

julho | 2026

(com informação até final de junho de 2026)

1 ENQUADRAMENTO

O presente boletim descreve o comportamento das variáveis financeiras que influenciam a evolução tarifária dos setores elétrico e de gás, não se substituindo a outras publicações e análises efetuadas por outras instituições. Para este fim, este boletim centra-se na evolução das taxas de juro de curto prazo do mercado interbancário e do Eurosistema, consideradas no cálculo dos ajustamentos aos proveitos permitidos das atividades reguladas¹, assim como na evolução das *yields*² das OT, às quais estão parcialmente indexadas as taxas de remuneração dos ativos regulados dos setores elétrico e do gás.

O segundo trimestre de 2026 foi marcado pelos efeitos da instabilidade geopolítica no Médio Oriente, com impacto nos mercados energéticos e nas cadeias de valor globais. Esta conjuntura tem pressionado a subida da taxa de inflação e, consequentemente, a subida das taxas de juro diretoras do BCE.

DESTAQUES

- No final do 2.º trimestre de 2026, **as taxas de inflação da zona euro e de Portugal** registaram uma variação média anual de **2,16% e 2,39%**, respetivamente. No entanto, em junho de 2026, a taxa de variação homóloga mensal foi de 3,2%.
- As taxas Euribor mantiveram-se elevadas no segundo trimestre de 2026, em comparação com o início do ano. O aumento significativo

destas taxas ocorreu ainda no primeiro trimestre, impulsionado pelo conflito geopolítico no Médio Oriente. Atualmente, a incerteza em torno das negociações continua a impedir a retoma dos níveis anteriores. O atual contexto geopolítico aumentou ainda significativamente **as *yields* das obrigações nacionais e empresariais e as perspetivas de inflação de curto e médio prazo.**

- No final do 2.º trimestre de 2026, o nível das taxas Euribor **a 3, 6 e 12 meses** manteve-se elevado comparativamente ao período anterior ao conflito e fixaram-se em valores de **2,324%, 2,568% e 2,728%.**
- Face às atuais perspetivas de evolução de preços no médio prazo, no 2.º trimestre de 2026, o BCE decidiu aumentar, em 25 pontos base, as **taxas de juro diretoras.** As taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez encontram-se, respetivamente, em 2,25%, 2,40% e 2,65%.
- As *yields* das OT a 2 e a 10 anos dos países europeus mantiveram-se elevadas no 2.º trimestre de 2026. No final do 1.º trimestre de 2026, as *yields* das obrigações dos países da zona euro tinham subido significativamente, independentemente dos prazos de maturidade.
- À semelhança da S&P, a Moody's subiu o rating da REN para 'Baa1', destacando a manutenção do modelo TOTEX para o novo período de regulação 2026-2029, a revisão

¹ Diferença entre o montante que a empresa regulada deve receber e o montante resultante da aplicação das tarifas em cada ano.

² Taxa de retorno que investidor recebe ao deter esse ativo.

em alta da taxa de remuneração para o transporte de eletricidade e o alívio significativo na CESE.

2 EVOLUÇÃO DOS INDICADORES FINANCEIROS

TAXAS EURIBOR

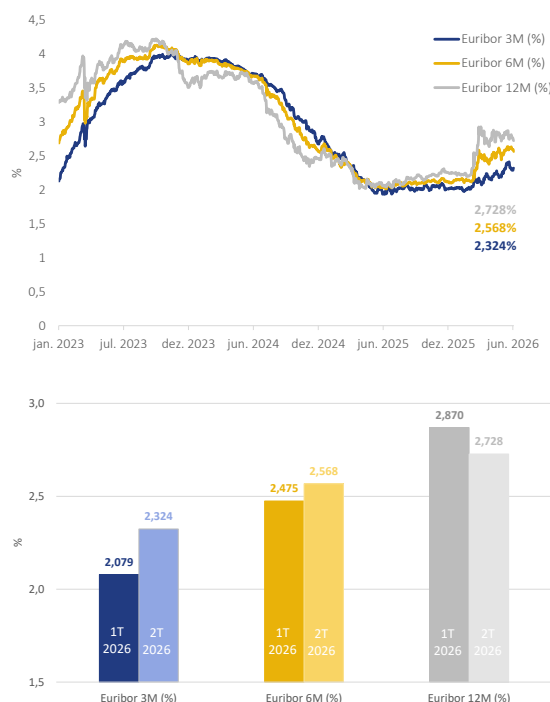
As taxas interbancárias da zona euro mantiveram-se, no 2.º trimestre de 2026, num patamar elevado, face ao verificado até ao final do 1.º trimestre, resultado do conflito geopolítico e da incerteza nas negociações de paz no Médio Oriente. Conforme ilustrado na Figura 2-1, no final do 2.º trimestre de 2026, as taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses situaram-se em 2,324%, 2,568% e 2,728%, respetivamente. No final do 1.º trimestre de 2026, tinham-se fixado em 2,079%, 2,475% e 2,870%, respetivamente.

