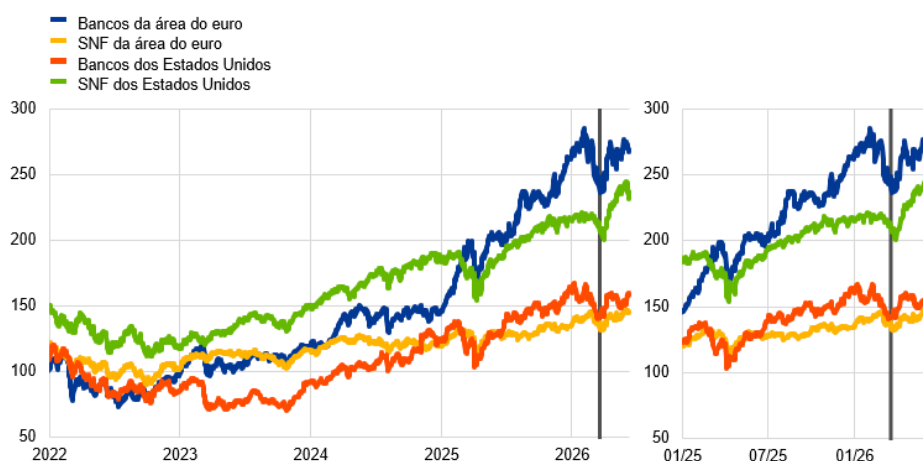
As ações da área do euro recuperaram ao longo do período em análise, compensando as perdas registadas durante o primeiro mês da guerra no Médio Oriente, uma vez que os lucros das empresas permaneceram resilientes e a apetência pelo risco melhorou na sequência do anúncio do cessar-fogo em 8 de abril (gráfico 17). Em termos gerais, os mercados bolsistas da área do euro subiram 7,7% ao longo do período em análise, tendo o subíndice das sociedades

não financeiras (SNF) aumentado 7,5% e os preços das ações dos bancos subido 11%. Nos Estados Unidos, o índice alargado dos mercados acionistas aumentou 10%, com as SNF e os bancos a registarem subidas de 10,4% e 11,5% respetivamente. As empresas cotadas em ambos os lados do Atlântico reportaram lucros elevados, em especial no setor da tecnologia, reforçando o otimismo quanto à construção de infraestruturas de IA a nível mundial. Porém, as expectativas otimistas quanto ao crescimento a longo prazo dos lucros das empresas relacionadas com a IA nos Estados Unidos sustentaram o desempenho superior das ações dos Estados Unidos em relação às suas contrapartes da área do euro.

Gráfico 17

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 19 de março de 2026. As últimas observações referem-se a 10 de junho 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 rentabilidade diminuíram ao longo do período em análise, regressando aos níveis anteriores à guerra.

A compressão dos diferenciais das empresas da área do euro refletiu uma melhoria da apetência pelo risco após a deterioração inicial desencadeada pela eclosão da guerra. A descida foi mais pronunciada no segmento de elevada rentabilidade, onde os diferenciais se estreitaram cerca de 40 pontos base. Os diferenciais com grau de qualidade de investimento diminuíram aproximadamente 10 pontos base tanto para as SNF como para as sociedades financeiras.

Nos mercados cambiais, o euro manteve-se globalmente estável face ao dólar dos Estados Unidos e em termos ponderados pelo comércio (gráfico 18).

