



BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Boletim Económico

Número 6 / 2026



Índice

Evolução económica, financeira e monetária	2
Sumário	2
1 Conjuntura externa	7
2 Atividade económica	15
3 Preços e custos	24
4 Evolução do mercado financeiro	32
5 Condições de financiamento e evolução do crédito	38
6 Evolução orçamental	44

Evolução económica, financeira e monetária

Sumário

Na reunião de 10 de setembro de 2026, o Conselho do BCE decidiu aumentar as três taxas de juro diretas do BCE em 25 pontos base. O conflito no Médio Oriente continua a gerar pressões inflacionistas e a inflação deverá permanecer muito acima do objetivo durante um período alargado. A decisão de aumentar as taxas de juro sublinha o compromisso do Conselho do BCE de definir a política monetária de modo a assegurar que a inflação estabiliza no objetivo de 2% a médio prazo.

De acordo com as projeções de referência das projeções macroeconómicas de setembro de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, a inflação global situar-se-á, em média, em 3,0% em 2026, 2,5% em 2027 e 2,1% em 2028. No que respeita à inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, as projeções de referência apontam para 2,5% em 2026, 2,6% em 2027 e 2,3% em 2028. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, as projeções de referência para a inflação em 2026 permanecem inalteradas, tendo sido revistas em sentido ascendente em relação a 2027 e 2028. As projeções de referência para o crescimento económico situam-se em 0,9% em 2026, 1,4% em 2027 e 1,5% em 2028. Trata-se de uma revisão em alta relativamente a 2026 e 2027, refletindo sobretudo uma resiliência da economia da área do euro maior do que o esperado.

As perspetivas mantêm-se muito incertas, com riscos em alta para a inflação e em baixa para o crescimento económico. No tocante ao choque energético, os cenários atualizados preparados pelos especialistas ilustram o vasto leque de resultados para a evolução do crescimento e da inflação com base em diferentes pressupostos sobre a intensidade e a duração do choque, bem como os seus efeitos indiretos e de segunda ordem. Esses cenários foram publicados com as [projeções de setembro de 2026](#) no sítio do BCE.

Com a decisão de 10 de setembro, o Conselho do BCE permanece bem posicionado para navegar a incerteza provocada pelo conflito no Médio Oriente. 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 respetiva avaliação das perspetivas de inflação e dos riscos em torno das mesmas – à luz dos dados económicos e financeiros que forem sendo disponibilizados – bem como da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária. O Conselho do BCE não se compromete previamente com uma trajetória de taxas específica.

Atividade económica

A economia deu provas de resiliência no segundo trimestre de 2026, não obstante fatores adversos decorrentes do choque energético. O crescimento foi generalizado nos vários países e setores. É provável que este padrão se tenha mantido no terceiro trimestre. O setor da indústria transformadora continua a ter um desempenho sólido, devido à maior despesa pública em defesa e infraestruturas. Verificou-se uma recuperação da confiança dos consumidores de níveis baixos, o que ajudou o setor dos serviços a recuperar do choque energético inicial. O aumento da atividade relacionada com a inteligência artificial é visível nos serviços digitais, no investimento empresarial e nas exportações.

O mercado de trabalho manteve-se robusto, tendo a taxa de desemprego permanecido inalterada, em 6,4%, em julho. O crescimento do emprego e da população ativa continua a abranger, enquanto a produtividade registou um aumento gradual.

Em termos prospetivos, as perspetivas de crescimento a curto prazo melhoraram, em comparação com as projeções de junho de 2026, refletindo, em particular, a resiliência do consumo privado e a despesa pública. A médio prazo, o consumo deverá ser apoiado pela queda gradual dos preços dos produtos energéticos e por um mercado de trabalho forte. O crescimento será cada vez mais impulsionado pelo investimento empresarial e em habitação. O crescimento das exportações deverá beneficiar do aumento da procura externa, mas está a ser travado por desafios de competitividade e incerteza acerca das políticas comerciais mundiais.

Um crescimento potencial mais elevado exige reformas estruturais e tem de assentar em finanças públicas sólidas. É fundamental simplificar e harmonizar as regras no mercado único da União Europeia, acelerar a transição energética e concluir a união da poupança e dos investimentos. Com a entrada na fase final do processo para acordar o quadro jurídico do euro digital, o Conselho do BCE reiterou a importância de chegar a acordo sobre o “Pacote Moeda Única” o mais rapidamente possível. As respostas orçamentais ao choque energético devem ser temporárias, direcionadas e adaptadas.

Inflação

Em agosto de 2026, a inflação aumentou para 3,3%, face a 2,9% em julho. A inflação dos preços dos produtos energéticos subiu para 14,3%, em comparação com 10,3% em julho. É provável que esta subida reflita, em particular, um forte contributo das margens de refinação dos combustíveis líquidos, assim como preços das matérias-primas energéticas mais elevados. A inflação dos preços dos produtos alimentares permaneceu inalterada em 1,2%. A inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares diminuiu ligeiramente para 2,4%, face a 2,5% em julho, tendo a inflação dos preços dos bens subido de 0,9% para 1,2% e a inflação dos preços dos serviços caído de 3,3% para 3,0%.

A maioria das medidas da inflação subjacente manteve-se globalmente estável em julho. Nesta fase, os salários não apresentam uma reação significativa ao choque energético. A taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado desceu de 3,5% no primeiro trimestre para 3,3% no segundo trimestre de 2026. O aumento da produtividade do trabalho também ajudou a conter o crescimento dos custos unitários do trabalho, que abrandou para 2,6%, face a 3,5% no primeiro trimestre. Ao mesmo tempo, o crescimento dos lucros unitários aumentou de 0,3% para 2,2%. Numa análise prospetiva, o instrumento de acompanhamento dos salários pelo BCE (o “ECB wage tracker”) indica um ligeiro aumento, para 2,7%, do crescimento dos salários negociados no primeiro semestre de 2027. As expetativas de inflação em horizontes mais curtos mantêm-se em níveis altos, mas a maioria das medidas das expetativas de inflação a mais longo prazo situa-se em torno de 2%, apoiando a estabilização da inflação em redor do objetivo a médio prazo.

O conflito no Médio Oriente e a recente evolução da guerra injustificada da Rússia contra a Ucrânia elevaram mais a trajetória dos preços dos produtos energéticos. É provável que tal mantenha a inflação global muito acima do objetivo no primeiro semestre de 2027. Posteriormente, a inflação dos preços dos produtos energéticos deverá descer e passar a ser negativa em meados de 2028, reduzindo a inflação global. É expetável que os preços mais elevados dos produtos energéticos se repercutam gradualmente na inflação subjacente e na inflação dos preços dos produtos alimentares. A melhoria das perspetivas económicas também deverá contribuir para uma inflação subjacente um pouco mais elevada, que deverá continuar a subir até inícios de 2027 e permanecer alta durante o resto do ano, registando depois uma moderação em 2028. De um modo geral, a inflação global deverá regressar a valores em torno do objetivo perto do final de 2027, apoiada pelos efeitos das taxas de juro mais elevadas. O Conselho do BCE continuará a acompanhar de perto a dimensão e a persistência do aumento dos preços dos produtos energéticos, bem como a sua repercussão na fixação de preços e salários, nas expetativas de inflação e na dinâmica económica geral.

Avaliação dos riscos

Os riscos para as perspetivas de crescimento apresentam-se em sentido descendente. Tal deve-se, em especial, ao conflito no Médio Oriente e à evolução da guerra injustificada da Rússia contra a Ucrânia. Uma nova perturbação do abastecimento energético poderia aumentar mais os preços dos produtos energéticos e durante mais tempo do que o atualmente esperado, o que pesaria sobre os rendimentos reais, a despesa e o investimento. Uma deterioração do sentimento nos mercados financeiros mundiais ou repercussões nos mercados obrigacionistas mundiais poderiam aumentar a restritividade das condições de crédito e, desse modo, travar a procura. Um ressurgimento de tensões comerciais entre as principais economias também poderia perturbar mais as cadeias de abastecimento e reduzir as exportações, além de enfraquecer o consumo e o investimento. Em contrapartida, o crescimento poderia revelar-se mais elevado, caso a economia e os mercados energéticos se adaptassem mais rapidamente

do que o esperado às perturbações causadas pelos atuais conflitos ou estes fossem solucionados de forma sustentável. Além disso, a adoção de novas tecnologias pelas empresas da área do euro e a despesa em defesa e infraestruturas, bem como reformas destinadas a fomentar a produtividade e a completar o mercado único da União Europeia, poderão aumentar o crescimento mais do que o previsto.

Os riscos para as perspetivas de inflação apresentam-se em sentido ascendente. Tal deve-se, em especial, ao conflito no Médio Oriente e à evolução da guerra injustificada da Rússia contra a Ucrânia. O choque energético poderia continuar a intensificar-se e os seus efeitos em outros preços e nos salários poderiam ser mais fortes do que o presentemente esperado. Os preços do gás, em particular, poderiam subir, caso novas perturbações no abastecimento ou um inverno invulgarmente frio coincidisse com níveis baixos de armazenamento. 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. Novas tensões comerciais poderiam gerar cadeias de abastecimento 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 – potencialmente agravados pela intensificação das condições geradas pelo “El Niño” – e, mais em geral, as crises em curso 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 inferior, se os atuais conflitos geopolíticos fossem solucionados de forma sustentável ou se os efeitos indiretos ou de segunda ordem do recente choque sobre os preços dos produtos energéticos 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 taxas de juro de mercado subiram desde a reunião do Conselho do BCE em 23 de julho de 2026, refletindo movimentos similares nos mercados mundiais. Na sequência do aumento das taxas de juro em junho de 2026, as taxas aplicadas pelos bancos no crédito às empresas subiram, situando-se em 3,8% em junho e julho, face a 3,6% em maio. O custo da dívida das empresas baseada no mercado situou-se em 4,0% em julho, à semelhança do que ocorreu nos meses precedentes e muito acima do nível anterior ao conflito no Médio Oriente. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários às empresas – que normalmente reage a alterações da política monetária com um desfasamento mais longo – registou novo aumento, subindo de 4,0% em maio e junho para 4,4% em julho. A taxa de crescimento homóloga da emissão de obrigações de empresas situou-se em 3,4%, em comparação com 3,6% em junho e 3,3% em maio. As taxas de juro dos empréstimos à habitação permaneceram inalteradas em 3,5% em junho e julho, enquanto o crescimento do crédito à habitação abrandou para 3,0% em julho, face a 3,1% em maio e junho.

Decisões de política monetária

Na reunião de 10 de setembro de 2026, o Conselho do BCE decidiu aumentar as três taxas de juro diretas 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, 2,50%, 2,65% e 2,90%, com efeitos a partir de 16 de setembro de 2026.

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

Conclusão

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 decisões do Conselho do BCE sobre as taxas de juro basear-se-ão na respetiva 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.

A economia mundial permaneceu resiliente no segundo trimestre de 2026, tendo o investimento sustentado relacionado com a inteligência artificial (IA) compensado fatores adversos decorrentes do conflito no Médio Oriente. A atividade resistiu melhor do que o esperado, porque o dinamismo mais forte de economias exportadoras de IA, como a Malásia, a Coreia do Sul e Taiwan, e surpresas positivas na Índia mais do que compensaram o crescimento mais fraco nos Estados Unidos e na China. O comércio mundial surpreendeu pronunciadamente em alta, apoiado por remessas relacionadas com a IA e pela antecipação temporária de encomendas de bens sensíveis às tarifas e com utilização intensiva de energia. Os indicadores que têm vindo a ser disponibilizados apontam para a continuação da resiliência no terceiro trimestre. A inflação mundial subiu no segundo trimestre, em consonância com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 elaboradas por especialistas do Eurosistema, visto que os custos mais elevados dos produtos energéticos se repercutiram nos preços no consumidor, tendo as pressões sobre os preços também registado uma intensificação no caso dos bens ligados à IA. Nas projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas de crescimento mundial foram revistas ligeiramente em alta em comparação com as projeções de junho, refletindo o abrandamento da escassez da oferta, um investimento mais forte em IA e preços do petróleo mais baixos. O crescimento do comércio mundial foi objeto de uma revisão em alta mais substancial, que reflete resultados mais fortes no segundo trimestre e a elevada intensidade comercial do investimento em infraestruturas de IA. As perspetivas de inflação mundial mantêm-se inalteradas, visto que o efeito em sentido descendente dos preços mais baixos do petróleo bruto e do abrandamento da escassez da oferta é, em geral, compensado pelas margens de refinação mais elevadas dos produtos petrolíferos, pelos preços mais altos do gás e pelas pressões mais fortes sobre os preços dos bens ligados à IA.

A atividade mundial permaneceu resiliente no segundo trimestre de 2026 e os indicadores que têm vindo a ser disponibilizados apontam para uma continuação do dinamismo no curto prazo.

As divulgações de dados das contas nacionais disponíveis sugerem que o produto interno bruto (PIB) real mundial excluindo a área do euro registou uma expansão de 0,8% em termos trimestrais em cadeia no segundo trimestre de 2026. O crescimento mais fraco nos Estados Unidos e na China foi mais do que compensado por resultados mais fortes em economias exportadoras de IA, como a Malásia, a Coreia do Sul e Taiwan, e por surpresas positivas no tocante ao crescimento na Índia. Os indicadores de inquéritos registaram novo fortalecimento em agosto, perante uma forte subida do Índice de Gestores de Compras (IGC) relativo à produção de serviços mundial e um índice para o produto mundial da indústria transformadora firmemente em terreno expansionista (gráfico 1, painel a). Inquéritos setoriais granulares continuam a identificar o setor da tecnologia como uma importante fonte de dinamismo, ao passo que a atividade na indústria transformadora de bens de consumo apresentou uma moderação, com o desvanecimento do impulso temporário gerado por uma antecipação de encomendas. Os dados mundiais do IGC indicam que a escassez da oferta nos setores da energia diminuiu marcadamente desde maio,

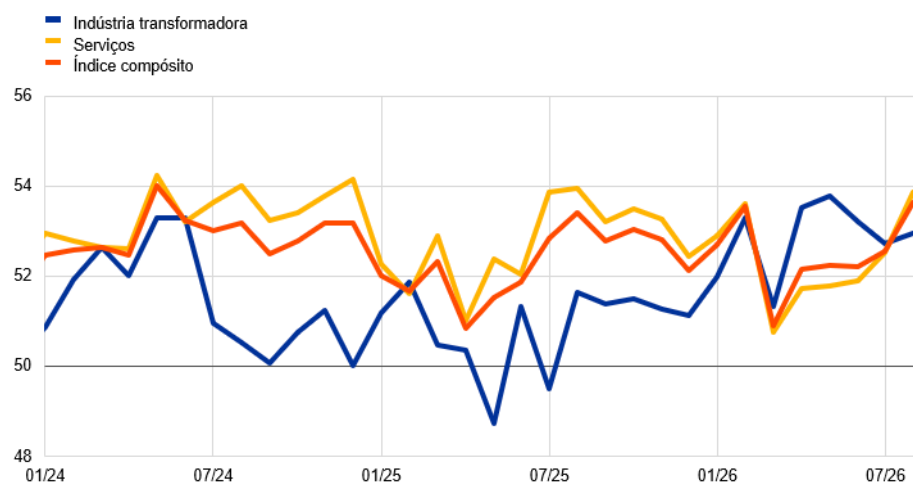
enquanto outros setores permaneceram pouco afetados – à exceção da indústria de semicondutores, onde a escassez se intensificou devido a uma forte procura relacionada com a IA (gráfico 1, painel b). Os dados que têm vindo a ser disponibilizados apontam para um crescimento mundial robusto no terceiro trimestre, com o instrumento de previsão a muito curto prazo dos especialistas do BCE a indicar um crescimento trimestral em torno de 1,0%, de um modo geral em linha com expetativas de consenso entre os analistas do setor privado.