Na sua última reunião³, o Conselho do BCE decidiu aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base. O Conselho do BCE considerou que a guerra no Médio Oriente está a gerar pressões inflacionistas, e que a decisão de aumentar as taxas de juro apresenta-se como robusta face a um conjunto de cenários de evolução das perspetivas macroeconómicas e de preços no médio prazo para a zona euro. Esta foi a primeira subida de taxas de juro desde setembro de 2023. A evolução histórica das decisões de política monetária e respetivas taxas de juro diretoras é apresentada nos anteriores boletins⁴.

Deste modo, 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 2,25%, 2,40% e 2,65%, respetivamente.

Figura 2-1 - Taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses⁵



Fonte: ERSE, Bloomberg.

A Figura 2-2 enquadra a evolução das taxas Euribor a 1 e 12 meses em função da política monetária, que se encontra representada pelas taxas de juro de refinanciamento do BCE⁶ da facilidade de depósito.

³ [Decisões de Política Monetária - 11 de junho de 2026 - BCE](#)

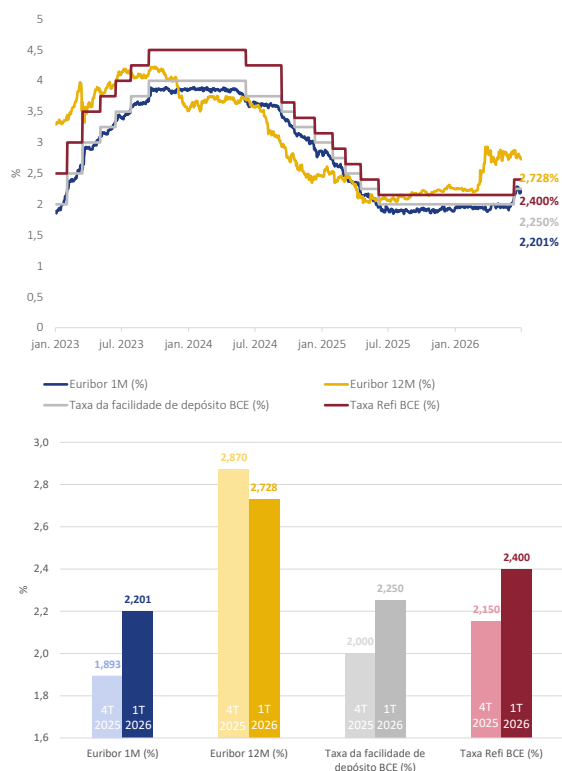
⁴ [Boletim de Indicadores Financeiros - ERSE](#)

⁵ Os valores apresentados na segunda figura correspondem aos últimos valores observados no final do trimestre indicado.

⁶ Taxa de juro do BCE aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

2.º TRIMESTRE 2026

Figura 2-2 - Taxas *refi* e da facilidade de depósito do BCE e taxas Euribor a 1 e 12 meses⁷

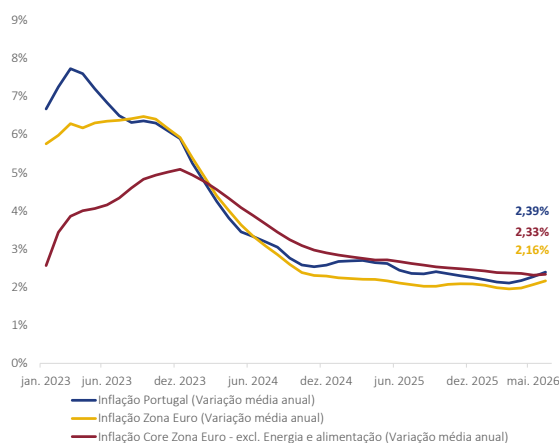


Fonte: ERSE, Bloomberg.