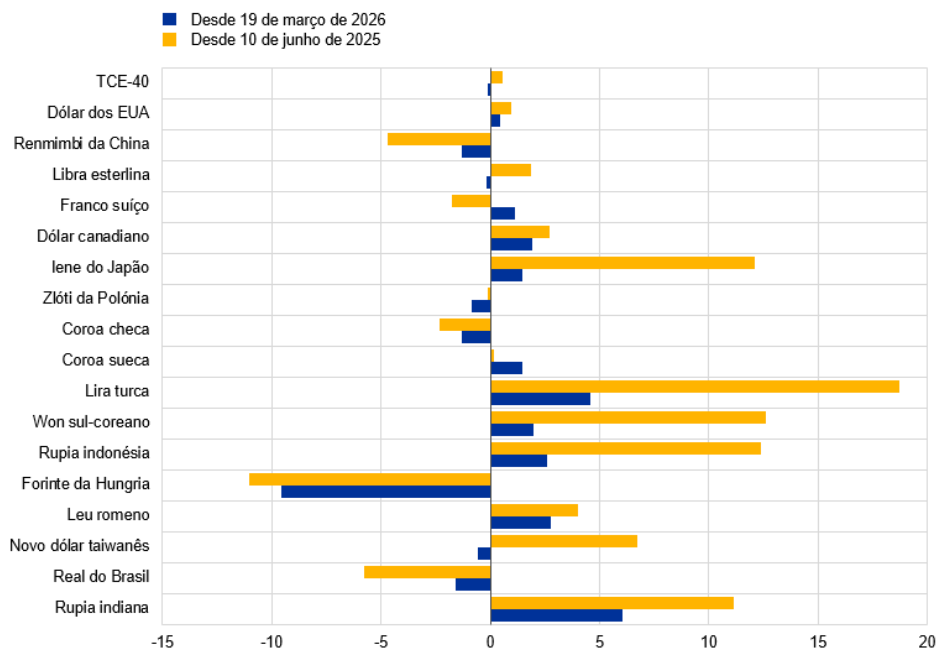
A taxa de câmbio efetiva nominal do euro – medida face às moedas de 40 dos principais parceiros comerciais da área do euro – manteve-se amplamente estável ao longo do período em análise (-0,1%). O euro manteve-se praticamente inalterado face ao dólar dos Estados Unidos, situando-se em USD 1,15 por euro (+0,4%) no final do período. Tendo inicialmente enfraquecido face ao dólar dos Estados Unidos na sequência da eclosão da guerra no Médio Oriente, o euro começou a recuperar

após o acordo de cessar-fogo no início de abril. Posteriormente, voltou a enfraquecer, devido à persistência de incerteza em torno de um potencial acordo de paz, que continuou a exercer pressão ascendente sobre os preços dos produtos energéticos. Desde então, o par de moedas tem sido transacionado num intervalo estreito de USD 1,15-1,18 por euro. O euro apreciou-se face ao iene do Japão (+1,5%), que enfraqueceu continuamente ao longo do período e recuperou apenas temporariamente na sequência de intervenções cambiais por parte das autoridades japonesas. Em contraste, o euro perdeu terreno face ao forinte da Hungria (-9,6%) na sequência das eleições legislativas na Hungria, que sustentaram o forinte, tendo também enfraquecido face ao real do Brasil (-1,6%) e ao renminbi da China (-1,3%).

Gráfico 18

Variações da taxa de câmbio do euro face a moedas seleccionadas

(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 10 de junho de 2026.

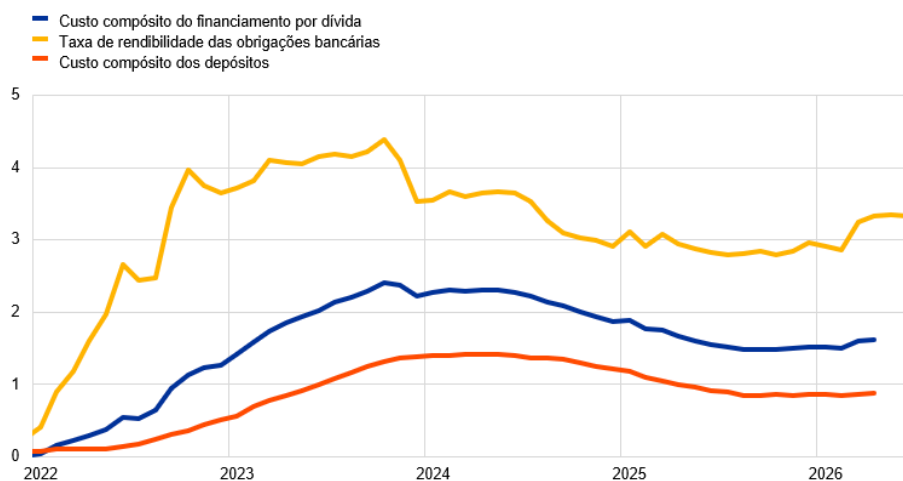
5 Condições de financiamento e evolução do crédito