Gráfico 1

IGC mundial do produto (excluindo a área do euro) e escassez da oferta

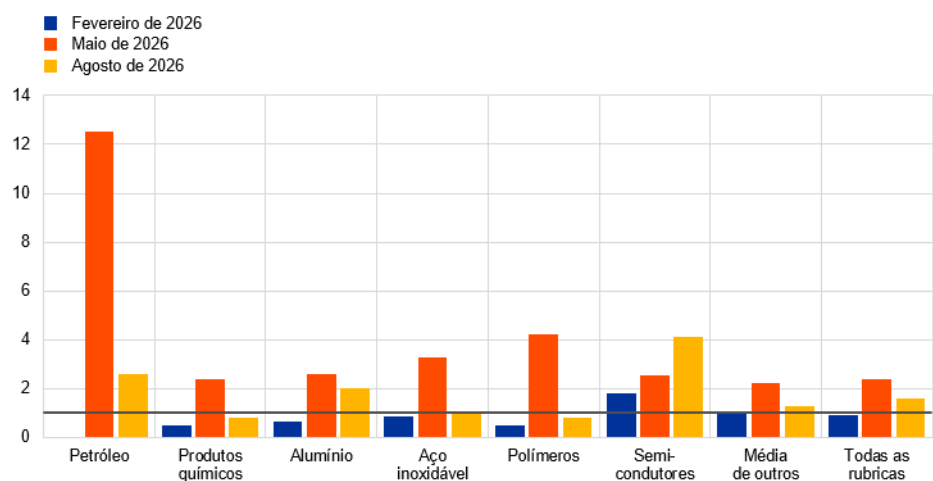
a) IGC

(índices de difusão)



b) Escassez da oferta

(pontuações Z)



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

Notas: No painel a), a linha horizontal de 50 pontos do índice refere-se ao limiar neutro que divide a expansão da contração. No painel b), "Média de outros" corresponde à escassez média da oferta nos setores não apresentados individualmente. A escassez da oferta é calculada a partir do número de gestores de compras que reportam que uma determinada rubrica registou escassez da oferta durante o mês do inquérito e expressas em pontuações Z. Um valor de 1,0 (indicado pela linha a cinzento) significa que a escassez da oferta está em consonância com a média de longo prazo. Os valores superiores (inferiores) a 1,0 indicam que a escassez da oferta é avaliada como sendo maior (menor) do que o normal. As últimas observações referem-se a agosto de 2026.

As perspetivas de crescimento mundial foram revistas ligeiramente em alta nas projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por

especialistas do BCE, refletindo um investimento mais forte relacionado com a IA, o abrandamento da escassez da oferta e um consumo privado mais resiliente nos Estados Unidos. Projeta-se que o crescimento do PIB real mundial excluindo a área do euro apresente uma moderação de 3,7% em 2025 para 3,1% em 2026, recuperando depois de forma gradual para 3,3% em 2027 e 3,4% em 2028. Em comparação com as projeções de junho de 2026, o crescimento foi revisto em baixa, em 0,1 pontos percentuais, para cada ano do horizonte de projeção (2026 a 2028). As revisões em alta refletem um maior investimento em infraestruturas de IA nas economias integradas na cadeia de valor da tecnologia, uma reavaliação da resiliência do consumo dos Estados Unidos e um choque menos adverso sobre a oferta, devido à diminuição da escassez da oferta desde junho. No entanto, o crescimento mundial projetado permanece abaixo da sua média anterior à pandemia ao longo do horizonte de projeção¹.

Tensões renovadas no Médio Oriente fizeram subir os preços do petróleo e do gás, tendo o aumento dos preços do gás na Europa sido amplificado por baixos níveis de armazenamento. Os preços do petróleo aumentaram 18% no período em análise (11 de junho a 9 de setembro de 2026), deixando os preços em níveis 54% mais elevados do que os anteriores ao conflito no Médio Oriente. Os preços desceram no início do período analisado, após a assinatura do Memorando de Entendimento entre os Estados Unidos e o Irão, mas subsequentemente registaram nova subida, em virtude de o acordo não ter gerado um desanuviamento duradouro do conflito. Mais recentemente, ataques renovados pelas duas partes suscitaram preocupações quanto à normalização dos fluxos de petróleo através do estreito de Ormuz, contribuindo para uma maior pressão em sentido ascendente. O aumento dos preços foi parcialmente compensado por uma procura mais fraca, já que as margens de refinação elevadas, impulsionadas pelas tensões no Médio Oriente e pelos ataques ucranianos às refinarias russas, pesaram sobre o consumo de petróleo. Verificou-se também uma subida acentuada, de 62%, dos preços do gás na Europa, que passaram para cerca de 150% dos seus níveis antes do conflito no Médio Oriente, dado que a pressão em sentido ascendente resultante do conflito foi agravada por níveis de armazenamento historicamente baixos na Europa. Embora os níveis reduzidos de armazenamento possam, em parte, refletir uma relutância anterior em proceder a um reabastecimento a preços elevados, suscitam, no entanto, preocupações de que os participantes no mercado tenham de se precipitar para garantir aprovisionamento antes do inverno. Os preços dos produtos alimentares aumentaram 22%, refletindo uma subida dos preços do cacau, visto que revisões contínuas em alta da força do fenómeno “El Niño” este ano elevaram as preocupações acerca da oferta de cacau. Os aumentos de preços foram também impulsionados pelos preços do trigo e do milho, visto que o recente recrudescimento da guerra da Rússia contra a Ucrânia ameaça as exportações de cereais da região. Os preços dos metais subiram 1%, impulsionados pelos preços do cobre transacionados em Londres. A subida reflete receios de que os Estados Unidos introduzam novas tarifas sobre

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

o cobre, levando investidores a redirecionar remessas para os Estados Unidos antes dessa introdução, fazendo, assim, subir os preços fora dos Estados Unidos.

A inflação mundial baixou em junho e julho de 2026, após um aumento acentuado nos meses anteriores, tendo a inflação dos preços dos produtos energéticos descido.

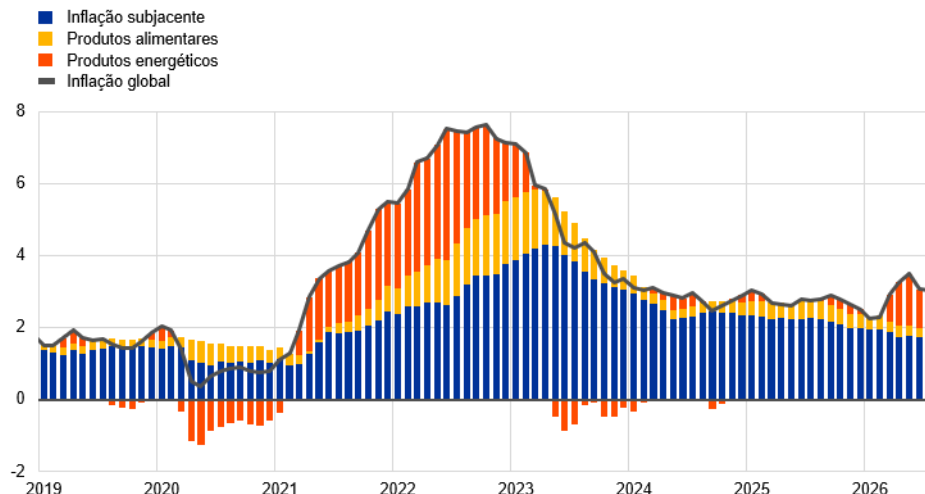
A inflação global mundial – entre os países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) excluindo a Turquia – desceu para 3,0% em junho e manteve-se estável em julho, após um máximo de 3,5% em maio (gráfico 2). Apesar de o contributo dos custos mais elevados dos produtos energéticos ter permanecido elevado, a inflação dos preços dos produtos energéticos desceu de 16,0% em maio de 2026 para 11,9% em julho, com o abrandamento das pressões sobre a cadeia de abastecimento. Ao mesmo tempo, as pressões sobre os preços aumentaram para os bens ligados à tecnologia, especialmente nas economias integradas em cadeias de valor relacionadas com a IA. Contudo, a exposição concentra-se numa gama restrita de produtos com pequenos pesos nos cabazes de consumo, como computadores portáteis e telemóveis. De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, a inflação global a nível mundial subirá de 3,1% em 2025 para 3,5% em 2026, descendo depois para 3,0% em 2027 e 2,5% em 2028². As perspetivas permanecem inalteradas face às projeções de junho, já que o impacto em sentido descendente dos preços mais baixos do petróleo bruto e a diminuição da escassez da oferta são, em geral, compensados pelos preços mais elevados do gás e dos produtos alimentares, por margens de refinação mais amplas e por pressões mais fortes sobre os preços de bens ligados à IA. O conflito no Médio Oriente ainda por resolver, possíveis efeitos de segunda ordem e um fenómeno “El Niño” mais forte resultam num enviesamento em alta dos riscos para a inflação mundial.

² As projeções dos especialistas do BCE para a inflação global medida pelo IPC mundial abrangem um conjunto mais alargado de países do que o agregado da OCDE tipicamente apresentado no *Boletim Económico*, incluindo importantes economias de mercado emergentes, como o Brasil, a China, a Índia e a Rússia.

Gráfico 2

Inflação medida pelo IPC 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) compilado pela OCDE. As últimas observações referem-se a julho de 2026.

O crescimento das importações mundiais manteve-se dinâmico no segundo trimestre, impulsionado pelo comércio relacionado com a IA e por uma antecipação temporária de encomendas.

Os dados das contas nacionais disponíveis indicam que as importações mundiais registaram uma expansão de 1,8% em termos trimestrais em cadeia no segundo trimestre de 2026, consideravelmente acima do avanço pelas projeções macroeconómicas de junho de 2026 elaboradas por especialistas do Eurosistema. A grande surpresa em alta reflete um comércio mais forte do que o esperado entre os exportadores de tecnologia asiáticos, uma antecipação de importações de bens de consumo nos Estados Unidos, devido à expectativa de medidas tarifárias em julho, e aquisições por motivos de precaução de bens com utilização intensiva de energia, num contexto de preocupações quanto a novas perturbações da oferta. Espera-se que os efeitos temporários da antecipação de encomendas se desvançam, mas o ciclo mundial de investimento em IA deverá continuar a apoiar o comércio. A força das importações em comparação com a atividade reflete o elevado conteúdo importado do investimento em centros de dados e infraestruturas de IA relacionadas, amplificado pela propagação através das cadeias de valor da tecnologia mundiais geograficamente dispersas. Segundo as projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, o crescimento das importações mundiais situar-se-á em 4,7% em 2026 e 4,5% em 2027, abrando depois para 3,5% em 2028. Em comparação com as projeções de junho, representa uma revisão em alta de 0,5 pontos percentuais para 2026 e de 0,9 pontos percentuais para 2027, devido a resultados mais fortes no segundo trimestre e a um comércio mais sólido de bens ligados à IA e relacionados com tecnologia.

Nos Estados Unidos, a procura interna manteve-se resiliente, apoiada pelo consumo e pelo investimento relacionado com a IA. O crescimento do PIB real abrandou para 0,4%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2026, com as existências e o comércio líquido a pesarem sobre a atividade, enquanto a procura interna final permaneceu robusta. O consumo privado registou uma forte expansão e o investimento continuou a beneficiar da implantação da IA. Todavia, as fontes de crescimento tornaram-se mais concentradas. Estima-se que a atividade relacionada com a tecnologia tenha contribuído para um terço do crescimento do PIB no segundo trimestre. A taxa de poupança das famílias baixou para 2,7% em junho, enquanto os ganhos de riqueza foram predominantemente acumulados entre as famílias com rendimentos mais elevados e posições em títulos de participação consideráveis, deixando o consumo mais exposto a uma correção nos mercados financeiros. É provável alguma correção face à forte despesa de consumo no segundo trimestre, em virtude do abrandamento das vendas a retalho em julho, devido ao desvanecimento da antecipação de consumo e dos fatores de apoio temporários. As projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por especialistas do BCE indicam que o crescimento do PIB real se situará em 2,0% em cada ano no horizonte de 2026 a 2028. Comparando com as projeções de junho, o crescimento foi revisto em baixa em 0,1 pontos percentuais para 2026, na sequência de resultados mais fracos no segundo trimestre, mas em alta em 0,2 pontos percentuais para 2027 e 0,1 pontos percentuais para 2028, em virtude de um consumo privado mais resiliente e de um investimento mais dinâmico em infraestruturas de IA.

A inflação nos Estados Unidos permanece acima do objetivo, sendo contraditórios os sinais proporcionados pelas medidas das pressões subjacentes sobre os preços. A inflação global medida pelo índice de preços no consumidor (IPC) abrandou para 3,4% em julho, devido à descida dos preços dos produtos energéticos, mas as pressões sobre os preços tornaram-se visíveis em alguns bens de consumo com uma componente tecnológica maior, mesmo que o peso destes últimos no cabaz geral da inflação seja limitado. A inflação subjacente das despesas de consumo pessoal manteve-se acima de 3% em junho, enquanto a inflação das despesas de consumo pessoal medida pela média aparada se situou próximo de 2%, o que evidencia a divergência entre as medidas das pressões subjacentes sobre os preços. Esta divergência pode advir da concentração de choques sobre a oferta de produtos energéticos, das tarifas e dos bens ligados à IA e torna difícil avaliar até que ponto as pressões inflacionistas estão a abrandar. Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho parece estar globalmente equilibrado e as pressões salariais permanecem contidas, tendo o Índice dos Custos do Emprego abrandado no segundo trimestre e o forte crescimento da produtividade limitado as pressões sobre os custos unitários do trabalho. De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, a inflação global medida pelo IPC será em média de 3,4% em 2026, descendo depois para 2,9% em 2027 e 2,2% em 2028. A projeção para 2026 foi revista em alta em 0,2 pontos percentuais, devido sobretudo a resultados mais fortes no segundo trimestre e a preços mais elevados das importações relacionadas com a IA. Na sua reunião de julho, o Comité de Operações de Mercado Aberto do

Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos manteve inalterado, em 3,50-3,75%, o intervalo do objetivo para a taxa dos fundos federais.

Na China, a deterioração da procura interna prosseguiu no terceiro trimestre, não obstante um apoio continuado das exportações e do investimento relacionado com a IA.

O crescimento do PIB real abrandou para 0,9% em termos trimestrais em cadeia no segundo trimestre de 2026, espelhando a fraca procura das famílias e o entrave gerado pelos preços mais elevados dos produtos energéticos. Os indicadores da atividade relativos a julho surpreenderam em sentido descendente, com o crescimento homólogo das vendas a retalho, da produção industrial e do investimento em ativos fixos a situar-se significativamente abaixo das expectativas de consenso. A quebra observada nos bens imóveis destinados à habitação continuou a pesar sobre a confiança, o consumo e o investimento, enquanto os rendimentos e as condições do mercado de trabalho mais fracos elevaram os fatores adversos enfrentados pelas famílias. Um inquérito às famílias realizado pelo banco central da China aponta para um enfraquecimento contínuo da confiança no rendimento futuro e no emprego atual, consentâneo com o abrandamento do crescimento da massa salarial. As exportações permaneceram resilientes, apoiadas pela procura relacionada com a IA, mas as importações também aumentaram fortemente. O excedente de bens da China face à União Europeia (UE) continuou a aumentar, refletindo uma exposição limitada da UE à procura de importações relacionadas com a IA na China. Os preços das exportações saíram de terreno deflacionista, tendo os bens ligados à IA representado cerca de dois terços da inflação total dos preços das exportações em maio de 2026. As projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por especialistas do BCE indicam que o crescimento do PIB real diminuirá de 5,1% em 2025 para 4,5% em 2026, 4,3% em 2027 e 4,0% em 2028. Em comparação com as projeções de junho, o crescimento foi revisto em baixa em 0,2 pontos percentuais para 2026, na sequência de resultados fracos no segundo trimestre, mas em alta em 0,2 pontos percentuais para 2027, devido ao maior investimento em infraestruturas de IA. Projeta-se que a inflação global medida pelo IPC permaneça fraca em 1,2% em 2026, 1,3% em 2027 e 1,5% em 2028, num contexto de persistente margem disponível na economia e fraca procura das famílias.