De acordo com as projeções de referência do BCE⁸, a inflação global na zona euro será, em média, de 3,0% em 2026, 2,3% em 2027 e 2,0% em 2028.

Na Figura 2-3 observa-se que, em 2025, as taxas de variação média anual da inflação de Portugal e da zona euro permaneceram alinhadas com o objetivo de médio prazo do BCE. No entanto, à semelhança do BCE, o BdP⁹ afirmou que a inflação deverá subir para 3,1% em 2026 e retornar a valores próximos de 2% nos anos seguintes.

Figura 2-3 - Taxas de inflação em Portugal e na zona euro



Fonte: ERSE, Bloomberg.

Em 2026, o aumento dos preços dos produtos energéticos tem pressionado o nível de preços, levando a que as taxas de inflação no final do 2.º trimestre se fixassem acima do objetivo do BCE de 2%. Neste contexto, a taxa de variação homóloga, em junho de 2026, foi de 3,2%, com os produtos energéticos a variar 9,1%¹⁰.

YIELDS DAS OBRIGAÇÕES SOBERANAS

As *yields* das OT a 10 anos são as variáveis determinantes para o cálculo da variação implícita no mecanismo de indexação da taxa de remuneração aplicada aos ativos das atividades reguladas. Na Figura 2-4 pode observar-se a evolução de longo prazo das *yields* das OT a 10 anos e das *Bunds*¹¹ para a mesma maturidade, assinalando-se, igualmente, as alterações de notação de *rating* da dívida portuguesa e de outros fatores determinantes para a evolução das *yields* das obrigações, ocorridos a partir de janeiro de 2024.

⁷ Os valores apresentados na segunda figura correspondem aos últimos valores observados no final do trimestre indicado.

⁸ [Projeções Macroeconómicas - junho de 2026 - BCE](#)

⁹ [Boletim Económico - junho de 2026 - BdP](#)

¹⁰ [Índice de Preços no Consumidor - INE](#)

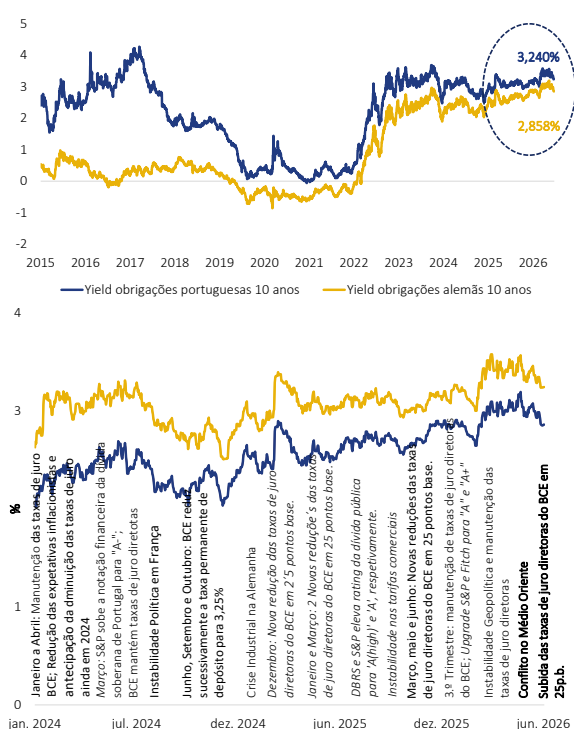
¹¹ *Bunds*, obrigações emitidas pela República Federal alemã.

2.º TRIMESTRE 2026

Após um aumento no 1.º trimestre de 2026, as *yields* das obrigações portuguesas e alemãs registaram, no 2.º trimestre de 2026, uma evolução estável, pese embora com ligeira tendência de decréscimo nos últimos dias. Verifica-se que a evolução é semelhante entre países, o que sugere que o ajustamento das *yields* deriva de um choque externo e transversal, não sinalizando, portanto, uma deterioração da confiança dos investidores na resiliência da economia portuguesa.