Após a eclosão da guerra no Médio Oriente, as condições de financiamento das empresas e das famílias tornaram-se mais restritivas. Em abril, as taxas dos empréstimos bancários às empresas permaneceram em 3,6% e as taxas dos empréstimos hipotecários mantiveram-se estáveis em 3,4%. No período em análise, de 19 de março a 10 de junho de 2026, o custo da dívida baseada no mercado para as SNF manteve-se praticamente inalterado, enquanto o custo das ações aumentou, impulsionado tanto pelo aumento do prémio de risco das ações como pelas taxas isentas de risco mais elevadas. O crescimento dos empréstimos às empresas aumentou novamente em abril, para 3,4%, enquanto o crescimento dos empréstimos às famílias se manteve estável em 3%. A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo (M3) diminuiu para 2,7%.

Os custos de financiamento dos bancos aumentaram ligeiramente na sequência da eclosão da guerra no Médio Oriente. O aumento relativamente fraco do custo composto do financiamento por dívida dos bancos da área do euro – para 1,6% em abril, face a 1,5% em fevereiro (gráfico 19) – foi impulsionado sobretudo pela evolução das taxas isentas de risco. Na sequência da eclosão da guerra no Médio Oriente em 28 de fevereiro, as taxas de rendibilidade das obrigações bancárias aumentaram cerca de 70 pontos base, estabilizando no final de abril. Ao mesmo tempo, a taxa dos depósitos composta manteve-se estável em 0,9% em abril. As taxas de juro dos depósitos *overnight* e das contas-poupança mantiveram-se inalteradas, tal como as taxas interbancárias, enquanto as taxas dos depósitos a prazo registaram um ligeiro aumento a partir de março.

Gráfico 19
Custos compostos 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 composto 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 composto dos depósitos é calculado como a média das taxas de novas operações aplicadas aos depósitos *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. As últimas observações referem-se a abril de 2026 para o custo composto do financiamento da dívida e o custo composto dos depósitos e a 10 de junho de 2026 para as taxas de rendibilidade das obrigações bancárias.

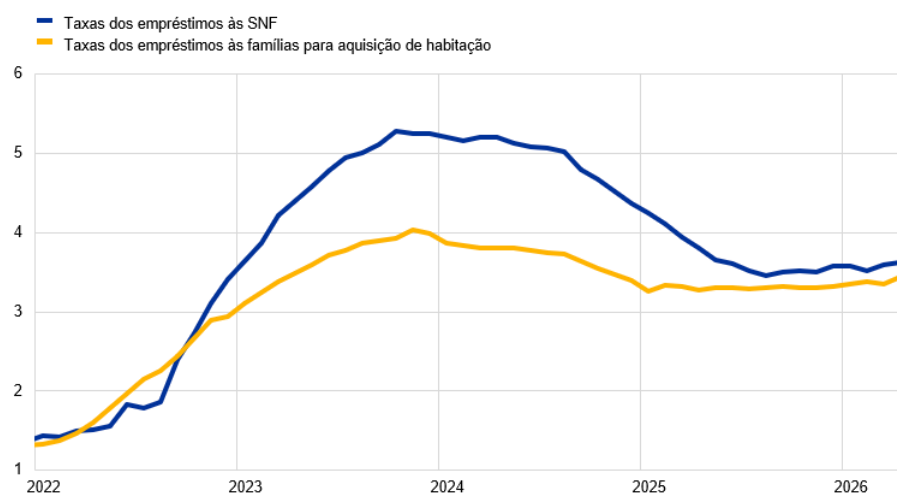
As taxas dos empréstimos bancários às empresas aumentaram ligeiramente, em geral, após a eclosão da guerra no Médio Oriente, tendo as taxas aplicáveis às famílias também subido um pouco (gráfico 20). O custo do

financiamento bancário às SNF aumentou 11 pontos base a partir de fevereiro, situando-se em 3,6% em abril, cerca de 170 pontos base abaixo do máximo registado em outubro de 2023. As taxas aumentaram para empréstimos com períodos de fixação de taxa de juro de médio prazo (entre 1 e 5 anos) e mantiveram-se globalmente inalteradas para empréstimos com períodos de fixação de taxa de juro de mais curto prazo (inferiores a 1 ano) e períodos de fixação de taxa de juro de mais longo prazo (superiores a 5 anos). O diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos de pequeno e grande montante às empresas manteve-se globalmente estável em níveis baixos. O custo do crédito às famílias para aquisição de habitação aumentou ligeiramente em 7 pontos base, face a fevereiro, para 3,4% em abril, situando-se cerca de 60 pontos base abaixo do pico registado em novembro de 2023. Esta evolução reflete um aumento das taxas em todos os períodos de fixação, tendo as taxas dos empréstimos de médio e mais longo prazo aumentado mais do que as dos empréstimos de curto prazo.