No Reino Unido, a atividade económica revelou-se mais resiliente no segundo trimestre do que o esperado, enquanto o aumento das faturas energéticas das famílias fez subir a inflação em julho.

O PIB real registou uma expansão de 0,4% em termos trimestrais em cadeia no segundo trimestre de 2026, apoiado principalmente pelo investimento e consumo privados, e indicadores de inquéritos apontaram para um crescimento modesto no início do terceiro trimestre. Segundo as projeções macroeconómicas de setembro de 2026 elaboradas por especialistas do BCE, o crescimento do PIB real será de 1,2% em 2026 e 2027 e de 1,5% em 2028. As projeções para 2026 e 2027 foram revistas em alta em 0,2 e 0,1 pontos percentuais, respetivamente, refletindo resultados mais fortes no segundo trimestre e um abrandamento da escassez da oferta. A inflação global medida pelo IPC subiu de 2,6% em junho para 2,9% em julho, principalmente devido ao aumento do limite máximo regulamentado para os preços dos produtos energéticos, enquanto a inflação subjacente se manteve inalterada em 2,6%. Os sinais de efeitos indiretos

e de segunda ordem continuam a ser limitados, verificando-se um abrandamento das expectativas das famílias quanto à inflação e uma moderação do crescimento dos salários no setor privado. Projeta-se que a inflação global se situe em 3,0% em 2026, 2,7% em 2027 e 2,0% em 2028. Na sua reunião de julho, o banco central do Reino Unido manteve inalterada a sua taxa de juro diretora em 3,75%.

O crescimento da área do euro excedeu as expectativas no segundo trimestre de 2026, subindo para 0,6%, em termos trimestrais em cadeia, apoiado pela procura interna e pelas exportações, bem como por uma forte recuperação do PIB irlandês. Mesmo excluindo dados irlandeses voláteis, o crescimento económico manteve-se robusto em 0,3%, em termos trimestrais em cadeia, apesar do conflito no Médio Oriente. Informações recentes apontam para a continuação do crescimento no terceiro trimestre, embora o contexto geopolítico permaneça difícil. A indústria transformadora deverá continuar a beneficiar da despesa em defesa e tecnologias digitais, bem como da constituição de existências por parte das empresas para mitigar os riscos das cadeias de abastecimento. Entretanto, a atividade no setor dos serviços deverá continuar a recuperar, após o acentuado enfraquecimento causado pelo choque energético na sequência do conflito no Médio Oriente – apoiado, nomeadamente, pela forte procura relacionada com a IA. Paralelamente, as empresas parecem ser cautelosas nas suas decisões de contratação, tendo recrutado menos pessoal; no entanto, também não despediram um número crescente de trabalhadores, deixando inalterada a taxa de desemprego. No médio prazo, o fortalecimento do consumo privado, o investimento em novas tecnologias digitais e a atividade relacionada com a IA, a despesa pública em defesa e infraestruturas, bem como alguma recuperação das exportações, deverão apoiar o dinamismo do crescimento.

Estas perspetivas encontram-se refletidas nas projeções macroeconómicas de setembro de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, segundo as quais o crescimento médio anual do PIB real se situará em 0,9% em 2026, 1,4% em 2027 e 1,5% em 2028. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, o crescimento do PIB foi revisto ligeiramente em alta para 2026, refletindo uma maior resiliência do que o esperado, como ilustrado por surpresas em sentido ascendente em termos de dados e indicadores de inquéritos positivos. A evolução em 2026 mais positiva do que o antecipado implica um efeito de repercussão em 2027, conduzindo a uma revisão em alta, ao passo que o crescimento global permanece inalterado para 2028. As perspetivas económicas para a área do euro permanecem muito incertas, devido ao conflito em curso no Médio Oriente e à continuação da volatilidade dos preços dos produtos energéticos. Para ter em conta esta incerteza, as projeções de referência são complementadas por versões atualizadas dos cenários mais moderado, adverso e grave apresentados nas projeções de junho de 2026³.

A economia da área do euro deu provas de resiliência no segundo trimestre de 2026, registando um crescimento generalizado nos vários setores e países.

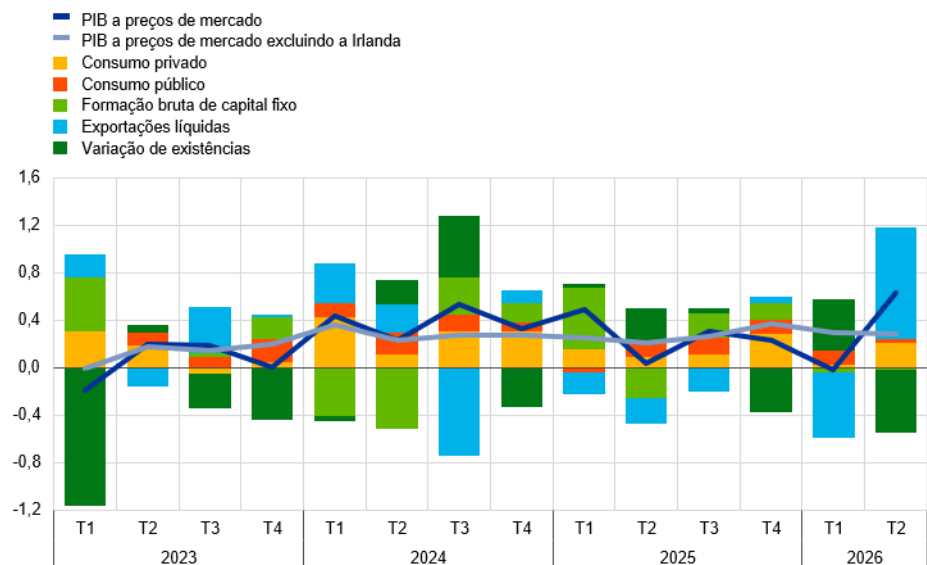
De acordo com a estimativa mais recente do Eurostat, o PIB real da área do euro aumentou 0,6%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2026, após apresentar um crescimento nulo no primeiro trimestre. Excluindo dados voláteis para a Irlanda, o crescimento do PIB real situou-se em 0,3%, ou seja, igual

³ Ver [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – setembro de 2026](#).

ao do primeiro trimestre. A dinâmica do crescimento das componentes da procura interna foi díspar no segundo trimestre (gráfico 3). O crescimento do consumo privado e público manteve-se positivo enquanto o investimento voltou a registar uma ligeira contração. Ao mesmo tempo, a variação de existências deu um contributo negativo para o crescimento do PIB. Embora o comércio líquido tenha sido muito positivo nos valores globais, foi mais moderado quando se excluem fluxos comerciais irlandeses voláteis. A produção no segundo trimestre foi impulsionada pela indústria e pelos serviços, sendo estes últimos novamente suportados pelo setor dos serviços de informação e comunicação. O dinamismo no setor da construção fortaleceu-se face ao primeiro trimestre, conduzindo a uma recuperação do crescimento. A evolução no setor da indústria transformadora foi geralmente positiva nas economias da área do euro e foi fortemente afetada pela volatilidade em alguns países – em particular um aumento de 22% reportado pela Irlanda. Embora o setor ainda enfrente fatores adversos decorrentes de tarifas mais elevadas e da incerteza geopolítica, está também a ser apoiado pelo aumento da 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 segundo 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, dado que os dados deste país são particularmente voláteis.

No entanto, as subcomponentes decompõem o PIB incluindo a Irlanda. As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2026.

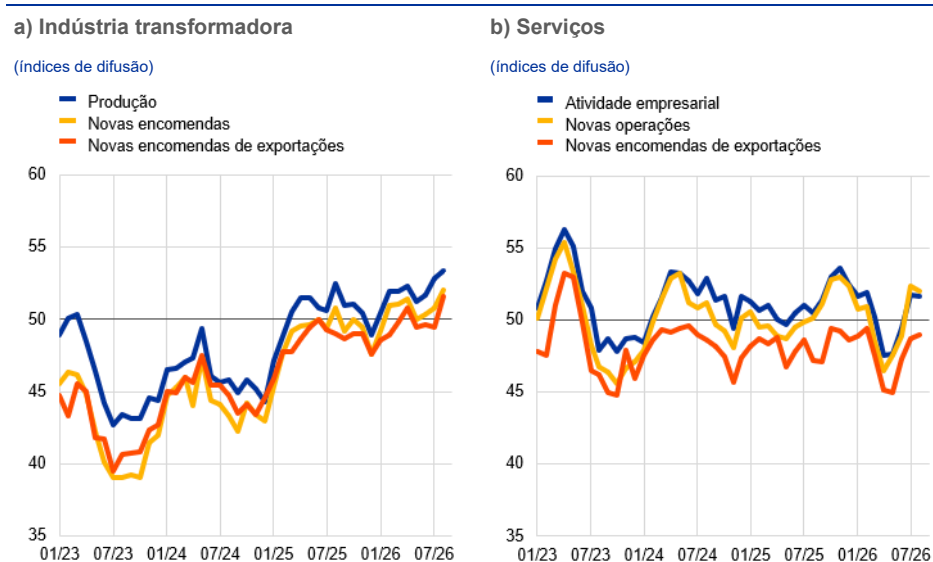
Informações recentes apontam para a continuação do crescimento da atividade económica no terceiro trimestre de 2026, embora o contexto geopolítico permaneça difícil.

O IGC compósito do produto da área do euro aumentou para uma média de 52,0 em julho e agosto, uma clara melhoria em comparação com os sinais contracionistas observados no segundo trimestre (49,1). Esta melhoria foi generalizada a todos os setores, apontando para a continuação da resiliência da área do euro. Enquanto o índice do produto para a indústria

transformadora aumentou de 51,8 para 53,1 no mesmo período, o índice da atividade empresarial no setor dos serviços recuperou de 48,2 para 51,7 (gráfico 4). Tal sugere que o setor da indústria transformadora deve continuar a manter um bom desempenho devido à despesa em defesa e infraestruturas, bem como ao facto de as empresas estarem a acumular existências para mitigar os riscos das cadeias de abastecimento⁴. Entretanto, a atividade no setor dos serviços deverá continuar a recuperar, após o acentuado enfraquecimento induzido pelo choque energético. Os resultados de inquéritos prospetivos relativos a novas encomendas indicam uma melhoria mais pronunciada nos serviços do que na indústria. Além disso, embora se considere que os prazos de entrega dos fornecedores são superiores ao normal, reduziram-se em julho e agosto em comparação com o segundo trimestre. Os inquéritos da Comissão Europeia às empresas e aos consumidores apresentam um cenário semelhante de fortalecimento entre setores no terceiro trimestre.

Gráfico 4

Indicadores do IGC transversais a setores da economia



Fonte: S&P Global Market Intelligence.

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

O mercado de trabalho continua a registar um arrefecimento, embora a um menor ritmo do que em meses recentes. As empresas continuaram a reduzir as contratações, com as taxas de crescimento homólogas do emprego a abrandar ligeiramente para 0,50% no segundo trimestre de 2026, face a 0,53% no primeiro trimestre e uma média de 0,7% em 2025. Ao mesmo tempo, o ajustamento da mão de obra parece ser gradual, sem um aumento significativo dos despedimentos, tendo a taxa de desemprego permanecido em 6,4% em julho, inalterada face a junho. A taxa de desemprego manteve-se globalmente estável desde meados de 2024 (gráfico 5). Além disso, o crescimento da população ativa abrandou no segundo trimestre em comparação com o primeiro, refletindo, em parte, uma

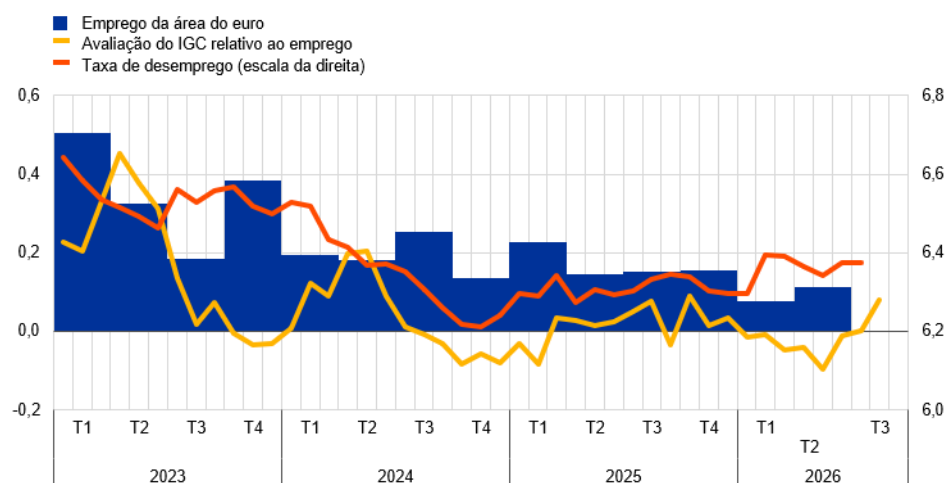
⁴ Ver o artigo intitulado “Defence spending and its short and longer-term macroeconomic effects”, na presente edição do *Boletim Económico*.

diminuição da imigração, que tinha apoiado fortemente este crescimento entre 2022 e 2024 (ver a [caixa 3](#)). Coincidindo com a moderação do crescimento do emprego e a recuperação do crescimento do PIB, o crescimento homólogo da produtividade subiu ligeiramente para 0,7% no segundo trimestre, depois de não ter registado qualquer crescimento no primeiro trimestre. A produtividade excluindo os efeitos de dados voláteis do PIB da Irlanda também cresceu 0,7%, em termos homólogos, no segundo trimestre, e tem mostrado uma recuperação persistente e incremental nos últimos trimestres.

Gráfico 5

Emprego da 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 segundo trimestre de 2026 para o emprego na área do euro, a agosto de 2026 para a avaliação do IGC relativo ao emprego e a julho de 2026 para a taxa de desemprego.

Os indicadores de curto prazo do mercado de trabalho sugerem que

o enfraquecimento do mercado de trabalho pode estar a apresentar sinais iniciais de que atingiu o nível mínimo.

O índice mensal do IGC composto do emprego aumentou em agosto pelo terceiro mês consecutivo. Os subíndices para os serviços e a indústria transformadora aumentaram, apontando para um sentimento relativo ao emprego ainda fraco, mas com uma ligeira melhoria, enquanto o subíndice para a construção diminuiu. Ao mesmo tempo, a publicação *online* de postos de trabalho na plataforma Indeed continuou a cair em agosto, embora a um ritmo mais lento do que nos últimos meses, e informações indicativas provenientes de teleconferências de apresentação de resultados das empresas sugerem que as empresas estão a discutir menos sobre contratações e despedimentos. Além disso, os receios de que o conflito no Médio Oriente deixaria uma marca significativa no mercado de trabalho não se concretizaram, até à data, tendo as empresas que participam no inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento reportado que o conflito teve um impacto mínimo nas suas expectativas de emprego (ver a [caixa 2](#)).

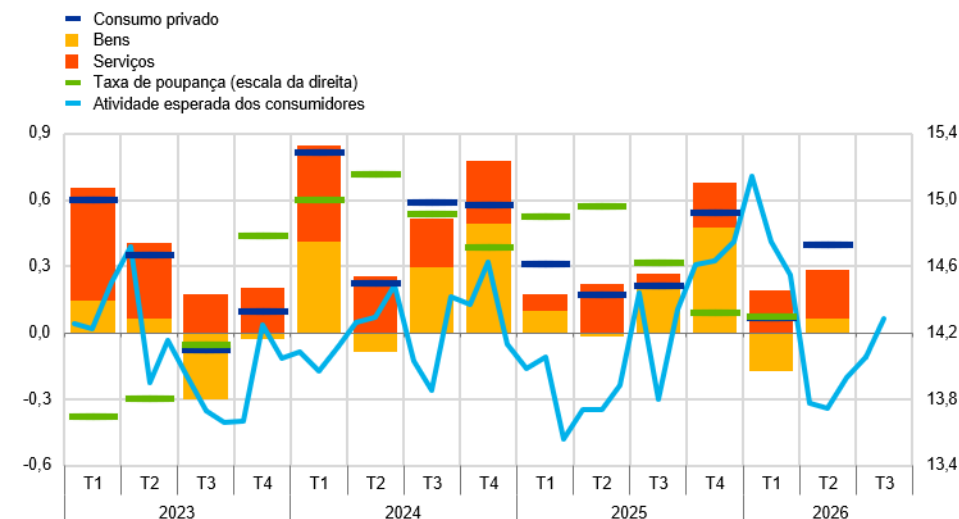
O consumo privado acelerou no segundo trimestre de 2026, embora seja provável que o dinamismo modere no curto prazo.