O valor de fecho das *yields* das OT portuguesas, a 30 de junho de 2026, foi de 3,240%, ligeiramente abaixo do valor de fecho do 1.º trimestre de 2026 (3,447%).

Figura 2-4 - *Yields* das OT e das *Bunds* a 10 anos



Fonte: ERSE, Bloomberg, IGCP

Durante o 2.º trimestre de 2026, apenas a DBRS se pronunciou sobre o *rating* da dívida pública

portuguesa. A agência manteve a classificação de “A(high)” mas elevou o *outlook*¹² de estável para positivo. É valorizada a evolução notável das finanças públicas portuguesas desde 2016, embora as tempestades no início do ano e a incerteza geopolítica representem riscos consideráveis para o país.

Na Figura 2-5 apresenta-se a evolução das *yields* das obrigações de dívida soberana com maturidade a dois anos da Alemanha, da França e de Portugal.

O 2.º trimestre de 2026 caracteriza-se pela manutenção do reduzido diferencial entre as *yields* de curto prazo, num contexto de manutenção de *yields* elevadas das OT a dois anos nos países da zona euro, cuja subida se iniciou no 1.º trimestre de 2026. Enquanto Portugal tem registado uma trajetória de excedentes orçamentais, as finanças públicas francesas, por outro lado, enfrentam desafios estruturais, caracterizados por défices anuais superiores a 5%, um acréscimo no rácio da dívida pública e incerteza política que justificam as maiores *yields* na maturidade de 2 anos.

¹² [DBRS mantém rating e melhora perspectiva de Portugal para positiva](#)

2.º TRIMESTRE 2026

Figura 2-5 - Yields das obrigações a 2 anos¹³



Fonte: ERSE, Bloomberg.

YIELDS DAS OBRIGAÇÕES DAS EMPRESAS

Existe naturalmente um desvio entre os proveitos permitidos definidos pela ERSE, que são recuperados pelas tarifas, e os custos efetivamente incorridos pelas empresas reguladas aceites para efeitos tarifários, cujo impacto financeiro nos consumidores e nas empresas é necessário anular. Deste modo, os Regulamentos Tarifários em vigor, quer no setor elétrico, quer no setor do gás, estabelecem que aos ajustamentos dos proveitos permitidos sejam aplicadas taxas de juro que correspondam às

médias das taxas Euribor a 12 meses acrescidas de um *spread*¹⁴.

Na definição dos *spreads* a aplicar a estas taxas torna-se relevante o acompanhamento da evolução das taxas de juro de financiamento a curto e médio prazo dessas empresas ou dos grupos em que se inserem.

Na Figura 2-6 é possível observar a evolução das *yields* de curto prazo das obrigações da EDP, da REN, da Floene e da ALLIANZ (detentora maioritária da Floene)¹⁵.

Figura 2-6 - Yields das obrigações a 2 anos de Portugal, Euribor a 12 meses e yields de obrigações de curto prazo da ALLIANZ, EDP, FLOENE e REN



Fonte: ERSE, Bloomberg.

Verifica-se que as *yields* das obrigações empresariais foram igualmente afetadas pelos recentes eventos geopolíticos. A partir de março de 2026, verificou-se um aumento acentuado e transversal nas *yields* das obrigações corporativas, acompanhando a evolução da Euribor a 12 meses e as *yields* das obrigações do tesouro a 2 anos. No 2.º trimestre de 2026, o nível das *yields* manteve-se elevado face a 2025,

¹³ Os valores apresentados na segunda figura correspondem aos últimos valores observados no final do trimestre a que respeita este boletim.

¹⁴ Margem que reflete as condições de financiamento de curto prazo das empresas reguladas.

¹⁵ Recorde-se que as *yields* destas obrigações refletem as condições de financiamento destas empresas no médio prazo, não representando o seu custo médio de financiamento.

2.º TRIMESTRE 2026

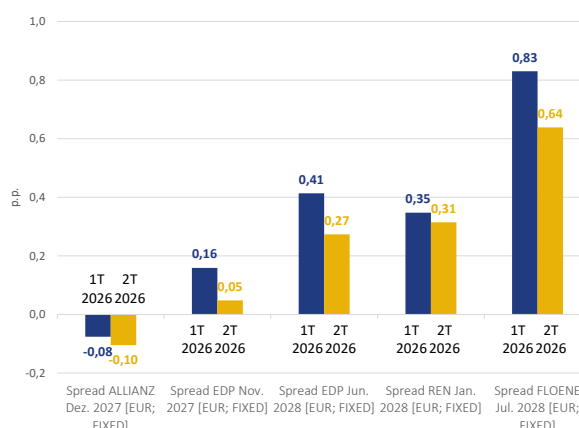
mas observa-se, nos últimos dias, uma ligeira tendência de redução.