Gráfico 20

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 abril de 2026.

No período em análise entre 19 de março e 10 de junho de 2026, o custo da dívida baseada no mercado emitida pelas empresas pouco se alterou, enquanto o custo do financiamento por ações registou um aumento. O custo global do financiamento das SNF – ou seja, o custo compósito dos empréstimos bancários, da dívida baseada no mercado e das ações – situou-se em 6,2% em abril de 2026 pelo segundo mês consecutivo (gráfico 21)¹⁰. Após um aumento significativo em março, o custo das ações voltou a aumentar em abril. O impacto

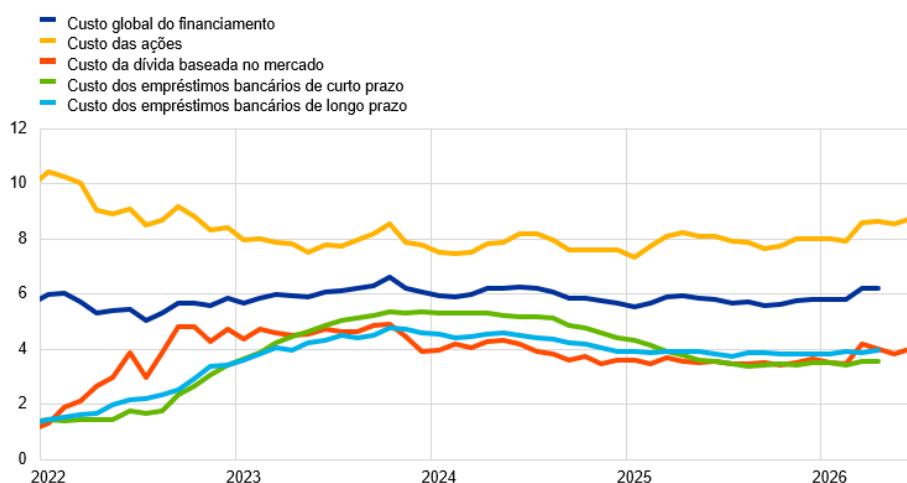
¹⁰ Devido a desfasamentos nos dados disponíveis sobre o custo dos empréstimos bancários, os dados do custo global do financiamento das SNF apenas estão disponíveis até abril de 2026.

deste aumento do custo das ações e um aumento paralelo do custo dos empréstimos bancários de longo prazo sobre o custo global do financiamento em abril foi compensado por uma descida do custo da dívida baseada no mercado, que se ficou a dever à compressão dos diferenciais das obrigações emitidas por SNF. No conjunto do período em análise, o custo da dívida baseada no mercado manteve-se praticamente inalterado, graças a menores diferenciais das obrigações de empresas que compensaram taxas isentas de risco mais elevadas (ver a secção 4, “Evolução do mercado financeiro”). O aumento do custo do financiamento por ações deve-se principalmente a um prémio de risco das ações mais elevado, enquanto a subida das taxas isentas de risco de longo prazo também deu um contributo, embora em menor grau.

Gráfico 21

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

(percentagens homólogas)