O consumo privado registou uma expansão de 0,4% em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre do ano, depois de não ter registado qualquer crescimento no trimestre anterior (gráfico 6). A despesa interna foi suportada quer pelos serviços, num contexto de fluxos favoráveis de turismo, quer pelos bens, apesar de uma redução da despesa em bens não duradouros. A taxa de poupança manteve-se estável em 14,3% no primeiro trimestre. No que respeita ao terceiro trimestre, os indicadores de elevada frequência apontam para uma moderação do dinamismo da despesa das famílias, à medida que o impacto económico do conflito no Médio Oriente se faz sentir (ver a [caixa 4](#)). As vendas a retalho diminuíram 0,6%, em termos mensais em cadeia, em julho, situando-se 0,4% abaixo do seu nível médio no segundo trimestre, principalmente devido a uma queda nas vendas *online*, bem como em equipamento eletrónico e combustíveis. O indicador da Comissão Europeia relativo à confiança dos consumidores recuperou em julho e agosto, em média, principalmente devido às expetativas das famílias quanto às perspetivas económicas gerais. A recuperação está a ajudar o setor dos serviços a recuperar do choque energético inicial. Com base nos inquéritos às empresas da Comissão Europeia em todos os setores, as expetativas dos consumidores para a atividade também melhoraram em julho e agosto, impulsionadas pelo comércio a retalho, serviços de alojamento e restauração, serviços de viagens e produtos alimentares, parcialmente compensados pelos produtos energéticos. Estes sinais foram confirmados pelo inquérito sobre as expetativas dos consumidores, que indicou que a confiança dos consumidores e as despesas de consumo recuperaram parcialmente em julho, especialmente no que respeita a rubricas discricionárias, tais como serviços de viagens. Em termos prospetivos, os preços elevados dos produtos energéticos e a incerteza relacionada com o conflito no Médio Oriente deverão pesar sobre o consumo. Além disso, condições de oferta de crédito restritivas – apesar de se estarem a moderar – poderão continuar a pesar sobre o dinamismo da despesa das famílias, de acordo com o inquérito sobre as expetativas dos consumidores e o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro. No entanto, estes efeitos negativos podem ser atenuados por uma dinâmica resiliente do rendimento e da riqueza, que têm apoiado o consumo privado desde o final de 2022, num contexto de níveis historicamente baixos de endividamento e alavancagem das famílias.

Gráfico 6

Consumo das famílias, atividade esperada dos consumidores e poupança das famílias

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



Fontes: Eurostat, Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Notas: 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. A série é harmonizada para o conjunto da amostra a partir de janeiro de 1999. As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2026 para a taxa de poupança, ao segundo trimestre de 2026 para o consumo privado, bens e serviços e a agosto de 2026 para a atividade esperada dos consumidores.

O investimento empresarial registou uma ligeira contração no segundo trimestre de 2026, mas espera-se que acelere no segundo semestre do ano, apoiado pela continuação da despesa em digitalização e na expansão da defesa. O investimento em outros setores exceto construção (excluindo produtos de propriedade intelectual irlandeses voláteis) contraiu 0,1%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre do ano, num contexto de incerteza acrescida e custos elevados dos produtos energéticos (gráfico 7, painel a). O investimento em ativos incorpóreos deu um contributo positivo, enquanto a maquinaria e equipamento pesaram sobre o investimento empresarial. Tanto os ativos corpóreos como incorpóreos estão a ganhar dinamismo no terceiro trimestre de 2026, tal como demonstrado pelo aumento da confiança nos setores dos bens de investimento e dos serviços digitais. O investimento previsto no segundo semestre de 2026 e nos anos seguintes continua a ser impulsionado pela tecnologia de IA e pela digitalização. O investimento em ativos corpóreos está a ser impulsionado pela procura de equipamento informático relacionado com a IA, robotização e produtos relacionados com a defesa, especialmente em países produtores de semicondutores. No setor dos bens de investimento, a procura é agora um fator menos limitativo do que o espaço e o equipamento, de acordo com um inquérito da Comissão Europeia. O investimento em ativos incorpóreos continua a ser estimulado pela digitalização. A expansão da computação em nuvem e a adoção da IA estão a resultar na construção crescente de centros de dados em países do sul da Europa graças às suas energias renováveis, terrenos e acesso aos fundos do programa "Next Generation EU". Ao mesmo tempo, a escassez

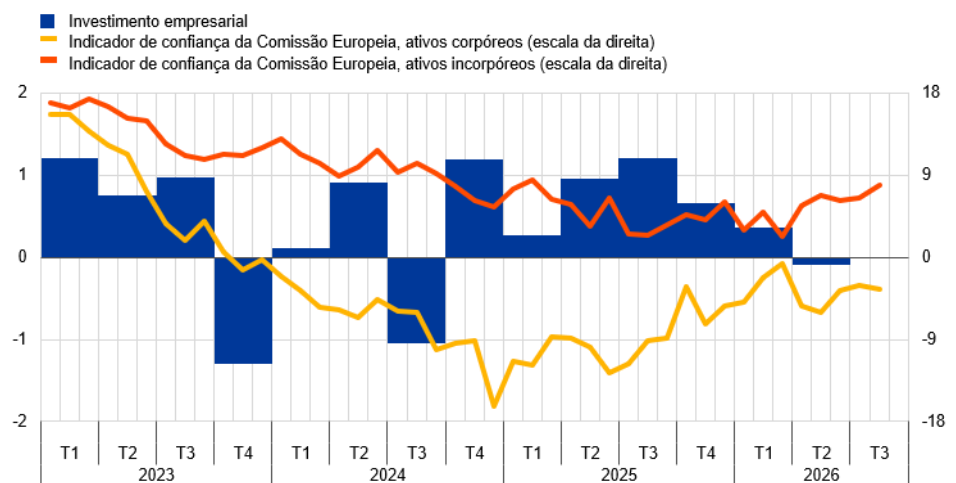
de mão de obra qualificada e preocupações quanto à disponibilidade de energia, complexidade na obtenção de licenças e aplicação de novos regulamentos da UE colocam desafios à digitalização. Numa análise prospetiva, o crescimento do investimento deverá ser sustentado pela subida da procura, pelo aumento do excedente de exploração bruto e pela melhoria da confiança, enquanto as taxas de juro mais elevadas e a incerteza quanto ao Médio Oriente continuam a ser um entrave (ver a [caixa 2](#)).

Gráfico 7

Dinâmica do investimento real e dados de inquéritos

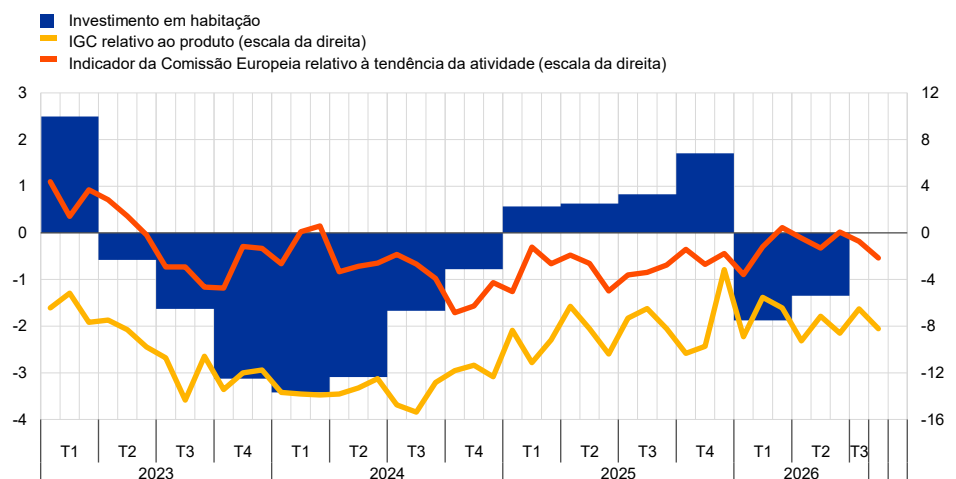
a) Investimento empresarial

(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 incorpóreos 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 segundo trimestre de 2026 para o investimento e a agosto de 2026 para o IGC relativo ao produto e para os indicadores da Comissão Europeia.

O investimento em habitação continuou a diminuir no segundo trimestre de 2026, mas espera-se que regresse a um crescimento positivo no curto prazo.

O investimento em habitação diminuiu 1,3%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre, após uma descida de 1,9% no trimestre anterior (gráfico 7, painel b). A descida foi relativamente generalizada entre os maiores países da área do euro, mas particularmente pronunciada em Itália, onde parte da fragilidade pode refletir efeitos de calendário relacionados com a eliminação progressiva dos incentivos financeiros à renovação de imóveis. Por seu turno, a produção nos setores da construção de edifícios e de atividades especializadas de construção foi, em média, 0,8% mais elevada no segundo trimestre do que no trimestre precedente. Os indicadores de atividade com base em inquéritos fornecem sinais contraditórios para o terceiro trimestre, com o índice do IGC relativo ao produto no setor da habitação a situar-se, em média, acima do nível registado no segundo trimestre, em julho e agosto, enquanto o indicador da Comissão Europeia relativo às tendências recentes da atividade nos setores de construção de edifícios e de atividades especializadas de construção caiu para um nível inferior ao observado no segundo trimestre e as restrições relacionadas com as condições meteorológicas atingiram máximos históricos. Ao mesmo tempo, as licenças de construção de edifícios residenciais continuaram a aumentar, com a taxa de crescimento trimestral em cadeia a situar-se em 1,2% em maio. De acordo com o inquérito da Comissão Europeia aos consumidores, as intenções das famílias de proceder a obras de beneficiação na habitação recuperaram no terceiro trimestre, enquanto as intenções de comprar ou construir casa permaneceram globalmente estáveis. Contudo, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro de julho realizado pelo BCE aponta para um ligeiro enfraquecimento da procura de crédito, com os bancos a reportar uma menor procura de empréstimos para aquisição de habitação no segundo trimestre e a prever uma nova descida no terceiro trimestre. Em termos globais, é provável que o investimento em habitação regresse a um crescimento positivo no curto prazo, embora se espere que a recuperação permaneça gradual.

A recente recuperação das exportações de bens da área do euro ainda não aponta para um fortalecimento generalizado do dinamismo das exportações.

Os volumes das exportações de bens extra-área do euro aumentaram 2,1% nos três meses até junho, após um primeiro trimestre fraco. Os dados das contas nacionais para o segundo trimestre mostram também um aumento de 3,4%, em termos trimestrais em cadeia, do total das exportações. Contudo, este resultado deve ser interpretado com precaução, uma vez que foi afetado por exportações irlandesas voláteis associadas à atividade das empresas multinacionais, que têm ligações limitadas ao dinamismo subjacente do comércio da área do euro. As exportações para os Estados Unidos também aumentaram ligeiramente em junho, mas o aumento concentrou-se em bens não diretamente afetados pelas tarifas, incluindo alguns produtos relacionados com a IA, como a computação, a memória, o armazenamento e o equipamento de ligação em rede de centros de dados, enquanto as exportações sujeitas a tarifas continuaram a enfraquecer. Tal sugere que as barreiras comerciais mais elevadas impostas pelos Estados Unidos no ano passado podem ainda estar a pesar sobre as categorias afetadas. Os indicadores de inquéritos permaneceram moderados, com o IGC relativo a novas encomendas

de exportações a recuperar para terreno positivo apenas após quatro anos e meio, embora as encomendas de exportações relacionadas com a tecnologia tenham continuado a mostrar um dinamismo relativo, apoiadas pela construção de infraestruturas de IA a nível mundial. O conflito no Médio Oriente parece ter sido menos desestabilizador do que o anteriormente esperado, com as restrições ao abastecimento a permanecerem limitadas e a diminuir, embora os custos e a incerteza mais elevados continuem a pesar sobre as perspetivas. De um modo geral, projeta-se que as exportações da área do euro cresçam mais lentamente do que a procura externa a mais curto prazo, o que implica uma nova descida de quota de mercado das exportações. Tal reflete, em parte, a recente força da procura mundial de bens relacionados com a IA, em especial componentes básicas de centros de dados, como a computação, o armazenamento e o equipamento de ligação em rede, domínios em que a área do euro é menos especializada do que alguns concorrentes. Durante o resto do horizonte de projeção, espera-se que as quotas de mercado permaneçam sob pressão devido a desafios mais gerais em termos de competitividade. Do lado das importações, os dados das contas nacionais mostram que as importações aumentaram 1,5%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre, o que implica um contributo positivo do comércio líquido para o crescimento do PIB da área do euro de 0,9 pontos percentuais.

As projeções de referência preveem que o crescimento anual do PIB real se situe em 0,9% em 2026, 1,4% em 2027 e 1,5% em 2028. Em comparação com as projeções de junho de 2026, o crescimento do PIB foi revisto ligeiramente em alta para 2026, refletindo surpresas em termos de dados e indicadores de inquéritos positivos, o que implica um efeito de repercussão em 2027. As perspetivas de crescimento a curto prazo melhoraram, em comparação com as projeções anteriores, refletindo, em particular, a resiliência do consumo privado e da despesa pública. A médio prazo, a queda gradual dos preços dos produtos energéticos e um mercado de trabalho forte deverão reforçar os rendimentos das famílias e, por seu turno, apoiar o consumo. O crescimento será cada vez mais apoiado pelo investimento empresarial e em habitação. O crescimento das exportações deverá beneficiar do aumento da procura externa, mas está a ser travado por desafios de competitividade e incerteza acerca das políticas comerciais mundiais. As perspetivas económicas para a área do euro permanecem muito incertas, devido ao conflito em curso no Médio Oriente e à continuação da volatilidade dos preços dos produtos energéticos. Para ter em conta esta incerteza, as projeções de referência são complementadas por versões atualizadas dos três cenários alternativos contidos nas projeções de junho de 2026 – um cenário mais moderado, um cenário adverso e um cenário grave (ver [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – setembro de 2026](#)).

A inflação global homóloga na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), aumentou para 3,3% em agosto de 2026, face a 2,9% em julho. Este aumento foi impulsionado por uma subida acentuada da inflação dos preços dos produtos energéticos causada pelo conflito no Médio Oriente, enquanto a inflação dos preços dos produtos alimentares se manteve inalterada⁵. O IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (IHPCX) desceu ligeiramente para 2,4% em agosto, face a 2,5% em julho, devido a uma queda da inflação dos preços dos serviços que mais do que compensou o aumento da inflação dos produtos industriais não energéticos. Os indicadores da inflação subjacente têm-se mantido globalmente estáveis nos últimos meses. Até à data, os salários não apresentaram uma reação significativa ao choque energético. O crescimento homólogo da remuneração por empregado diminuiu para 3,3% no segundo trimestre de 2026, face a 3,5% no primeiro trimestre de 2026.

As projeções macroeconómicas de setembro de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE preveem que a inflação global se situe, em média, em 3,0% em 2026, diminuindo depois para 2,5% em 2027 e 2,1% em 2028⁶. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, a inflação global em 2026 permanece inalterada, tendo sido revista em alta para 2027 e 2028. As perspetivas mantêm-se extremamente incertas, com riscos em alta para a inflação. A fim de ilustrar esta incerteza, as projeções de referência são complementadas por versões atualizadas dos três cenários alternativos incorporados nas projeções de junho de 2026. Estes cenários diferem em termos dos pressupostos relativos à magnitude e à persistência do conflito no Médio Oriente e ao choque sobre os preços dos produtos energéticos, ao impacto do choque no enquadramento internacional e na incerteza, bem como à força dos efeitos indiretos e de segunda ordem na inflação.

