outubro | 2026
(com informação até final de setembro de 2026)

1 ENQUADRAMENTO

O presente boletim descreve o comportamento das variáveis financeiras que influenciam a evolução tarifária dos setores elétrico e do gás, não se substituindo a publicações e análises efetuadas por outras instituições. Para este fim, centra-se na evolução de variáveis com impacto direto nos proveitos permitidos das atividades sujeitas aos Regulamentos Tarifários dos setores elétrico e do gás (atividades reguladas). Entre estas variáveis, destacam-se as taxas de juro de curto prazo do mercado interbancário e do Eurosistema, consideradas no cálculo dos ajustamentos aos proveitos permitidos [1] e as *yields*[2] das OT, às quais estão parcialmente indexadas as taxas de remuneração dos ativos regulados.

No 3.º trimestre de 2026 continuaram os impactes da instabilidade geopolítica no Médio Oriente nos mercados energéticos e nas cadeias de valor globais e, por conseguinte, no crescimento dos preços. Neste contexto, o BCE procedeu nesse trimestre ao segundo aumento das taxas de juro diretoras do ano.

DESTAQUES

- No final do 3.º trimestre de 2026, **as taxas de inflação da zona euro e de Portugal** registaram uma variação média anual de **2,43% e 2,62%,** respetivamente. No entanto, em setembro de 2026, a taxa de variação homóloga mensal foi de 3,6%.
- As taxas Euribor continuaram a aumentar, em consequência do atual conflito geopolítico no Médio Oriente. Também **as *yields* das obrigações nacionais e empresariais e as perspetivas de inflação de curto e médio prazo acompanharam esta tendência de subida.**
- No final do 3.º trimestre de 2026, as taxas Euribor **a 3, 6 e 12 meses** encontravam-se em níveis elevados, comparativamente ao período anterior ao conflito, em **2,617%, 3,103% e 3,362%, respetivamente**.
- **Face às perspetivas de evolução de preços no médio prazo, o BCE aumentou em setembro, 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 2,50%, 2,65% e 2,90%.
- **As *yields* das OT a 2 e a 10 anos dos países europeus continuaram a crescer.** O custo das dívidas soberanas dos países da zona euro subiu significativamente desde o início do ano, independentemente dos prazos de maturidade.
- **À semelhança da S&P e da Moody's, a Fitch subiu o rating da REN para 'BBB+', destacando a revisão em alta da taxa de remuneração para o transporte de eletricidade,** o alívio significativo na CESE e **a manutenção do modelo TOTEX para o novo período de regulação 2026-2029 do setor elétrico**.

[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 o investidor recebe ao deter esse ativo.

2 EVOLUÇÃO DOS INDICADORES FINANCEIROS

TAXAS EURIBOR

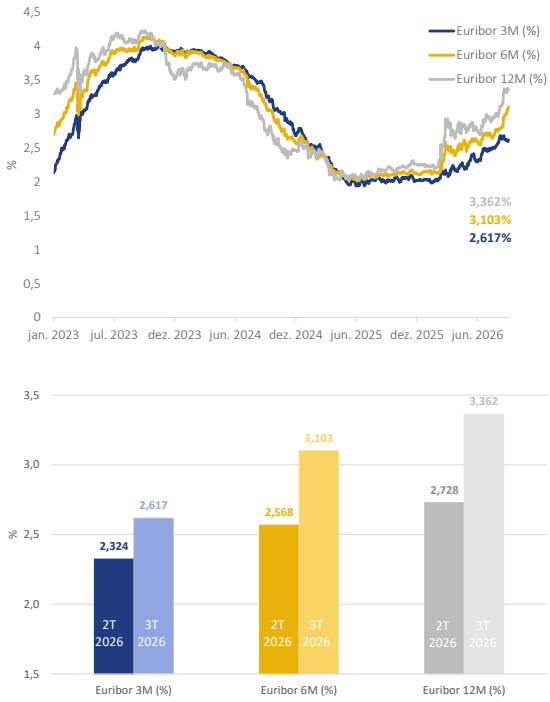
As taxas interbancárias da zona euro mantiveram, no 3.º trimestre de 2026, uma tendência crescente que se tem vindo a observar ao longo de todo o ano. Esta evolução resulta da alteração das expetativas dos agentes económicos relativamente ao crescimento dos preços e da subsequente atuação do BCE, em resposta às tensões geopolíticas no Médio Oriente.