Deste modo, os valores mínimos e máximos do custo marginal de financiamento nas empresas analisadas, situaram-se entre 2,62%, da Allianz (maturidade em dezembro de 2027), e os 3,67%, da Floene (maturidade em julho de 2028).

A Figura 2-7 apresenta a evolução do diferencial entre as *yields* das obrigações empresariais e a Euribor a 12 meses entre o 1.º trimestre de 2026 e o 2.º trimestre de 2026.

O diferencial mínimo e máximo entre as Euribor a 12 meses e as *yields* das empresas reguladas ou das detentoras do seu capital, situou-se no final do 2.º trimestre de 2026, entre -0,10 p.p. (face à ALLIANZ) e 0,64 p.p. (relativamente à obrigação da Floene). No trimestre anterior, os diferenciais situavam-se entre os -0,08 p.p. e os 0,83 p.p. Esta evolução reflete que a tendência de subida da Euribor a 12 meses não tem sido totalmente acompanhada pelas *yields* corporativas, um comportamento que pode ser justificado pela maior maturidade média destas obrigações.

Figura 2-7 – Evolução do *spread* entre as *yields* das obrigações empresariais e a Euribor a 12 meses



No 2.º trimestre de 2026, o principal destaque no *rating* de crédito das empresas nacionais do setor energético foi a subida do rating da REN, por parte da Moody's¹⁶, para 'Baa1', seguindo a tendência de subida iniciada pela S&P¹⁷ no trimestre anterior.

À semelhança da justificação apresentada pela S&P, a Moody's¹⁸ destaca como ponto positivo a **manutenção do modelo TOTEX para o novo período de regulação 2026-2029**, salientando a capacidade histórica do operador em superar as metas definidas pelo regulador e em otimizar o cumprimento dos critérios para a obtenção de receita adicional através de incentivos. Adicionalmente, a **taxa de remuneração para o transporte de eletricidade foi revista em alta, para 6,19%**, contando com limites mínimos (e máximos) que mitigam a volatilidade das receitas e beneficiam o perfil de crédito da empresa. Por fim, regista-se um alívio significativo na CESE, cujo âmbito foi reduzido pelo governo para abranger apenas os investimentos em transporte

¹⁶ [Moody's sobre rating da REN para baa1 com outlook estável](#)

¹⁷ [S&P sobre rating da REN para 'BBB+' - fevereiro de 2026 - S&P](#)

¹⁸ [Relatório Moody's sobre o rating da REN - maio de 2026 - Moody's](#)

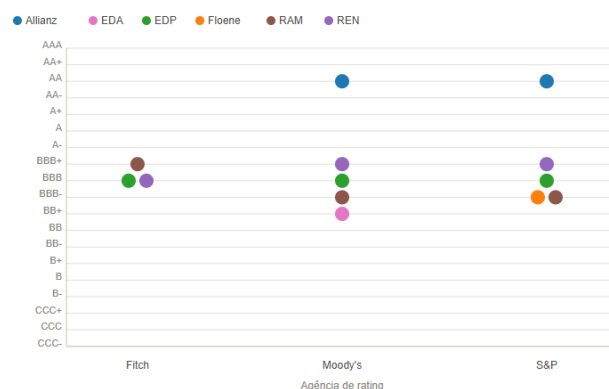
2.º TRIMESTRE 2026

e distribuição de energia elétrica efetuados até 2025, e excluindo concessionárias de transporte, distribuição ou armazenamento subterrâneo de gás natural. Esta alteração legislativa resultará numa redução do valor desta contribuição em cerca de um terço já em 2026 e numa diminuição progressiva futura à medida que os ativos antigos depreciam.

O Quadro 2-1 resume os *long-term ratings* (superior a 1 ano), os *outlooks* e a data da última revisão atribuída pelas principais agências de notação financeira às empresas energéticas nacionais¹⁹, à Allianz e à RAM²⁰.