Segundo a estimativa provisória do Eurostat, a inflação medida pelo IHPC na área do euro aumentou para 3,3% em agosto de 2026, o que compara com 2,9% em julho (gráfico 8). Este aumento foi impulsionado por uma subida acentuada da inflação dos preços dos produtos energéticos, a par de uma inflação dos preços dos produtos alimentares estável e uma ligeira diminuição da inflação medida pelo IHPCX. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos subiu para 14,3% em agosto, face a 10,3% em julho, devido a um aumento mensal em cadeia de 2,9% dos preços dos produtos energéticos e a um significativo efeito de base positivo⁷. A inflação dos preços dos produtos alimentares situou-se em 1,2% em agosto, mantendo-se inalterada face a julho.

⁵ A data de fecho dos dados incluídos na presente edição do *Boletim Económico* foi 9 de setembro de 2026. De acordo com a divulgação dos dados sobre o IHPC publicada pelo Eurostat em 17 de setembro de 2026, a inflação homóloga na área do euro situou-se em 3,2% em agosto de 2026.

⁶ Ver *Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – setembro de 2026*.

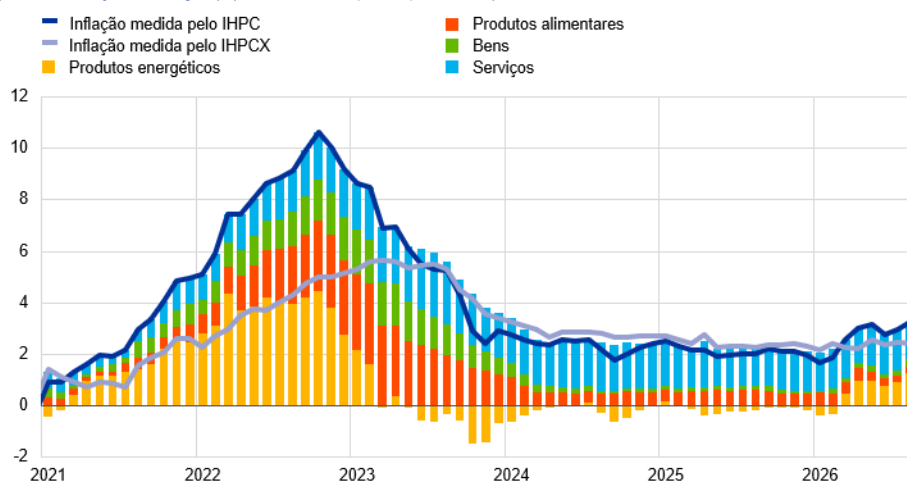
⁷ Para uma análise dos preços da eletricidade e do gás pagos pelos consumidores, ver a caixa intitulada “The uneven journey of wholesale gas and electricity prices to consumer bills” na presente edição do *Boletim Económico*.

Na componente dos produtos alimentares, a inflação dos produtos alimentares transformados desceu ligeiramente em agosto, para 0,6%, face a 0,7% em julho, enquanto a inflação dos produtos alimentares não transformados aumentou para 2,7%, face a 2,4% no mesmo período. As variações mensais em cadeia dos preços dos produtos alimentares não transformados foram mais fortes do que o habitual em agosto, possivelmente refletindo alguma pressão em sentido ascendente resultante do tempo quente e seco na Europa durante o verão. A inflação medida pelo IHPCX desceu ligeiramente para 2,4% em agosto, face a 2,5% em julho. Esta descida deveu-se à queda da inflação dos preços dos serviços, de 3,3% para 3,0%, que mais do que compensou o aumento da inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos, de 0,9% para 1,2%.

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 agosto de 2026 (estimativa provisória).

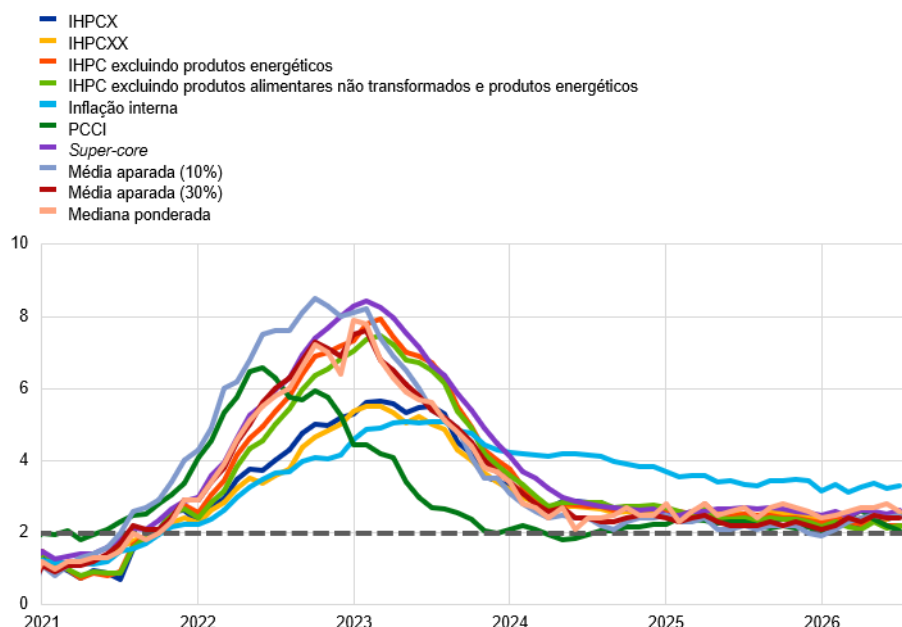
Os indicadores da inflação subjacente têm-se mantido globalmente estáveis nos últimos meses (gráfico 9), situando-se num intervalo entre 2,1% e 2,6% em julho de 2026. Após um ligeiro aumento em julho, as medidas de inflação baseadas na exclusão disponíveis para agosto abrandaram ligeiramente. No que

respeita aos indicadores baseados em modelos, a componente persistente e comum da inflação (*Persistent and Common Component of Inflation – PCCI*) desceu ligeiramente para 2,1% em julho, face a 2,2% em junho, enquanto o PCCI excluindo a energia se manteve inalterado em 2,1%. O indicador *super-core*, que inclui rubricas do IHPC sensíveis ao ciclo económico, subiu ligeiramente para 2,6% em julho, face a 2,5% em junho. No mesmo período, a inflação interna, que inclui rubricas com baixo conteúdo importado (principalmente rubricas de serviços) também subiu ligeiramente de 3,2% para 3,3%.

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 para a inflação no médio prazo. "IHPX" significa IHPX excluindo produtos energéticos e produtos alimentares; "IHPXXX" significa IHPX excluindo rubricas relacionadas com viagens, vestuário e calçado. As últimas observações referem-se a agosto de 2026 (estimativa provisória) para o IHPX, IHPXXX e o IHPX excluindo produtos energéticos e a julho de 2026 para os restantes indicadores.

Os indicadores de pressões iminentes aumentaram na maior parte das fases da cadeia de preços em julho de 2026 (gráfico 10).

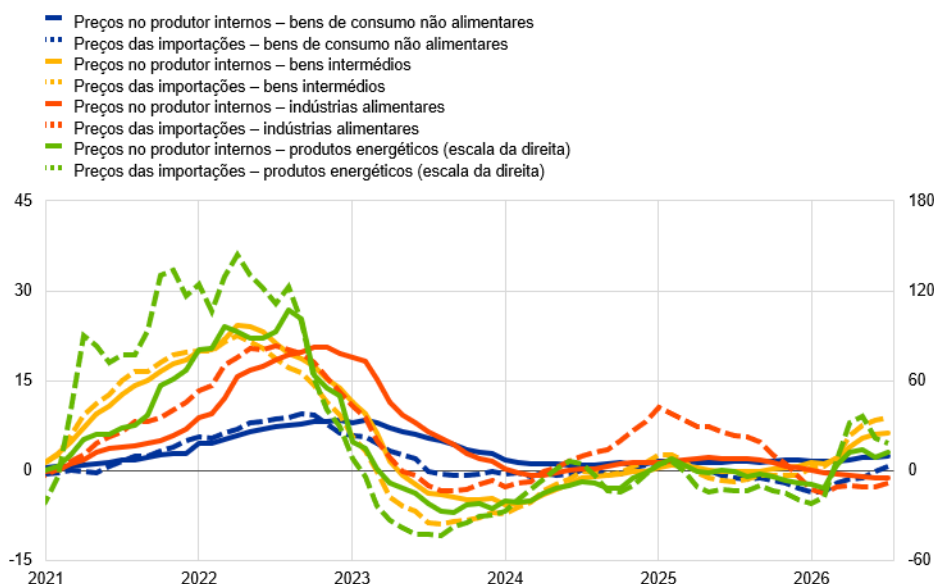
Nas fases iniciais da cadeia de preços, a inflação dos preços no produtor dos produtos energéticos aumentou para 12,9% em julho de 2026, face a 8,8% em junho, enquanto a inflação dos preços das importações de produtos energéticos diminuiu para 18,2%, face a 21,8% no mesmo período. No entanto, ambos os indicadores permaneceram elevados, apontando para a continuação de fortes pressões sobre os preços relacionadas com os produtos energéticos. No que respeita aos bens intermédios, as pressões também permaneceram elevadas em resultado de grandes aumentos da inflação interna dos preços no produtor e da inflação dos preços das importações, que subiram para 6,3% e 8,8%, respetivamente, em julho. No mesmo mês, nas fases mais avançadas da cadeia de preços, os indicadores das pressões iminentes sobre os bens de consumo não alimentares sinalizaram pressões inflacionistas mais fortes, com um aumento da inflação dos preços das importações e da inflação dos preços internos no produtor, para 0,7% e 2,4%, respetivamente. Na sequência de pressões elevadas em 2025, a dinâmica por trás das pressões iminentes sobre os preços dos produtos alimentares continuou a ser fraca e permaneceu firmemente em território negativo. Relativamente aos produtos alimentares transformados, a taxa de crescimento homóloga dos preços no produtor manteve-se inalterada em -1,2% em julho, interrompendo a tendência descendente gradual iniciada em setembro de 2025, enquanto a dos preços das importações aumentou ligeiramente para -2,0% em julho, face a -2,6% em junho. Devido ao conflito 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 julho de 2026.

As pressões internas sobre os custos, medidas pelo crescimento do deflator do PIB, permaneceram inalteradas, em 2,4%, no segundo trimestre de 2026 (gráfico 11).

Tal reflete uma queda dos contributos dos custos unitários do trabalho (de 2,0% para 1,5%) e dos impostos unitários (de 0,3% para 0,2%), contrabalançada por um aumento dos contributos dos lucros unitários (de 0,1% para 0,7%). A descida da taxa de crescimento homóloga dos custos unitários do trabalho (de 3,5% para 2,6%) foi impulsionada por um aumento do crescimento da produtividade do trabalho (de 0,0% para 0,7%), reforçado por uma diminuição da taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado (de 3,5% para 3,3%). Esta última descida reflete uma diminuição da taxa de crescimento dos salários negociados, que abrandou para 2,4% no segundo trimestre de 2026, face a 2,6% no primeiro trimestre, bem como uma pequena descida do contributo da componente de desvio salarial para 0,9 pontos percentuais, face a 1,0 pontos percentuais no mesmo período. Em termos prospetivos, o sistema de acompanhamento dos salários do BCE, que foi atualizado com base em dados sobre os acordos salariais negociados até ao final de agosto de 2026, sugere que as pressões sobre os salários negociados estabilizarão em 2,6% em 2026, aumentando depois ligeiramente para 2,7% no primeiro semestre de 2027⁸. Segundo as projeções de setembro de 2026, a taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado abrandará de 3,8% em 2025 para 3,3% em 2026. Em 2027 e 2028, prevê-se que se mantenha em 3,3%, acima da sua média

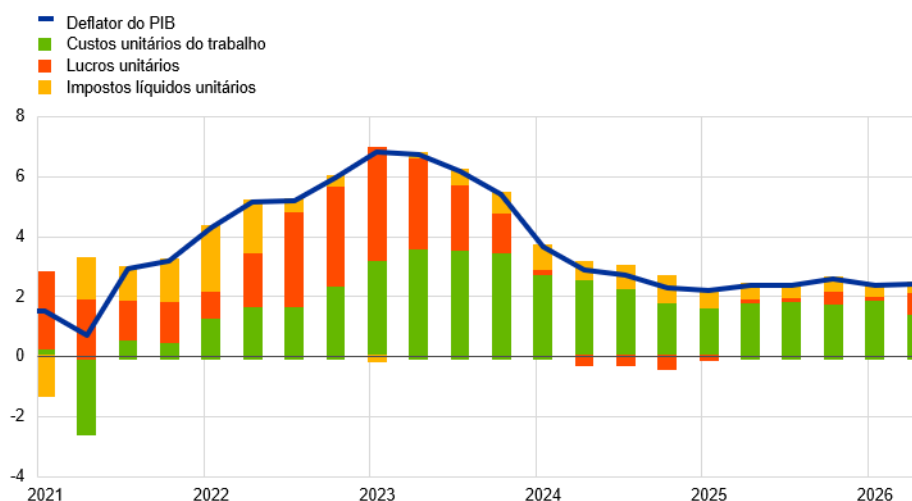
⁸ Para mais pormenores, ver o comunicado de 17 de junho de 2026 do BCE, intitulado “[New data release: ECB wage tracker points to stable negotiated wage pressures in 2026](#)”.

de longo prazo, apoiada pela melhoria das perspetivas económicas e pela resiliência do mercado de trabalho. Considera-se que a descida esperada da inflação conterà as pressões salariais.

Gráfico 11

Desagregação do deflator do PIB

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A remuneração por empregado contribui positivamente para variações dos custos unitários do trabalho; a produtividade do trabalho contribui negativamente. As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2026.

No período em análise, de 11 de junho a 9 de setembro de 2026, as medidas de curto prazo, baseadas no mercado, de compensação pela inflação aumentaram ligeiramente num contexto de volatilidade acrescida, enquanto as expetativas de inflação a mais longo prazo estiveram ainda firmemente ancoradas em torno de 2% (gráfico 12, painel a). As perspetivas de inflação a curto prazo dos investidores acompanharam de perto as oscilações dos preços do petróleo e permaneceram muito sensíveis à incerteza em torno da evolução do conflito no Médio Oriente. Após a assinatura do Memorando de Entendimento entre os Estados Unidos e o Irão, em 17 de junho de 2026, as medidas baseadas no mercado de compensação pela inflação diminuíram. Contudo, no início de julho, tinham ultrapassado os níveis observados antes de 17 de junho, com o recrudescimento do conflito e a subida dos preços do petróleo. No final do período em análise, a taxa dos *swaps* indexados à inflação a prazo a 1 ano com uma antecedência de 1 ano tinha aumentado cerca de 15 pontos base, situando-se em 2,3%. Para os prazos médio e mais longo, as medidas de compensação pela inflação permaneceram relativamente estáveis, com a taxa dos *swaps* indexados à inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos a manter-se globalmente inalterada no período em análise, em torno de 2,2%. Depois de corrigidas para ter em conta os prémios de risco de inflação, as medidas baseadas no mercado das expetativas de inflação a médio e a mais longo prazo permaneceram firmemente ancoradas em torno de 2%. Tanto no inquérito a analistas profissionais conduzido pelo BCE para o terceiro trimestre de 2026 como no inquérito do BCE a analistas monetários de setembro 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 por parte dos consumidores

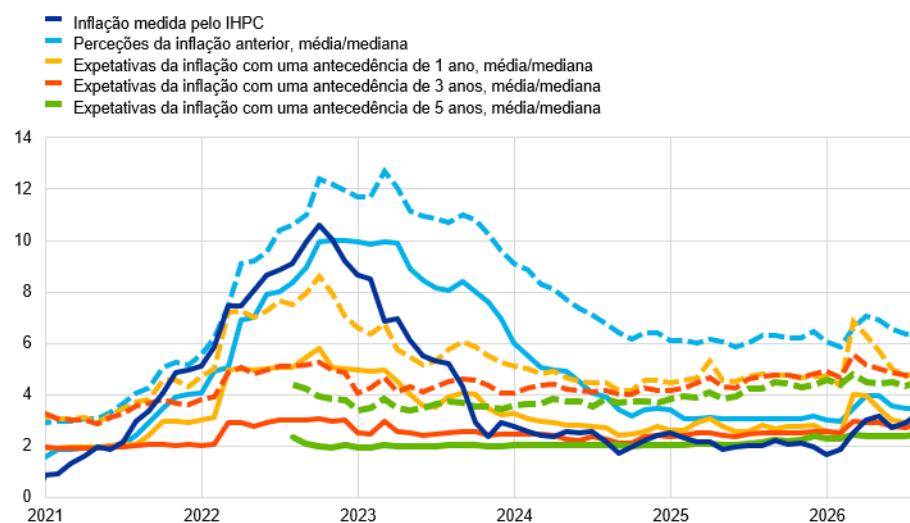
a) Medidas baseadas no mercado de compensação pela inflação

(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 horizontes temporais diferentes para a área do euro. A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 11 de junho de 2026. No painel b), as linhas a tracejado representam a taxa média e as linhas contínuas representam a taxa mediana. Para o painel a), as últimas observações referem-se a 9 de setembro de 2026. Para o painel b), as últimas observações referem-se a agosto de 2026 quer para a inflação medida pelo IHPC (estimativa provisória) quer para o inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores.