Conforme ilustrado na Figura 2-1, **no final do 3.º trimestre de 2026, as taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses situaram-se em 2,617%, 3,103% e 3,362%, respetivamente.** No final do **2.º trimestre de 2026**, tinham-se fixado em **2,324%**, **2,568%** e **2,728%**, respetivamente.

Na reunião de 10 de setembro de 2026[3], o Conselho do BCE decidiu aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base. Este foi o segundo aumento de 25 pontos base em 2026, ambos justificados pelas pressões inflacionistas, em particular nos produtos energéticos. De acordo com o BCE, «as perspetivas mantêm-se extremamente incertas, com riscos em alta para a inflação e em baixa para o crescimento económico». Os principais fatores desta incerteza são a intensidade e a duração do choque energético, assim como os seus efeitos indiretos e de segunda ordem.

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 2,50%, 2,65% e 2,90%, respetivamente[4].

Figura 2-1 - Taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses[5]



Fonte: ERSE, Bloomberg.

A Figura 2-2 enquadra a evolução das taxas Euribor a 1 e 12 meses em função da política monetária, representada pelas taxas de juro de refinanciamento e da facilidade de depósito do BCE[6].

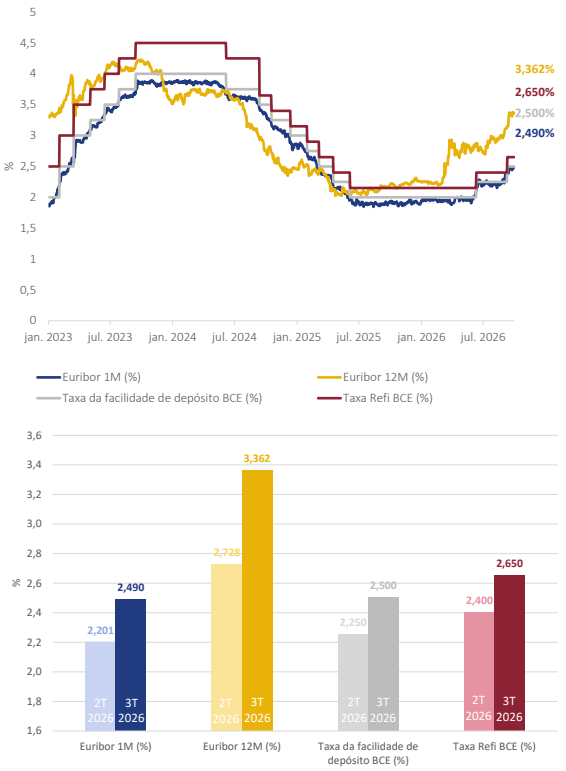
[3] Decisões de Política Monetária - 10 de setembro de 2026 - BCE

[4] A evolução histórica das decisões de política monetária é apresentada nos anteriores boletins de indicadores financeiros da 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.

Figura 2-2 - Taxas *refi* e da facilidade de depósito do BCE e taxas Euribor a 1 e 12 meses[7]

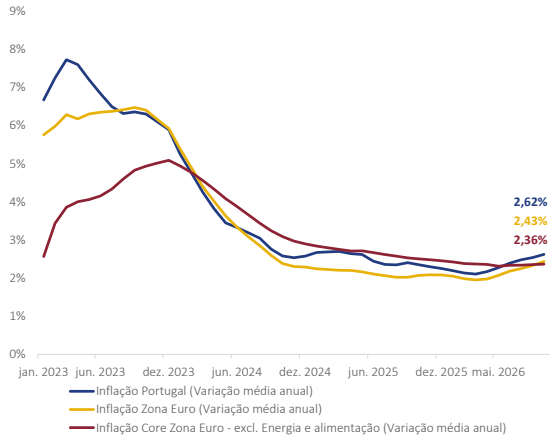


Fonte: ERSE, Bloomberg.

De acordo com as projeções de referência do BCE[8], a inflação global na zona euro será, em média, de 3,0% em 2026, 2,5% em 2027 e 2,1% 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 BdP[9] projeta uma subida da inflação em Portugal para 3,1% em 2026 e o seu retorno para valores próximos de 2% nos anos seguintes. Por sua vez,** esta evolução reflete, em grande medida, a evolução projetada para os preços das matérias-primas energéticas.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg.