Quadro 2-1 – Classificação, *Outlook* e data da última revisão de *rating* da Allianz, EDA, EDP, Floene, RAM e REN

	Fitch		Moody's		S&P	
	Classificação	Última nota de rating	Classificação	Última nota de rating	Classificação	Última nota de rating
Allianz	-	-	Aa2	29/10/2025	AA	31/03/2026
EDA	-	-	Ba1	08/08/2025	-	-
EDP	BBB	04/06/2026	Baa2	20/04/2026	BBB	11/12/2025
Floene	-	-	-	-	BBB-	02/06/2026
RAM	BBB+	10/04/2026	Baa3	24/05/2025	BBB-	08/05/2026
REN	BBB	05/09/2024	Baa1	29/05/2026	BBB+	02/02/2026



Fonte: ERSE, Allianz, EDA, EDP, Fitch, Floene, Moody's, S&P e REN.

No 2.º trimestre de 2026, verificaram-se ainda várias situações onde se observaram manutenção dos *ratings*, nomeadamente:

- No caso da EDP, tanto a Fitch²¹ como a Moody's²² mantiveram a notação financeira em “BBB” e “Baa2”, respetivamente. Ao nível regulatório, é destacada a receita estável proveniente das redes de distribuição e da produção contratada. **É destacado que a ERSE**

¹⁹ Atualmente, a Galp não está notada pelas agências de rating.

²⁰ Não sendo publicados rating da EEM, apresenta-se o rating da Região Autónoma da Madeira, proprietária da

EEM, como avaliação do contexto onde as atividades desta empresa são desenvolvidas.

²¹ [Análise Fitch do rating de crédito da EDP](#)

²² [Moody's - Atualização da análise de crédito da EDP - abril de 2026](#)

fixou a taxa de remuneração para a distribuição de eletricidade (PR 2026-2029) em 6,70% (acima das 4,70% iniciais anteriores), com limites mínimo e máximo, e com possibilidade de atingir taxas de remuneração superiores, caso o desempenho na qualidade de serviço e noutros incentivos seja atingido.

- A 2 de junho, a S&P²³ reafirmou o *rating* de crédito da Floene de longo prazo em 'BBB-', com uma perspetiva estável, refletindo a expectativa de que um crescimento moderado do EBITDA irá apoiar a redução de dívida, **a par da estabilidade do quadro regulatório português** e do compromisso contínuo dos acionistas em manter o *rating* 'BBB-'.

Por último, a Região Autónoma da Madeira viu o seu *rating* da S&P subir para “BBB”, destacando que a região beneficia de uma economia com um forte desempenho baseado no turismo, o que permite um aumento na receita de impostos e uma trajetória orçamental sólida que permite continuar o processo de desalavancagem, embora o nível de dívida ainda seja elevado.

A evolução dos *ratings* em trimestres anteriores pode ser consultada com maior detalhe nas anteriores edições do boletim²⁴.

SIGLAS

BCE	– Banco Central Europeu
BdP	– Banco de Portugal
Bunds	– Obrigações da República Federal Alemã
CESE	– Contribuição Extraordinária sobre o Setor Energético
CFP	– Conselho das Finanças Públicas
DEE	– Distribuição de Energia Elétrica
EDA	– Eletricidade dos Açores
EEM	– Empresa de Eletricidade da Madeira
FMI	– Fundo Monetário Internacional
IGCP	– Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
OT	– Obrigações do Tesouro da República Portuguesa
RAM	– Região Autónoma da Madeira
RoR	– Rate of Return
S&P	– Standard & Poor's
TEE	– Transporte de Energia Elétrica

Aviso (Disclaimer)

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo fontes oficiais, meios de informação especializados e outras fontes consideradas fidedignas e credíveis. Os valores ocorridos e as previsões, são meramente informativos apresentando uma tendência dos mercados e, quer os valores, quer as opiniões e análises, não podem, em qualquer circunstância, responsabilizar a ERSE pela informação, ou por análises, erros, omissões ou inexatidões destas informações constantes neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de negociação, investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao leitor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, negociação e análise, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.

²³ [A S&P reafirmou o rating da FLOENE em "BBB-" - junho de 2026](#)

²⁴ [Boletim de Indicadores Financeiros - ERSE](#)