As expectativas de inflação a curto e médio prazo dos consumidores

aumentaram ligeiramente em agosto de 2026, enquanto as perceções da inflação passada permaneceram inalteradas (gráfico 12, painel b). De

acordo com o inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores para agosto de 2026, a taxa mediana da perceção da inflação nos 12 meses anteriores

manteve-se estável em 3,5%⁹. As expetativas medianas para a inflação ao longo dos próximos 12 meses aumentaram ligeiramente para 3,0%, face a 2,9% em julho, enquanto as expetativas para os próximos três anos aumentaram para 2,9%, face a 2,7% no mesmo período. Ao mesmo tempo, as expetativas medianas para a inflação com uma antecedência de 5 anos subiram ligeiramente, em 0,1 pontos percentuais, para 2,5%. Numa análise para além da volatilidade mensal, as expetativas dos consumidores para a inflação permanecem acima dos níveis observados antes do conflito no Médio Oriente. No entanto, têm permanecido globalmente estáveis nos últimos meses, continuando a sinalizar um regresso da inflação ao objetivo no médio prazo.

Segundo as projeções de setembro de 2026, a inflação global subirá de 2,1% em 2025 para 3,0% em 2026, descendo depois para 2,5% em 2027 e posteriormente para 2,1% em 2028 (gráfico 13).

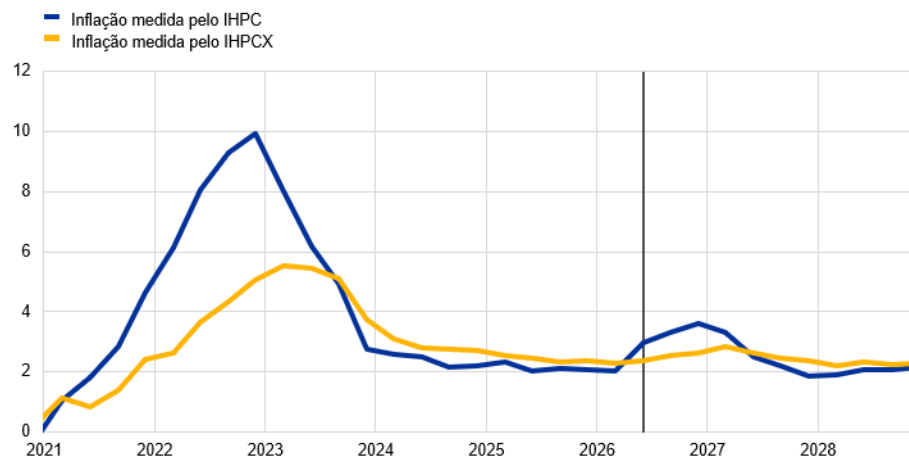
A inflação global deverá aumentar para 3,6% no quarto trimestre de 2026. Prevê-se que a inflação dos preços dos produtos energéticos atinja um pico no final de 2026, impulsionada por aumentos dos preços das matérias-primas energéticas e por uma maior subida dos preços dos combustíveis refinados para transporte em comparação com os preços do petróleo bruto. Em seguida, espera-se que a inflação dos preços dos produtos energéticos diminua acentuadamente em 2027, devido à descida dos preços das matérias-primas energéticas e a efeitos de base negativos, antes de aumentar ligeiramente 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, face ao desenrolar gradual dos efeitos indiretos de anteriores aumentos dos preços dos produtos energéticos e ao impacto de condições meteorológicas adversas, descendo depois para 2% numa fase posterior do horizonte de projeção. A inflação medida pelo IHPCX deverá aumentar gradualmente no curto prazo e atingir, em média, 2,5% em 2026 e 2,6% em 2027, refletindo a acumulação gradual dos efeitos indiretos dos preços mais elevados dos produtos energéticos, tanto a nível interno como a nível mundial, à medida que os preços das importações e os custos dos fatores de produção da indústria transformadora aumentam. Subsequentemente, deverá diminuir para 2,3% em 2028. Em comparação com as projeções de junho de 2026, as perspetivas para a inflação global medida pelo IHPC foram objeto de uma revisão em alta de 0,2 pontos percentuais para 2027 e de 0,1 pontos percentuais para 2028. A inflação medida pelo IHPCX foi revista em alta em 0,1 pontos percentuais para 2027 e 2028.

⁹ O trabalho de campo do inquérito do BCE sobre as expetativas dos consumidores de agosto de 2026 foi concluído em 24 de agosto de 2026.

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 BCE – setembro 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 segundo trimestre de 2026 (dados históricos) e ao quarto trimestre de 2028 (projeções). As projeções de setembro de 2026 foram finalizadas em 28 de agosto de 2026 e a data de fecho para os pressupostos técnicos foi 19 de agosto de 2026. Tanto os dados históricos como os projetados para a inflação medida pelo IHPC e pelo IHPCX são de periodicidade trimestral.

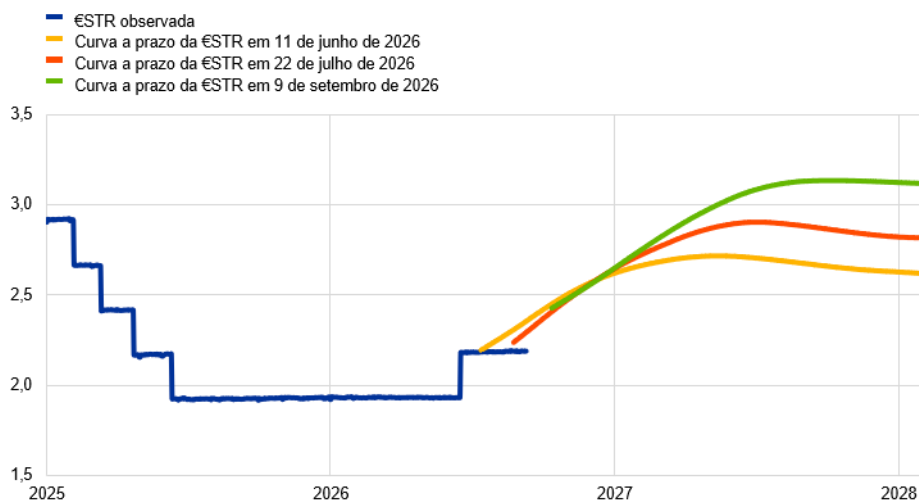
No período em análise, de 11 de junho a 9 de setembro de 2026, as taxas de curto prazo do mercado na área do euro foram impulsionadas sobretudo pela evolução do conflito no Médio Oriente e pelos seus efeitos nos preços dos produtos energéticos, levando os participantes no mercado a ajustar as suas perspetivas de inflação a curto prazo. Num contexto de alguma volatilidade, as taxas isentas de risco de curto prazo terminaram o período em análise globalmente inalteradas. Entretanto, as taxas isentas de risco de longo prazo aumentaram para níveis historicamente elevados, refletindo um aumento sincronizado das taxas de rendibilidade das obrigações a nível mundial. As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas da área do euro evoluíram, em grande medida, em consonância com as taxas isentas de risco. A valorização das ações fortaleceu-se ao longo do período em análise, com os índices dos mercados bolsistas da área do euro e dos Estados Unidos a registar subidas globalmente semelhantes em resultado de lucros empresariais robustos. Os ganhos em ambos os lados do Atlântico concentraram-se no setor financeiro, impulsionados por uma maior inclinação da curva de rendimentos, enquanto as ações das empresas tecnológicas permaneceram voláteis. 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 apreciou-se face ao dólar dos Estados Unidos (+1,0%) e em termos ponderados pelo comércio (+0,4%).

As taxas isentas de risco de curto prazo da área do euro terminaram o período em análise globalmente inalteradas, apesar de alguma volatilidade entre períodos impulsionada pela evolução do conflito no Médio Oriente, enquanto as taxas isentas de risco de mais longo prazo aumentaram a nível mundial (gráfico 14). A taxa de juro de referência de curto prazo do euro (€STR) situou-se em 2,19% no final do período em análise, refletindo as decisões do Conselho do BCE de aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base na reunião de 11 de junho de 2026 e de mantê-las inalteradas na reunião subsequente, de 23 de julho. A liquidez excedentária diminuiu cerca de 101 mil milhões de euros, para 2217 mil milhões de euros, refletindo sobretudo a diminuição contínua das carteiras de títulos detidos para fins de política monetária. As taxas de curto prazo apresentaram uma volatilidade acentuada entre períodos, uma vez que os participantes no mercado reavaliaram as perspetivas de inflação em resposta à evolução do conflito no Médio Oriente e às flutuações conexas nos preços dos produtos energéticos. Contudo, as taxas de curto prazo terminaram o período em análise praticamente sem alterações: a curva a prazo da €STR à data de 9 de setembro de 2026 implicou aumentos acumulados das taxas diretoras de cerca de 40 pontos base no final do ano, o que é semelhante ao nível incorporado no início do período em análise. Numa análise para além de 2026, as taxas implícitas nos contratos a prazo da €STR aumentaram em relação ao seu nível em junho.

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.

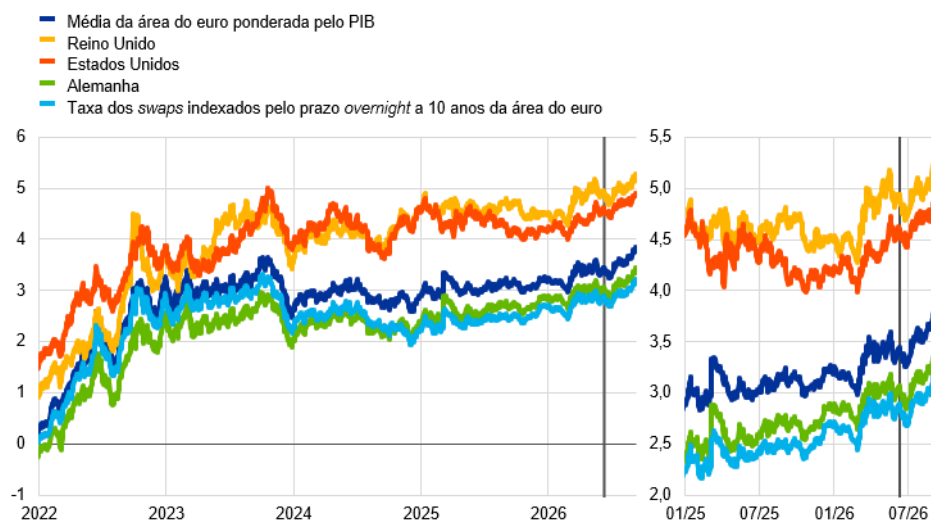
No período em análise, as taxas de longo prazo isentas de risco subiram para os valores máximos das últimas décadas, refletindo um aumento sincronizado das taxas de rendibilidade das obrigações a nível mundial (gráfico 15). A taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos da área do euro subiu 37 pontos base, situando-se em 3,2%. A taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos dos Estados Unidos aumentou cerca de 38 pontos base para 4,9%, enquanto a taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos do Reino Unido aumentou cerca de 37 pontos base para 5,3%, embora com flutuações significativas entre períodos. As taxas de rendibilidade nos prazos superiores a 10 anos atingiram os valores máximos das últimas décadas. Esta reavaliação do preço do risco a nível mundial ocorreu num contexto de aumento da emissão de dívida das empresas para financiar investimento relacionado com IA, em particular nos Estados Unidos. Além disso, a emissão substancial, atual e esperada, de obrigações soberanas a nível mundial exerceu pressões em sentido ascendente sobre as taxas de rendibilidade. O aumento das taxas de rendibilidade de longo prazo durante o período em análise prolongou uma tendência em sentido ascendente que se tem registado, em geral, em paralelo entre jurisdições desde o final de 2024, impulsionada, em grande medida, por prémios de prazo reais mais elevados¹⁰.

¹⁰ As taxas de rendibilidade de longo prazo da área do euro atingiram um mínimo local no final de 2024, após o ciclo de subidas de 2022-2023.

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.

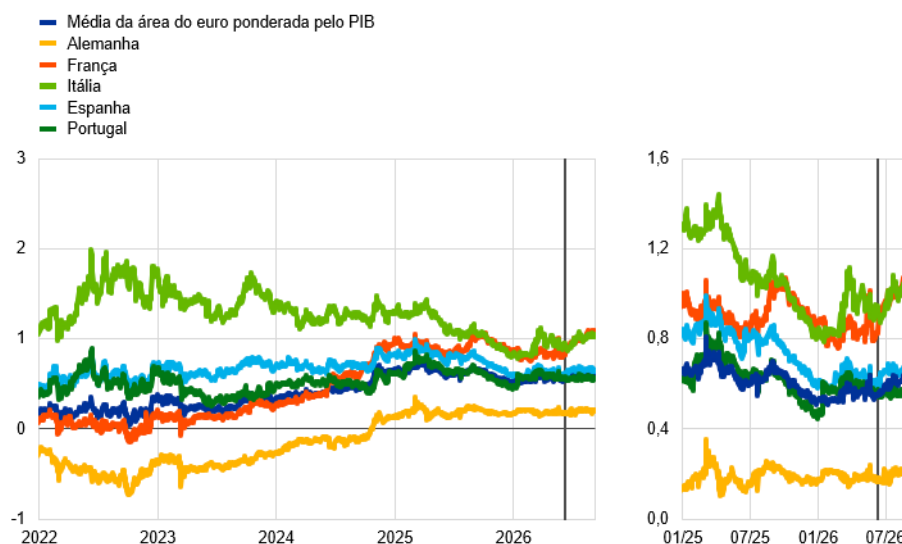
Notas: A linha vertical a cinzento indica o início do período em análise em 11 de junho de 2026. As últimas observações referem-se a 9 de setembro de 2026.

As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo da área do euro aumentaram ao longo do período em análise, tendo os diferenciais em relação às taxas isentas de risco permanecido globalmente inalterados, apesar de alguma heterogeneidade entre países (gráfico 16). A taxa de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos da área do euro ponderada pelo PIB aumentou 45 pontos base no período em análise, situando-se em 3,9%. Em toda a área do euro, as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos acompanharam, de um modo geral, os movimentos das taxas isentas de risco, embora os diferenciais nos países mais endividados alargaram-se ligeiramente.

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 11 de junho de 2026. As últimas observações referem-se a 9 de setembro de 2026.

As ações da área do euro fortaleceram-se ao longo do período em análise, em resultado de uma época de lucros positivos, num contexto de volatilidade dentro do período que reflete a evolução do conflito no Médio Oriente e preocupações em torno da construção de infraestruturas de IA (gráfico 17).