Neste contexto, a taxa de variação homóloga, em setembro de 2026, foi de 3,6%, com os produtos energéticos a registarem uma variação de 15,3%[10].

YIELDS DAS OBRIGAÇÕES SOBERANAS

As *yields* das OT a 10 anos são 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, com a indicação, a partir de janeiro de 2024 na figura em baixo, dos fatores determinantes para a evolução dessa variável.

O comportamento das *yields* das obrigações portuguesas e alemãs registou, no 3.º trimestre de 2026, uma tendência de aumento. Esta tendência reflete, sobretudo, a materialização do impacte da guerra do Médio Oriente, no custo das dívidas soberanas europeias, via aumento de

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

[8] Projeções Macroeconómicas - setembro de 2026 - BCE

[9] Boletim Económico - outubro de 2026 - BdP

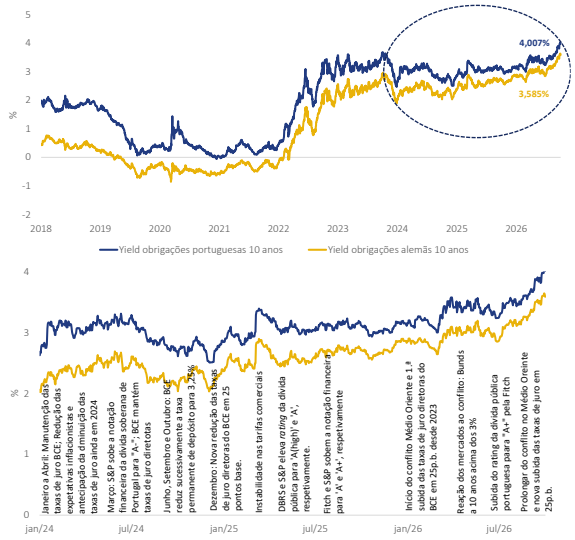
[10] Índice de Preços no Consumidor - INE

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

preços e, consequentemente, das taxas de juro diretoras. Adicionalmente, observa-se que a trajetória é idêntica entre países, o que confirma que o ajustamento das *yields* decorre de um choque externo e transversal, não sinalizando uma deterioração da confiança dos investidores na resiliência da economia portuguesa.

O valor de fecho das *yields* das OT portuguesas a 10 anos, a 30 de setembro de 2026, era 4,007%, acima do valor de fecho do 2.º trimestre de 2026 (3,240%).

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



Fonte: ERSE, Bloomberg, IGCP

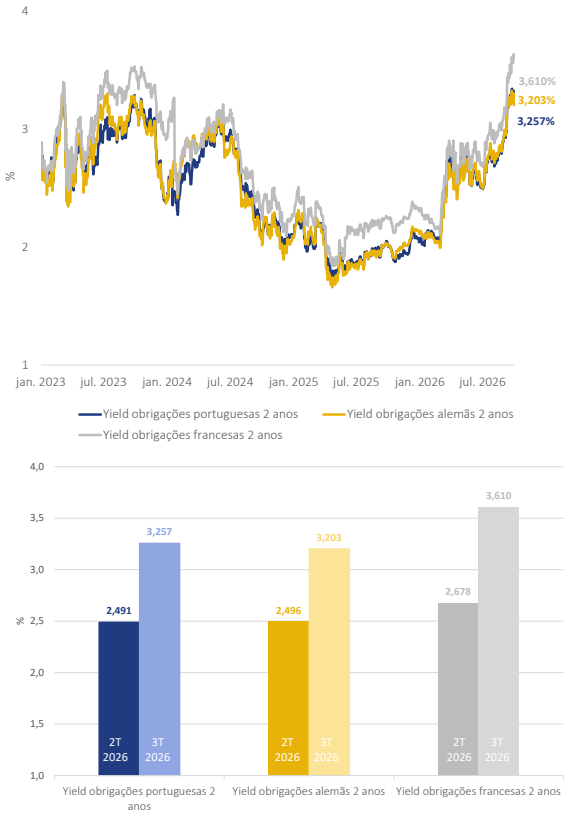
Durante o 3.º trimestre de 2026, a Fitch aumentou a classificação do *rating* da dívida pública portuguesa para "A+". Esta melhoria da nota, que vem no seguimento duma trajetória positiva, reflete o fortalecimento das finanças públicas portuguesas, que inclui uma trajetória prevista de redução da dívida pública e saldos orçamentais sólidos e sustentados por compromissos políticos com a prudência orçamental.

