

Nota Breve 31.07.2026

Zona Euro · A inflação acelerou ligeiramente em julho devido ao aumento dos preços da energia e à resistência da componente subjacente**Dado**

- **A inflação global (IHPC) da Zona Euro subiu para 2,9% em termos homólogos em julho** (em linha com as expectativas e +0,1 p.p. face a junho), enquanto a inflação subjacente avançou para 2,5% (+0,1 p.p.).
- **Em termos mensais não ajustado de sazonalidade, a inflação global cifrou-se em 0,2%** (vs. -0,1% em junho) e a inflação subjacente recuou para 0,0% (vs. 0,2% em junho). Estes registos contrastam com uma média histórica de julho de -0,2% e -0,4%, respetivamente.
- **O ligeiro aumento da inflação foi principalmente impulsionado pela energia, embora tenha sido acompanhado por uma recuperação relativamente generalizada, da qual apenas os bens alimentares ficaram de fora.** Desta forma, a inflação da energia aumentou para 10,0% (vs. 8,7% em junho), a dos serviços para 3,3% (vs. 3,2%) e a dos bens industriais não energéticos para 0,9% (vs. 0,7%). Por outro lado, a inflação dos alimentos processados abrandou para 0,8% (vs. 0,9%) e a dos alimentos não processados para 2,5% (vs. 3,1%).
- Entre as quatro principais economias, a inflação harmonizada aumentou na Alemanha (2,8%; +0,4 p.p.), em França (2,4%; +0,4 p.p.) e em Espanha (3,8%; +0,2 p.p.), diminuindo ligeiramente em Itália (2,9%; -0,1 p.p.). Os dados relativos a França e, em menor grau, a Espanha surpreenderam comparativamente ao consensus da Bloomberg, que previa taxas mais baixas. Em Portugal inflação homóloga desceu 0.2 p.p. para 3%.

Avaliação

- **O valor da inflação foi ligeiramente superior** ao esperado uma vez que, embora a inflação global tenha coincidido com o consensus da Bloomberg (2,9%), **a inflação subjacente avançou para 2,5%, 0,1 p.p. acima do esperado.** O aumento da inflação global deveu-se principalmente ao crescimento mais forte da componente energética, cuja taxa homóloga se situou nos 10,0%.
- Para além da energia, o elemento mais relevante dos dados foi **o comportamento da componente subjacente, que reverteu parte do abrandamento observado em junho e apontou para uma moderação mais gradual das pressões inflacionistas.** A variação mensal da inflação subjacente desacelerou para 0,0%, no entanto este valor ficou acima do padrão habitual para julho, um mês que historicamente tende a registar quedas nos preços.
 - Em geral, **as métricas corrigidas de sazonalidade do BCE mostraram estabilidade no *momentum* da inflação subjacente** (tanto em termos trimestrais como semestrais anualizados).
 - **Por componentes, a inflação dos serviços subiu para 3,3%** e, embora se mantenha abaixo dos níveis observados durante as fases de maior pressão inflacionista dos últimos anos, o valor representa uma aceleração desde junho. Além disso, **as medidas corrigidas de sazonalidade e de efeitos do calendário elaboradas pelo BCE mostraram uma ligeira aceleração tanto na variação mensal** (0,3% vs. 0,2% em junho) como nos indicadores de *momentum*, interrompendo temporariamente a trajetória de abrandamento observada nos meses anteriores.
 - **A inflação dos bens industriais não energéticos também acelerou para 0,9%**, revertendo parte da moderação observada em junho.

Zona Euro: IHPC

	2025	Mai-26	Jun-26	Jul-26
<i>Variação homóloga (%)</i>				
IHPC	2,1	3,2	2,8	2,9
Produtos alimentares transformados	2,7	1,1	0,9	0,8
Produtos alimentares não transformados	3,4	4,0	3,1	2,5
Energia	-1,4	10,8	8,5	10,0
IHPC core*	2,4	2,6	2,4	2,5
Bens Industriais	0,6	0,9	0,7	0,9
Serviços	3,4	3,5	3,2	3,3
<i>Variação mensal (%)</i>				
IHPC	0,2	0,1	-0,1	0,2
IHPC core*	0,2	0,3	0,2	0,0

Notas: Os dados mais recentes são uma estimativa preliminar. *Exclui energia e todos os alimentos.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Eurostat.

- **Estes dados ainda não confirmam nem excluem a possibilidade de o BCE aumentar as taxas no final do verão.** O conflito no Médio Oriente continua a gerar riscos inflacionistas significativos e, embora a trégua de junho tenha mostrado que os preços da energia podem aliviar rapidamente se o conflito for amenizado e o Estreito de Ormuz for reaberto, o BCE necessita que a distensão se mantenha e que o *stress* vivido até ao momento não se repercuta nas pressões subjacentes dos preços nos próximos meses. No entanto, **a combinação de uma inflação subjacente superior ao esperado e alguma aceleração nos serviços deixa o BCE numa posição menos confortável** do que estava com o sinal transmitido pelos dados de junho.
- **A reação do mercado à publicação foi muito contida, mas com um ligeiro viés *hawkish* nas taxas.** Assim, a referência alemã de dois anos avançou 1 p.b., assim como a referência a 10 anos (Bund a 3,16%). O euro mal se moveu, estável em cerca de 1,152 dólares, enquanto os mercados acionistas europeus prolongaram os ganhos, com o Euro Stoxx 50 a passar de +0,1% na abertura para cerca de +1,1% no fecho, embora principalmente devido aos bons resultados empresariais conhecidos ao longo do dia.
- No entanto, as **expetativas para o BCE pouco mudaram**, com o mercado a continuar a descontar um aumento das taxas de juro em setembro com cerca de 85% de probabilidade.

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.