O índice de referência do mercado bolsista da área do euro subiu 2,7% ao longo do período em análise, impulsionado sobretudo por valorizações mais elevadas no setor financeiro. Enquanto o subíndice das sociedades não financeiras (SNF) perdeu 1,9%, os preços das ações bancárias subiram 19,2%, impulsionados por uma curva de rendimentos mais inclinada e por uma temporada de lucros robusta. O desempenho das ações nos Estados Unidos foi globalmente comparável: o índice alargado dos mercados acionistas aumentou 2,8%, com as SNF e os bancos a registarem subidas de 2,4% e 9,1%, respetivamente. As ações do setor da tecnologia foram particularmente voláteis em ambas as jurisdições, não obstante lucros elevados, devido à sua sensibilidade a taxas de juro de longo prazo mais elevadas e a preocupações recorrentes quanto a valorizações elevadas. Esta volatilidade refletiu igualmente a incerteza quanto à questão de saber se o investimento substancial em IA geraria um crescimento suficiente dos ganhos para satisfazer as elevadas expectativas inerentes às valorizações prevaletentes.

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 11 de junho de 2026. As últimas observações referem-se a 9 de setembro de 2026.

Os diferenciais das obrigações de empresas da área do euro reduziram-se nos segmentos com grau de qualidade de investimento e de elevada rentabilidade no período em análise. A descida foi mais pronunciada no segmento de elevada rentabilidade, onde os diferenciais se estreitaram cerca de 9 pontos base. Os diferenciais com grau de qualidade de investimento diminuíram aproximadamente 3 pontos base tanto para as SNF como para as sociedades financeiras.

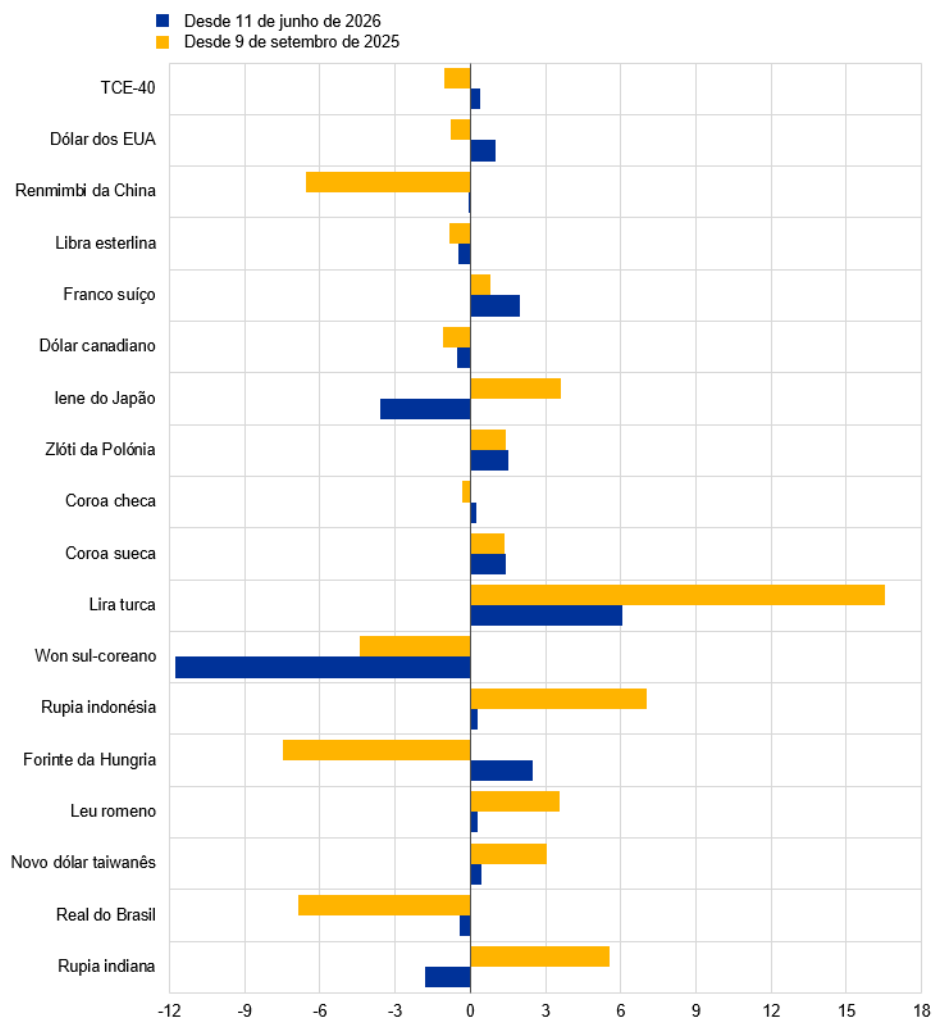
Nos mercados cambiais, o euro registou uma apreciação face ao dólar dos Estados Unidos e em termos ponderados pelo comércio (gráfico 18).

O fortalecimento face ao dólar dos Estados Unidos (+1,0%) foi impulsionado sobretudo por alterações nas expetativas de mercado quanto à orientação de política monetária do Sistema de Reserva Federal. Entretanto, a taxa de câmbio efetiva nominal do euro – medida face às moedas de 40 dos principais parceiros comerciais da área do euro – aumentou ligeiramente (0,4%), num contexto de evolução díspar das taxas de câmbio bilaterais. O euro apreciou-se face ao franco suíço (+2,0%), ao zloti da Polónia (+1,5%) e ao forint da Hungria (+2,5%), tendo perdido terreno face à libra esterlina (0,5%), ao won sul-coreano (11,8%) e ao iene do Japão (3,6%). A taxa de câmbio JPY/EUR exibiu uma volatilidade relativamente elevada durante o período em análise. No final de julho, Estados Unidos e o Japão lançaram uma intervenção coordenada no mercado cambial, a qual conduziu inicialmente a uma apreciação do iene. Porém, a maior parte destes ganhos inverteu-se até ao final de agosto. O iene apreciou-se acentuadamente face ao euro desde o início de setembro, refletindo principalmente mudanças nas expetativas de mercado quanto à orientação de política monetária do Banco do Japão.

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 prevalecentes em 9 de setembro de 2026.

Condições de financiamento e evolução do crédito

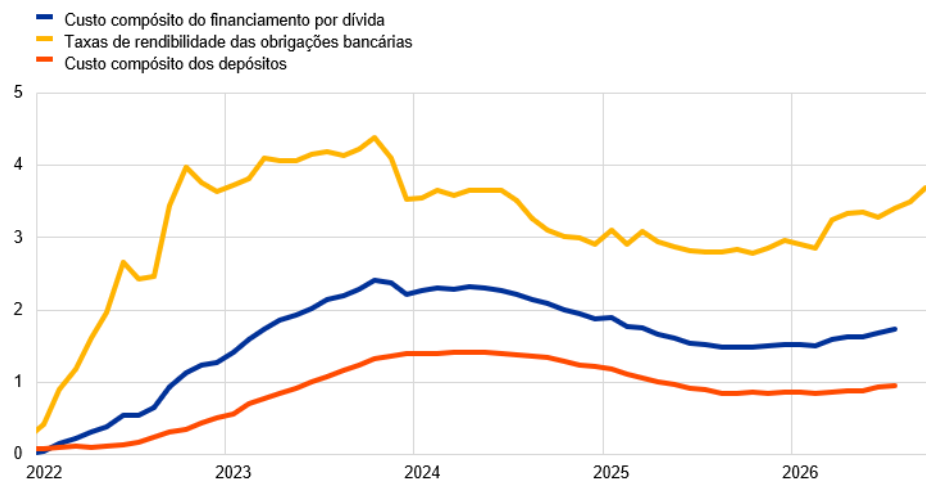
As condições de financiamento das empresas e das famílias mantiveram-se globalmente estáveis desde a reunião do Conselho do BCE de 23 de julho de 2026. Em julho, as taxas dos empréstimos bancários às empresas situaram-se em 3,8%, ligeiramente acima dos níveis registados em maio, enquanto as taxas dos empréstimos bancários às famílias se mantiveram em 3,5%. No período em análise, de 11 de junho a 9 de setembro de 2026, tanto o custo da dívida baseada no mercado para as SNF como o custo das ações aumentaram, refletindo níveis mais elevados das taxas de longo prazo isentas de risco e do prémio de risco das ações. O crescimento dos empréstimos às empresas aumentou novamente em julho, para 4,4%, enquanto o crescimento dos empréstimos às famílias se manteve globalmente inalterado em 3,1%. A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo (M3) aumentou para 3,4%.

Os custos de financiamento dos bancos mantiveram-se praticamente inalterados em junho e julho, após uma tendência globalmente ascendente desde março (gráfico 19). O custo composto do financiamento por dívida dos bancos da área do euro situou-se em 1,7% em julho. As taxas de rendibilidade das obrigações bancárias aumentaram ligeiramente no mesmo mês, refletindo pressões em sentido ascendente nos mercados obrigacionistas mundiais, mas os respetivos diferenciais mantiveram-se comprimidos. As taxas interbancárias subiram na sequência da decisão do Conselho do BCE de aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em junho. A taxa dos depósitos composta, que mede os custos marginais do financiamento dos bancos por depósitos, aumentou ligeiramente para 1,0% em julho, refletindo taxas de juro mais elevadas dos depósitos a prazo à medida que os bancos transmitiam o aumento das taxas diretoras. Ao mesmo tempo, as taxas dos depósitos *overnight* e das contas-poupança mantiveram-se praticamente inalteradas.

Gráfico 19

Custos compósitos do financiamento bancário na área do euro

(percentagens homólogas)



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

Notas: O custo compósito do financiamento da dívida corresponde a uma média dos custos dos bancos com novas operações para os depósitos *overnight*, depósitos reembolsáveis com pré-aviso, depósitos a prazo, obrigações e empréstimos interbancários, ponderados pelos respetivos saldos. O custo compósito dos depósitos é calculado como a média das taxas de novas operações aplicadas aos depósitos *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. As últimas observações referem-se a julho de 2026 para o custo compósito do financiamento da dívida e o custo compósito dos depósitos e a 9 de setembro de 2026 para as taxas de rentabilidade das obrigações bancárias.

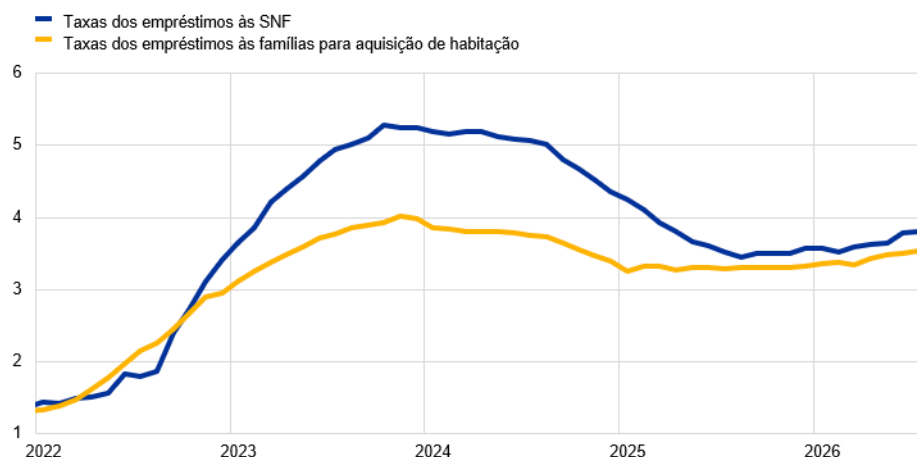
Até ao final de julho, as taxas dos empréstimos bancários às empresas aumentaram mas as taxas aplicáveis às famílias permaneceram estáveis (gráfico 20).

O custo do financiamento bancário às SNF aumentou para 3,8% em junho e julho, face a 3,6% em maio. Os aumentos das taxas concentraram-se nos empréstimos com prazos de fixação mais longos (superiores a 5 anos). O diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos de pequeno e grande montante às empresas tornou-se ligeiramente mais restritivo, dado que as taxas ativas aumentaram relativamente menos para as pequenas e médias empresas do que para as grandes empresas. O custo do crédito às famílias para aquisição de habitação manteve-se praticamente inalterado em 3,5% em junho e julho.

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 julho de 2026.

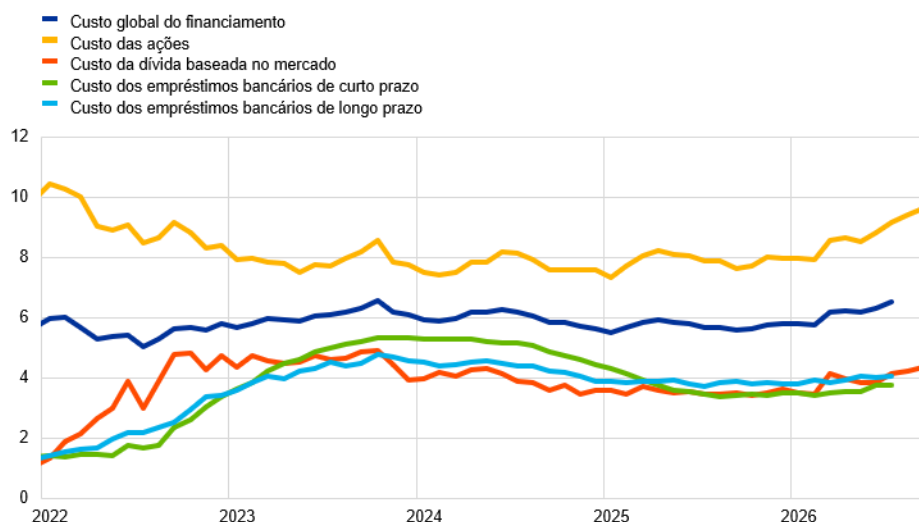
No período em análise, de 11 de junho a 9 de setembro de 2026, tanto o custo da dívida baseada no mercado emitida pelas empresas como o custo do financiamento por ações aumentaram. O custo global do financiamento das SNF – ou seja, o custo composto dos empréstimos bancários, da dívida baseada no mercado e das ações – aumentou pelo segundo mês consecutivo, atingindo 6,5% em julho (gráfico 21)¹¹. Os principais fatores impulsionadores deste aumento foram o custo das ações e do financiamento por dívida baseada no mercado, enquanto os custos dos empréstimos bancários aumentaram apenas marginalmente. Os dados diários que abrangem todo o período em análise mostram que o aumento do custo da dívida baseada no mercado se deveu a taxas isentas de risco mais elevadas, que foram apenas parcialmente compensadas por uma pequena descida dos diferenciais das obrigações de empresas, especialmente no segmento de elevada rentabilidade (ver a secção 4, “Evolução do mercado financeiro”). O custo do financiamento por ações também aumentou ao longo do período em análise, devido sobretudo a um prémio de risco das ações mais elevado, tendo o aumento das taxas de longo prazo isentas de risco desempenhado um papel menor.

¹¹ 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 julho de 2026.

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 curto e de longo 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 9 de setembro de 2026 para o custo da dívida baseada no mercado e para o custo das ações (dados diários) e a julho de 2026 para o custo global do financiamento e para o custo do financiamento bancário de curto e de longo prazo (dados mensais).