Estes pontos fortes são contrabalançados pelo nível ainda elevado das dívidas pública e externa, bem como pela posição de investimento internacional líquida significativamente negativa.

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 3.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 e social, fatores que justificam *yields* mais elevadas na maturidade de 2 anos.

Figura 2-5 - *Yields* das obrigações a 2 anos[12]



Fonte: ERSE, Bloomberg.

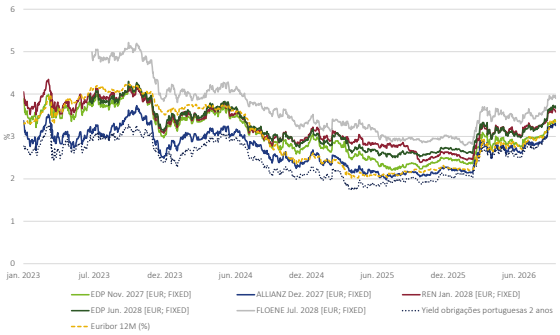
YIELDS DAS OBRIGAÇÕES DAS EMPRESAS

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 impacte financeiro nos consumidores e nas empresas é necessário anular. Deste modo, os Regulamentos Tarifários, 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*[13].

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)[14].

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, as *yields* das obrigações corporativas aumentaram significativamente, no mesmo sentido da evolução da Euribor a 12 meses e das *yields* das obrigações do tesouro a 2 anos. No 3.º trimestre de 2026, as *yields* mantiveram a tendência crescente.

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

[13] Margem que reflete as condições de financiamento de curto prazo das empresas reguladas.

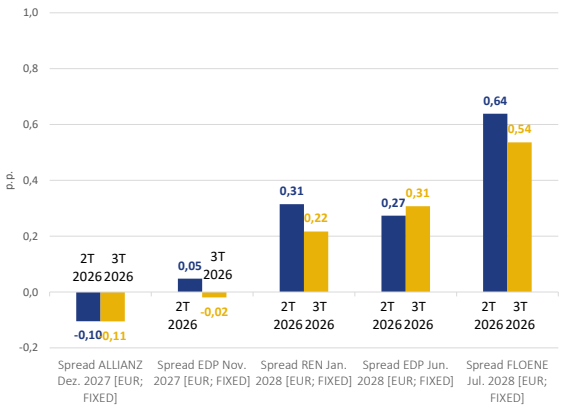
[14] Recorde-se que as *yields* destas obrigações refletem as condições de financiamento destas empresas no médio prazo, não representando o seu custo médio de financiamento.

Os valores mínimos e máximos do custo marginal de financiamento nas empresas analisadas situaram-se entre 3,26%, da Allianz (maturidade em dezembro de 2027), e os 3,90%, 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 2.º e o 3.º trimestre de 2026.

Os diferenciais mínimo e máximo entre as Euribor a 12 meses e as *yields* das empresas reguladas ou das detentoras do seu capital, situaram-se no final do 3.º trimestre de 2026, entre -0,11 p.p. (face à Allianz) e 0,54 p.p. (relativamente à obrigação da Floene). No trimestre anterior, os diferenciais situavam-se entre os -0,10 p.p. e os 0,64 p.p. Esta evolução mostra que a tendência de subida da Euribor a 12 meses não tem sido totalmente acompanhada pelas *yields* corporativas, o que pode ser justificado pela maior maturidade, em média, destas obrigações.

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



Fonte: ERSE, Bloomberg

No 3.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 Fitch[15], para 'BBB+', seguindo a tendência de subida iniciada pela S&P[16] e pela Moody's[17] nos trimestres anteriores.