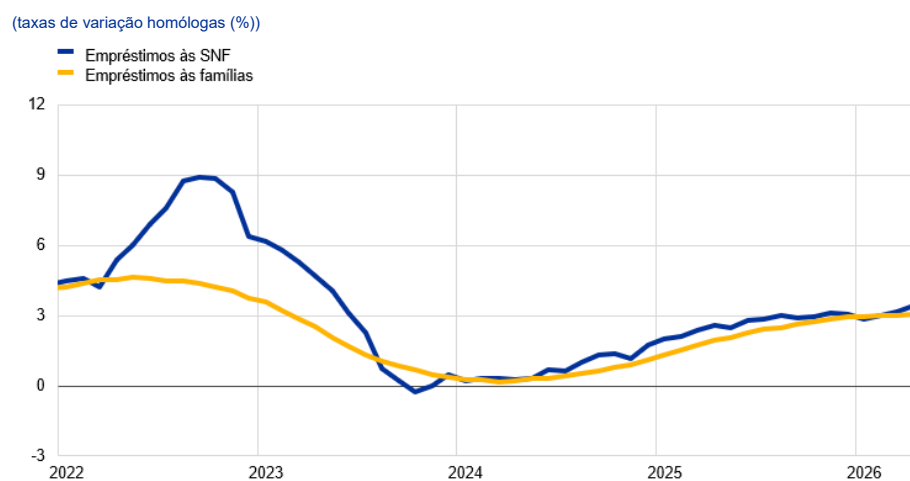
Fontes: BCE, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG e cálculos do BCE.

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 10 de junho de 2026 para o custo da dívida baseada no mercado e para o custo das ações (dados diários) e a abril de 2026 para o custo global do financiamento e para o custo do financiamento bancário de longo e de curto prazo (dados mensais).

O crescimento dos empréstimos às empresas aumentou novamente em abril, enquanto o crescimento dos empréstimos às famílias se manteve estável (gráfico 22). O financiamento externo das empresas fortaleceu-se desde o início da guerra no Médio Oriente, impulsionado por empréstimos bancários, especialmente sob a forma de empréstimos de curto e médio prazo, e por uma recuperação da emissão líquida de títulos de dívida. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários às SNF aumentou para 3,4% em abril, face a 3,2% em março, ainda abaixo da sua média histórica de 4,3% observada desde o início de 1999. Entretanto, a taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida pelas empresas aumentou de 3,4% em março para 3,7% em abril, face a 2,8% em janeiro. Pelo contrário, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias manteve-se estável em 3,0% em abril, situando-se também abaixo da sua média histórica de 4,1% desde o início de 1999. O crescimento dos empréstimos às famílias foi apoiado sobretudo pelo forte crescimento do crédito ao consumo e, em

menor medida, dos empréstimos hipotecários. Em contraste, o crescimento de outras formas de crédito às famílias, incluindo empréstimos a empresários em nome individual, permaneceu moderado. De acordo com o último inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores ([Consumer Expectations Survey](#)) relativo a abril de 2026, a guerra no Médio Oriente afetou negativamente as expectativas das famílias no que respeita ao acesso ao crédito, as quais, em abril, se encontravam no seu nível mais restritivo desde o pico do último ciclo de subida das taxas de juro diretoras em dezembro de 2023.

Gráfico 22 Empréstimos de IFM na área do euro



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

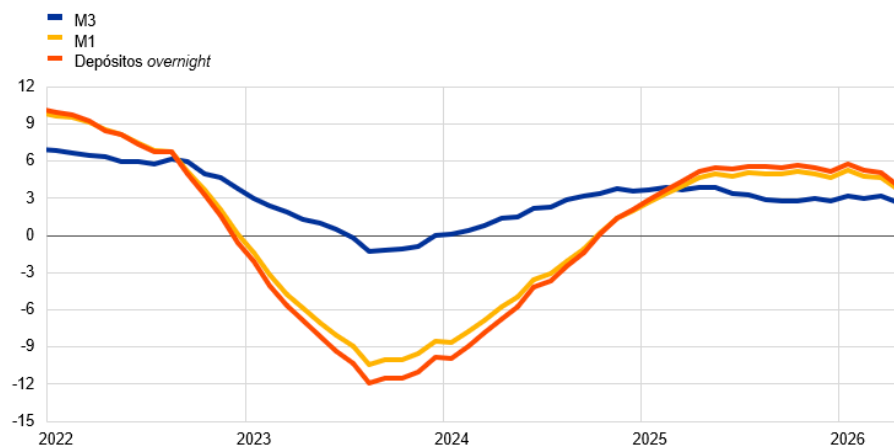
Notas: Os empréstimos das instituições financeiras monetárias (IFM) são corrigidos de vendas e titularização. No caso das SNF, os empréstimos são também corrigidos de fluxos de caixa nominais (*notional cash pooling*). As últimas observações referem-se a abril de 2026.