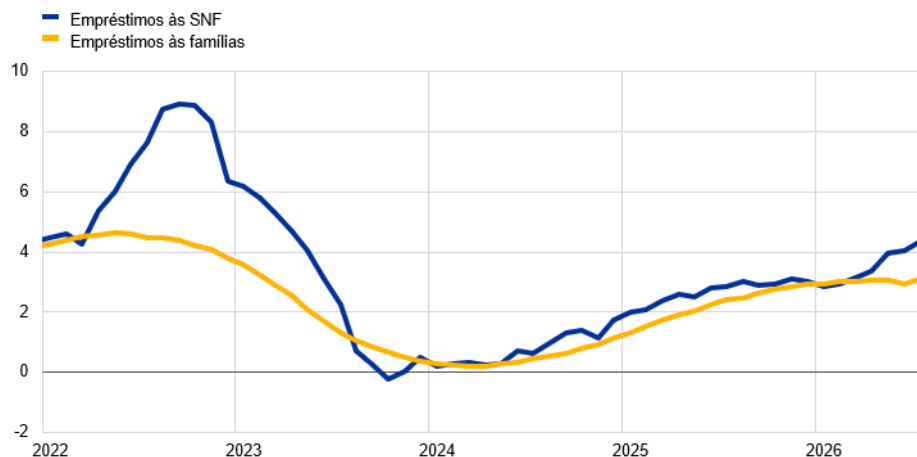
O crescimento dos empréstimos às empresas aumentou novamente em julho, enquanto o crescimento dos empréstimos às famílias se manteve globalmente inalterado face aos meses anteriores (gráfico 22). A taxa de crescimento

homóloga dos empréstimos bancários às SNF, que normalmente reage com maior desfasamento a alterações na política monetária, aumentou novamente, para 4,4%, em julho. Tendo subido de 4,0% em maio e junho, situou-se próximo da sua média histórica de 4,3% desde o início de 1999. A taxa de crescimento homóloga do financiamento por dívida externa das empresas aumentou para 4,4% em julho, também face a 4,0% em maio e junho, refletindo um crescimento mais forte dos empréstimos bancários concedidos a empresas, enquanto a emissão líquida de obrigações de empresas se manteve modesta. De um modo geral, os empréstimos de curto prazo aumentaram fortemente no primeiro semestre e também em julho, provavelmente refletindo o aumento das necessidades de fundo de maneio no contexto do choque energético. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias manteve-se praticamente inalterada, situando-se em 3,1% em julho, abaixo da sua média histórica de 4,1% desde o início de 1999. O crescimento do crédito ao consumo e do crédito hipotecário continuou a oscilar em torno de 5% e 3%, respetivamente. O crescimento de outras formas de crédito às famílias, incluindo empréstimos a empresários em nome individual, manteve-se moderado em linha com os padrões históricos. De acordo com o mais recente inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores ([Consumer Expectations Survey](#)) relativo a julho de 2026, o conflito no Médio Oriente continua a afetar negativamente as expectativas das famílias no que respeita ao acesso ao crédito, embora estas preocupações tenham registado uma ligeira moderação.

Gráfico 22

Empréstimos de IFM na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

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

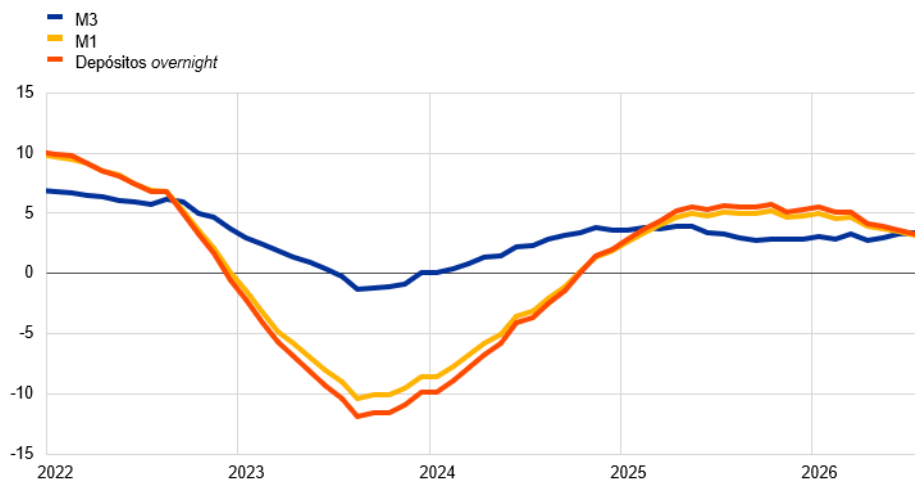
A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo (M3) aumentou ligeiramente em junho e julho, mas manteve-se globalmente moderada (gráfico 23).

O crescimento homólogo do M3 subiu para 3,4% em julho, tendo oscilado em torno de 3% desde meados de 2025. Permaneceu bastante abaixo da sua média histórica de 5,2% observada desde o início de 1999. Contudo, os fluxos mensais mostraram uma maior volatilidade nos meses até julho, devido a grandes oscilações mensais nos fluxos externos líquidos. A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário estreito (M1) – que compreende as notas e moedas em circulação e os depósitos *overnight* – desceu para 3,1% em julho, face a 3,7% em maio e 3,5% em junho. Esta descida reflete saídas consideráveis de depósitos de intermediários financeiros não bancários em julho, que contrabalançaram algumas das entradas observadas nos meses anteriores. Numa perspetiva de contrapartidas, o crédito interno tem desempenhado um papel mais importante na criação de moeda desde o início do conflito no Médio Oriente. Em contraste, a redução do balanço do Eurosistema continuou a pesar 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 julho de 2026.

De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, a restritividade da orientação orçamental da área do euro deverá abrandar em 2026, aumentando novamente em 2027 e 2028¹². O abrandamento da restritividade projetado para 2026 é generalizado do lado da despesa, ao passo que o subsequente aumento reflete a inversão das medidas temporárias de apoio face à subida dos preços dos produtos energéticos, a cessação da maior parte do financiamento ao abrigo do programa do Instrumento de Recuperação da UE “Next Generation EU” (NGEU) e fatores não discricionários. Projeta-se que o défice orçamental das administrações públicas, que se situou em 3,0% do PIB em 2025, aumente acentuadamente para 3,6% do PIB em 2026, atinja um máximo de 3,7% em 2027 e diminua para 3,6% em 2028. O rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro deverá alargar-se, para imediatamente abaixo de 90% do PIB em 2028, com os défices primários e ajustamentos défice-dívida contínuos a superarem os efeitos favoráveis dos diferenciais entre taxa de juro e taxa de crescimento.

Segundo as projeções, após passar a ser neutra em 2025, a restritividade da orientação orçamental da área do euro deverá diminuir 0,5 pontos percentuais do PIB em 2026 e aumentar num valor semelhante, cumulativamente, no período de 2027 a 2028¹³. O abrandamento da restritividade em 2026 é generalizado no lado da despesa. O maior investimento público reflete a despesa acrescida em defesa e infraestruturas, em particular na Alemanha, mas também noutros países de menor dimensão, a par de despesa financiada pelo NGEU. As transferências orçamentais também deverão aumentar, impulsionadas pelo forte crescimento das despesas com pensões e de outros pagamentos sociais, bem como por transferências de capital, financiadas pelo NGEU, para empresas. As medidas estatais temporárias de apoio face à subida dos preços dos produtos energéticos introduzidas desde o início do conflito no Médio Oriente proporcionam um estímulo adicional equivalente a cerca de 0,1% do PIB em 2026, principalmente através de impostos indiretos mais baixos e subsídios mais elevados. Em 2027, projeta-se um aumento da restritividade da orientação orçamental de cerca de 0,4 pontos percentuais do PIB, refletindo, parcialmente, a inversão destas medidas de apoio face à subida dos preços dos produtos energéticos e a cessação da maior parte do financiamento ao abrigo do NGEU. Este aumento da restritividade é generalizado a todos os países, se bem que seja parcialmente compensado pela continuação do estímulo orçamental na Alemanha. O restante aumento da restritividade em 2027 e 2028 deve-se a fatores não discricionários, nomeadamente a restrição orçamental (*fiscal drag*) e a dissociação entre as bases

¹² Ver [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – setembro de 2026](#).

¹³ A orientação orçamental reflete a direção e a magnitude do estímulo das políticas orçamentais, proporcionado 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 objeto de correção de modo a excluir essas receitas. Para mais pormenores sobre a orientação orçamental da área do euro, ver o artigo intitulado “[The euro area fiscal stance](#)”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

tributáveis e o PIB¹⁴. Comparando com as projeções macroeconómicas de junho de 2026 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, os dados históricos revistos para a Alemanha e a França apontam para uma orientação orçamental um pouco menos restritiva em 2025, permanecendo as perspetivas globalmente inalteradas para os anos seguintes.

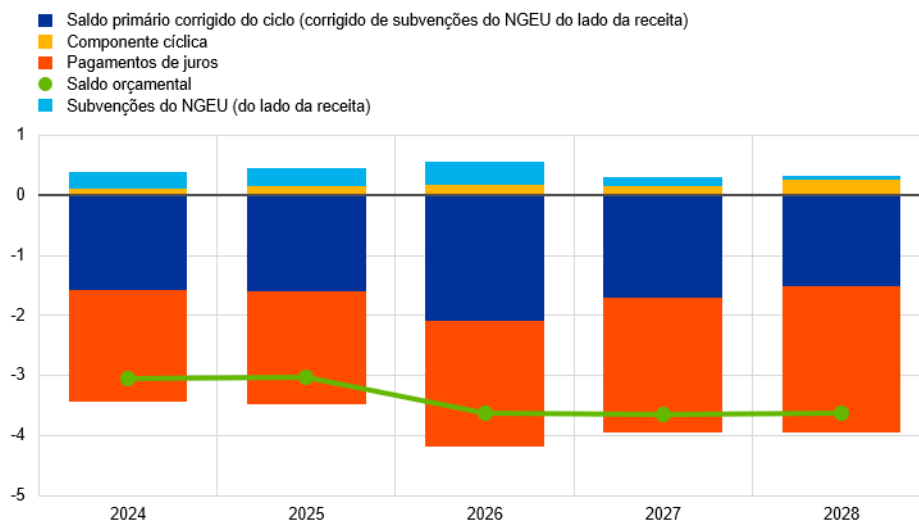
O saldo orçamental das administrações públicas da área do euro deverá deteriorar-se e o défice atingir um máximo bastante acima do limiar de 3% em 2027 (gráfico 24). Numa análise retrospectiva, o défice orçamental da área do euro diminuiu ligeiramente, passando de 3,1% do PIB em 2024 para 3,0% em 2025. O valor para 2025 foi revisto em alta em 0,1 pontos percentuais em comparação com as projeções de junho de 2026, refletindo sobretudo dados revistos para a Alemanha. Numa análise prospetiva, projeta-se que o défice aumente acentuadamente para 3,6% do PIB em 2026, atinja um máximo de 3,7% em 2027 e diminua um pouco para 3,6% em 2028. A maior parte da deterioração do saldo orçamental deverá ocorrer em 2026, como reflexo do abrandamento da restritividade da orientação orçamental. Além disso, projeta-se que os pagamentos de juros aumentem 0,2 pontos percentuais do PIB em 2026 e mais 0,3 pontos percentuais, cumulativamente, no período de 2027 a 2028. No mesmo período, a componente cíclica favorável e a maior restritividade orçamental projetada deverão compensar, em geral, a continuação do aumento dos pagamentos de juros, conduzindo a uma ligeira melhoria da situação orçamental em 2028. Em comparação com as projeções de junho de 2026, o saldo orçamental permanece globalmente inalterado no horizonte de projeção, em virtude de o efeito de base do défice mais elevado em 2025 e o ligeiro abrandamento da restritividade da orientação orçamental em 2026 serem compensados por uma evolução cíclica mais favorável.

¹⁴ A restrição orçamental refere-se ao aumento das receitas fiscais que ocorre quando se verifica um crescimento das matérias coletáveis nominais, mas os parâmetros de um sistema fiscal progressivo não são ajustados em conformidade.

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 BCE – setembro de 2026*.

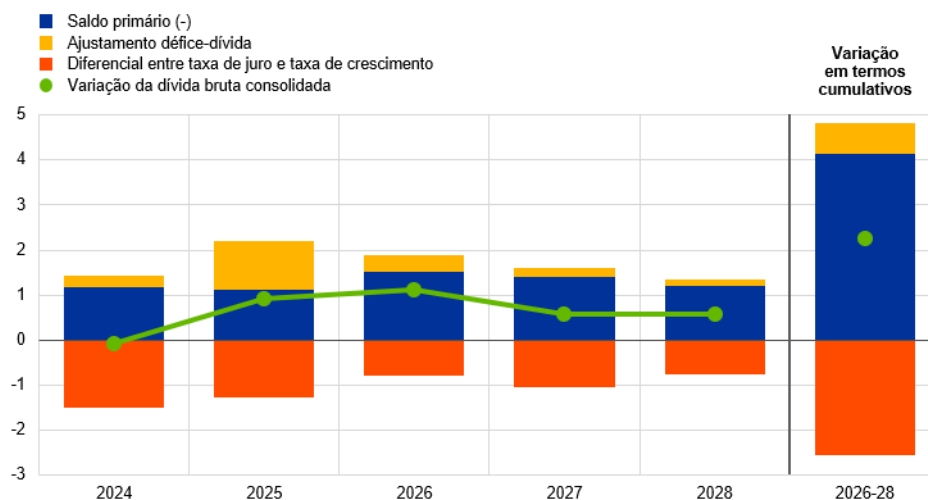
Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado dos 21 países da área do euro.

O rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro deverá seguir uma trajetória ascendente ao longo do horizonte de projeção, atingindo um nível imediatamente abaixo de 90% do PIB em 2028. Esta evolução marca uma inversão da descida significativa observada entre 2021 e 2024. O rácio da dívida em relação ao PIB deverá aumentar de 87,1% em 2025 para 89,4% no final do horizonte de projeção. Este aumento reflete contínuos défices primários e ajustamentos défice-dívida reduzidos, mas consistentemente positivos, que são compensados apenas em parte por diferenciais favoráveis entre taxa de juro e taxa de crescimento (gráfico 25). Em comparação com as projeções de junho de 2026, o rácio da dívida pública foi revisto em baixa para o conjunto do horizonte de projeção. Tal pode ser imputado a um rácio da dívida mais baixo calculado para 2025 e a diferenciais entre taxa de juro e taxa de crescimento mais favoráveis, devido a um crescimento mais elevado do PIB nominal.

Gráfico 25

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

(em percentagem do PIB, salvo indicação em contrário)



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

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

Os recentes desenvolvimentos em termos de governação orçamental centraram-se nos procedimentos relativos a défices excessivos e na possibilidade de alargar a cláusula de derrogação nacional a despesas relacionadas com os produtos energéticos.

O Conselho da UE deu início a um procedimento por défice excessivo para a Bulgária em 10 de julho, tendo os procedimentos relativos aos défices excessivos de outros seis países da área do euro sido suspensos¹⁵. Até à data, o Conselho da UE aprovou a ativação da cláusula de derrogação nacional para as despesas com a defesa de 14 países da área do euro¹⁶. Em 18 de agosto, a Comissão Europeia publicou uma comunicação com mais pormenores sobre a proposta – anunciada no âmbito do pacote da primavera do Semestre Europeu de 2026 – de alargar o âmbito de aplicação da cláusula de derrogação nacional a medidas relacionadas com os produtos energéticos¹⁷. A comunicação explica que o alargamento abrange medidas que reforçam a segurança estrutural e a resiliência do sistema energético europeu e aceleram a transição para o abandono dos combustíveis fósseis. Até à data, apenas a Grécia e a Itália solicitaram esse alargamento, embora a Comissão tenha indicado que os pedidos apresentados numa fase posterior também seriam considerados.

¹⁵ Os países da área do euro atualmente sujeitos a um procedimento por défice excessivo são: Bélgica, Bulgária, França, Itália, Áustria, Eslováquia e Finlândia.

¹⁶ A cláusula de derrogação nacional foi ativada para os seguintes países: Bélgica, Bulgária, Alemanha, Estónia, Grécia, Espanha, Croácia, Letónia, Lituânia, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia. Em 11 de setembro, a Itália solicitou uma ativação para despesas com a defesa e medidas relacionadas com os produtos energéticos. Para mais informações sobre a [cláusula de derrogação nacional para as despesas com a defesa](#), consultar o sítio do Conselho da UE.

¹⁷ Para mais pormenores, ver a comunicação da Comissão intitulada “[Orientações destinadas aos Estados-Membros sobre o alargamento do âmbito de aplicação da cláusula de derrogação nacional para a segurança energética](#)”.

© 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.

Este Boletim foi produzido sob a responsabilidade da Comissão Executiva do BCE. As traduções são elaboradas e publicadas pelos bancos centrais nacionais.

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 9 de setembro de 2026.

PDF ISSN 2363-3530, QB-01-26-065-PT-N
HTML ISSN 2363-3530, QB-01-26-065-PT-Q