À semelhança da S&P e Moody's, a Fitch destaca, como pontos positivos, o enquadramento regulatório favorável do novo período de regulação de eletricidade 2026-2029, impulsionado por um incremento substancial no ponto de partida da taxa de remuneração dos ativos regulados face a 2025 e que se traduz num EBITDA adicional de cerca de 20 milhões de euros por ano. É também destacado que a estabilidade regulatória, em particular o TOTEX aliado às perspetivas de aumento do RAB, permitem garantir sustentabilidade dos *cash-flows* a longo prazo. Adicionalmente, a Fitch também refere que a eliminação da CESE para os ativos de gás e para novos ativos de eletricidade a partir de 2026 resultará numa redução significativa de custos fiscais para a REN.

O Quadro 2-1 resume os *long-term ratings* (superior a um ano), os *outlooks* e a data da última revisão atribuída pelas principais agências de notação financeira às empresas energéticas nacionais[18], à Allianz e à RAM[19].

[15] Fitch sobe rating da REN para 'BBB+' com outlook estável

[16] S&P sobe rating da REN para 'BBB+' - fevereiro de 2026 - S&P

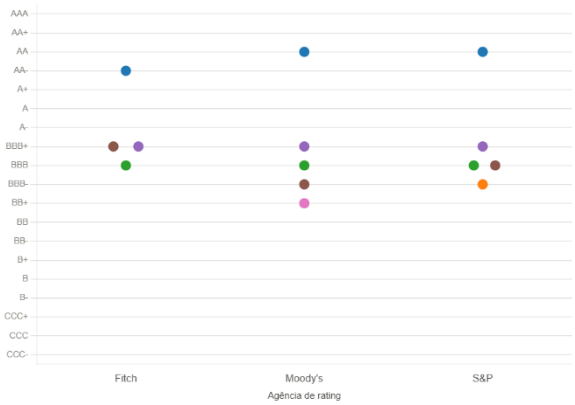
[17] Moody's sobe rating da REN para baa1 com outlook estável

[18] Atualmente, a Galp não está notada pelas agências de *rating*.

[19] Não sendo publicados ratings da EEM, apresenta-se o rating da Região Autónoma da Madeira, proprietária da

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	AA-	05/12/2025	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+	03/07/2026	Baa1	29/05/2026	BBB+	02/02/2026



Fonte: ERSE, Allianz, EDA[20], EDP, Fitch, Floene, Moody's, S&P e REN.

Não tendo existido mais atualizações no 3.º trimestre de 2026, recorde-se as situações que ocorreram no 2.º trimestre de 2026, em particular:

- No caso da EDP, tanto a Fitch[21] como a Moody's[22] 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 projetou para o PR 2026-2029 uma taxa de remuneração para a distribuição de eletricidade de 6,70%, acima dos valores do período regulatório anterior, com limites mínimo e máximo, e com possibilidade de atingir taxas de remuneração superiores,** caso sejam atingidos determinados níveis de desempenho na qualidade de serviço e noutros incentivos.

- A 2 de junho, a S&P[23] 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"[24], tendo a agência destacado que a região beneficia de uma economia com um forte desempenho baseado no turismo, o que se traduz num aumento na receita fiscal e uma trajetória orçamental sólida que permite continuar o processo de desalavancagem.

A evolução dos *ratings* em trimestres anteriores pode ser consultada com maior detalhe nas anteriores edições do boletim[25].

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

[20] No caso da EDA, a informação corresponde à mais recente informação pública disponibilizada pela Moody's a 8 de agosto de 2025.

[21] Análise Fitch do rating de crédito da EDP

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

[23] A S&P reafirmou o rating da Floene em "BBB-" - junho de 2026

[24] S&P -Subida do rating da RAM para "BBB"

[25] Boletim de Indicadores Financeiros - ERSE

SIGLAS

BCE – Banco Central Europeu
BdP – Banco de Portugal
Bunds – Obrigações da República Federal Alemã
CESE – Contribuição Extraordinária sobre o Setor Energético
DEE – Distribuição de Energia Elétrica
EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EDA – Eletricidade dos Açores
EEM – Empresa de Eletricidade da Madeira
IGCP - Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
OT – Obrigações do Tesouro da República Portuguesa
PR – Período de regulação
RAB – Regulatory Asset Base (base de ativos regulados)
RAM – Região Autónoma da Madeira
RoR – Rate of Return
S&P – Standard & Poor's
TEE- Transporte de Energia Elétrica
TOTEX – Metodologia de regulação a custos totais

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.