A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo (M3) diminuiu em abril, num contexto de saídas consideráveis de depósitos de intermediários financeiros não bancários (gráfico 23). O crescimento homólogo do M3 desceu para 2,7% em abril, face a 3,2% em março, regressando ao nível observado durante a maior parte do segundo semestre de 2025 e permanecendo bastante abaixo da sua média histórica de 5,2% desde o início de 1999. A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário estreito (M1) – que compreende os instrumentos mais líquidos, nomeadamente notas e moedas em circulação e depósitos *overnight* – desceu de 4,7% em março para 3,8% em abril, no contexto de saídas consideráveis de depósitos de intermediários financeiros não bancários, invertendo as entradas observadas no mês anterior. Numa perspetiva de contrapartidas, a criação de moeda foi apoiada pelo crédito bancário, enquanto as saídas monetárias externas líquidas da área do euro e a redução do balanço do Eurosistema pesaram sobre o crescimento do M3.

Gráfico 23

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 abril de 2026.

6 Evolução orçamental

De acordo com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, o défice orçamental das administrações públicas, que se situou em 2,9% do PIB em 2025, deverá aumentar substancialmente para 3,6% do PIB em 2026 e atingir um máximo de 3,7% em 2027. Projeta-se que a orientação orçamental da área do euro seja menos restritiva em 2026, antes de se tornar novamente mais restritiva em 2027 e 2028. A redução da restritividade projetada para 2026 deve-se sobretudo ao investimento público e às transferências orçamentais, com o aumento do investimento a refletir sobretudo a elevada despesa em defesa e infraestruturas, bem como projetos ao abrigo do programa “Next Generation EU” (NGEU). O aumento da restritividade em 2027 e 2028 deve-se principalmente a fatores não discricionários. Espera-se que o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro siga uma trajetória ascendente, atingindo 90% do PIB em 2028, com os défices primários contínuos e os ajustamentos défice-dívida positivos a superarem os efeitos favoráveis, embora em diminuição, dos diferenciais entre taxa de juro e taxa de crescimento. No âmbito do seu pacote da primavera de 2026 do Semestre Europeu, publicado em 3 de junho, a Comissão Europeia observa que as medidas destinadas a reforçar a segurança energética e a reduzir a dependência dos combustíveis fósseis podem beneficiar da flexibilidade existente ao abrigo deste quadro.

De acordo com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o saldo orçamental das administrações públicas da área do euro deverá deteriorar-se, com o défice a atingir um pico em 2027 muito acima do limiar de 3% (gráfico 24)¹¹. Numa análise retrospectiva, o défice orçamental da área do euro diminuiu ligeiramente, passando de 3,0% do PIB em 2024 para 2,9% em 2025. Numa análise prospetiva, projeta-se que aumente acentuadamente para 3,6% do PIB em 2026, atinja um pico de 3,7% em 2027 e diminua marginalmente para 3,6% em 2028. A maior parte da deterioração do saldo orçamental ao longo do horizonte de projeção reflete a subida constante dos pagamentos de juros. Além disso, o aumento mais acentuado do défice orçamental em 2026 reflete a menor restritividade da orientação orçamental – medida pelo saldo primário corrigido do ciclo, corrigido de subvenções do NGEU – e uma ligeira deterioração da componente cíclica, que reflete a evolução do desvio do produto¹². A componente cíclica deverá continuar a deteriorar-se ligeiramente em 2027 – contribuindo para um défice mais elevado – antes de se inverter em 2028, quando, a par da restritividade orçamental projetada, conduzir a uma ligeira melhoria da posição orçamental. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, o rácio do défice

¹¹ Ver as [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2026](#).

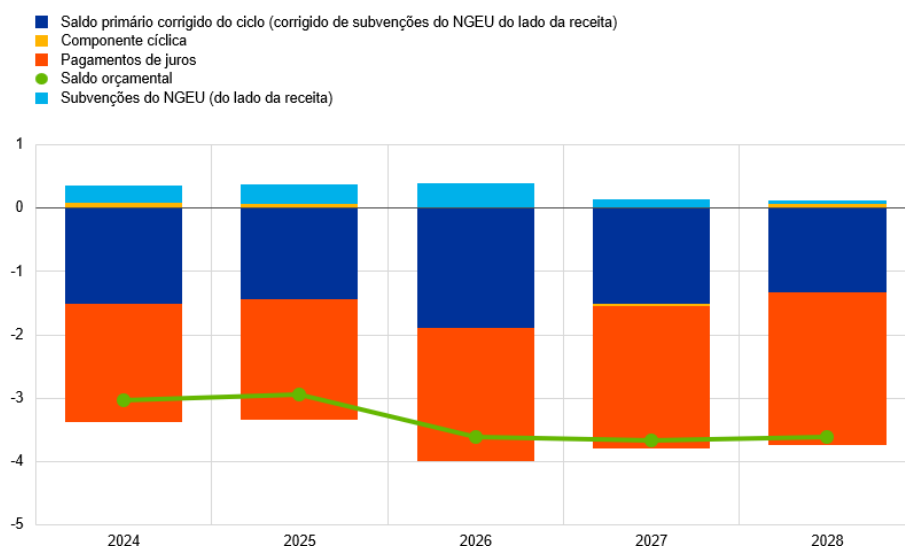
¹² A orientação orçamental reflete a direção e a magnitude do estímulo das políticas orçamentais à economia para além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. É mensurada aqui como a variação do rácio do saldo primário corrigido do ciclo líquido do apoio estatal ao setor financeiro. 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.

orçamental foi 0,1 pontos percentuais mais baixo em 2025, projetando-se que suba 0,2 pontos percentuais em 2026 e se mantenha globalmente inalterado em 2027 e 2028.

Gráfico 24

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 Eurosistema – junho de 2026](#).

Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado dos 21 países da área do euro.

Após um ligeiro aumento da restritividade em 2025, projeta-se que a orientação orçamental agregada da área do euro seja menos restritiva em 2026, antes de se tornar ligeiramente mais restritiva em 2027 e 2028. A redução da restritividade em 2026 deverá ascender a 0,5 pontos percentuais do PIB, impulsionada sobretudo por um maior investimento público e transferências para as famílias. A subida do investimento reflete uma subida da despesa em defesa e infraestruturas na Alemanha e em vários outros países, de menor dimensão, bem como a despesa financiada pelo NGEU, embora se espere que esta última seja, em grande medida, invertida nos anos seguintes. O aumento da restritividade da orientação orçamental previsto para 2027 e 2028 deve-se principalmente a fatores não discricionários, nomeadamente a restrição orçamental e o afastamento das bases fiscais face ao PIB¹³. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, espera-se que a orientação orçamental seja um pouco menos restritiva em 2026 mas igualmente mais restritiva em 2027, mantendo-se inalterada em 2028. As revisões refletem sobretudo as novas medidas temporárias de apoio face aos preços dos produtos energéticos adotadas pelos governos desde o início da guerra no Médio Oriente (que ascenderam a cerca de 0,1% do PIB), bem como a evolução do consumo público.

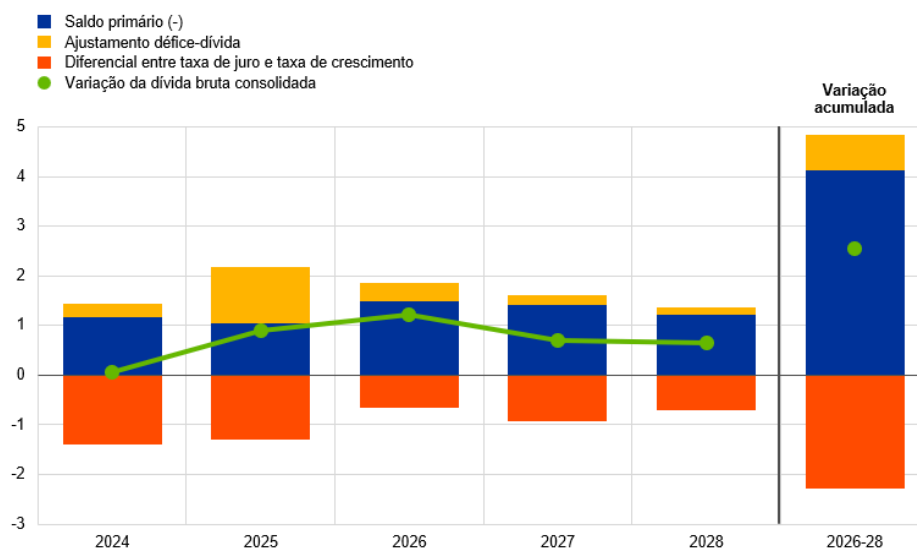
¹³ A elasticidade orçamental refere-se ao aumento das receitas fiscais que ocorre quando as matérias coletáveis nominais crescem mas os parâmetros de um sistema fiscal progressivo não são ajustados em conformidade.

Espera-se que o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro siga uma trajetória ascendente ao longo do horizonte de projeção, atingindo 90% do PIB em 2028 (gráfico 25). A redução significativa do rácio da dívida em relação ao PIB observada entre 2021 e 2023, impulsionada quase exclusivamente por diferenciais favoráveis entre taxa de juro e taxa de crescimento, cessou em 2024. Prevê-se agora que o rácio da dívida em relação ao PIB aumente de 87,4% em 2025 para 90,0% em 2028. Este aumento reflete défices primários contínuos e ajustamentos défice-dívida reduzidos, mas consistentemente positivos, que são apenas parcialmente compensados por diferenciais ainda favoráveis, embora em diminuição, entre taxa de juro e taxa de crescimento. O rácio da dívida das administrações públicas foi revisto em alta ao longo do horizonte de projeção, em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, devido sobretudo a diferenciais entre taxa de juro e taxa de crescimento menos favoráveis e a ajustamentos défice-dívida mais elevados.

Gráfico 25

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

(pontos percentuais do PIB; salvo indicação em contrário)



Fontes: Cálculos do BCE e Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2026.

Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado dos 21 países da área do euro.

Em 3 de junho, a Comissão Europeia publicou o seu pacote da primavera do Semestre Europeu de 2026¹⁴. Até à data, o Conselho da UE aprovou a ativação da cláusula de derrogação nacional para 14 países da área do euro, tendo o pedido da Espanha sido aprovado na reunião do Conselho de 12 de junho¹⁵. O Conselho também revogou o procedimento relativo aos défices excessivos para Malta. Após ter em conta a flexibilidade proporcionada ao abrigo da cláusula de derrogação

¹⁴ Para mais pormenores, ver [Semestre Europeu de 2026: pacote da primavera](#).

¹⁵ A cláusula de derrogação nacional foi ativada para a Alemanha, Bélgica, Bulgária, Estónia, Grécia, Espanha, Croácia, Letónia, Lituânia, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia. Para mais informações sobre a [cláusula de derrogação nacional para as despesas com a defesa](#), consultar o sítio do Conselho.

nacional, quando aplicável, a Comissão considera que foram tomadas medidas eficazes pelos países da área do euro sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos¹⁶. Está a ponderar a abertura de um procedimento para a Bulgária. Além disso, a Comissão observa que as medidas destinadas a reforçar a resiliência estrutural do sistema energético europeu e a acelerar a transição para o abandono dos combustíveis fósseis podem beneficiar da flexibilidade existente neste quadro. Mais especificamente, propõe o alargamento do âmbito de aplicação da cláusula de derrogação nacional para ter em conta medidas temporárias destinadas a reduzir a dependência de combustíveis fósseis importados, mantendo simultaneamente a flexibilidade existente para as despesas com a defesa. Propõe que, dentro do atual limite máximo de 1,5% do PIB para as despesas adicionais com defesa ao abrigo da cláusula de derrogação nacional, seja aplicado um limite anual específico de 0,3% do PIB às medidas de apoio relacionadas com a energia no período entre 2026 e 2028, sujeito a um limite máximo cumulativo de 0,6% do PIB durante o mesmo período.

¹⁶ Os países da área do euro atualmente sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos são a Bélgica, França, Itália, Áustria, Eslováquia e Finlândia. A Comissão espera que a Itália corrija o seu défice excessivo em 2026, em conformidade com o prazo fixado pelo Conselho.

© 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 do Boletim Económico foi 10 de junho de 2026.

PDF ISSN 2363-3530, QB-01-26-062-PT-N
HTML ISSN 2363-3530, QB-01-26-062-PT-Q