

Nota Breve 03.03.2026

Zona Euro · Inflação da Zona Euro nos 2% e com os olhos voltados para o Médio Oriente

Resumo

- A inflação global (IHPC) na Zona Euro aumentou para 1,9% em termos homólogos em fevereiro (+0,2 p.p. face a janeiro), enquanto a inflação subjacente aumentou para 2,4% (+0,2 p.p.).
- Entre as principais economias, o IHPC recuou ligeiramente para 2,0% na Alemanha em termos homólogos (-0,1 p.p. face a janeiro) e aumentou na França (1,1%; +0,7 p.p.), Itália (1,6%; +0,6 p.p.), Espanha (2,5%; +0,1 p.p.) e em [Portugal](#) (2,1%; +0,2 p.p.).

Avaliação

- Os dados da Zona Euro superaram as expectativas (o consenso da Bloomberg previa uma inflação global de 1,7% [vs 1,9% observado] e a inflação subjacente em 2,2% [vs 2,4% observado]).
- Em termos mensais e não ajustados de sazonalidade, a inflação global foi de 0,7% e a inflação subjacente cifrou-se em 0,8%, acima da média histórica para fevereiro (0,4% para ambas).
- Analisando os dados desagregados por componente, destacou-se a subida das principais componentes, com a inflação de bens industriais não energéticos a aumentar para 0,7% (o valor mais alto dos últimos cinco meses) e a de serviços a subir para 3,4%, revertendo a desinflação registada no mês anterior. Estas recuperações no início do ano podem ser consistentes com o ajuste anual de alguns preços, embora o crescimento mensal nos bens industriais e serviços (0,7% e 0,8%, respetivamente) tenha sido claramente superior à média histórica para o mês (0,2% e 0,5%, respetivamente) e à média de fevereiro de 2024-2025 (0,4% e 0,7%, respetivamente). A análise completa com o detalhe de cada rubrica, a ser publicada no dia 18 de março, será necessária para entender a origem destas recuperações.
- Entre as componentes mais voláteis, a energia continuou a contribuir em baixa (-3,2% homólogo) e a dicotomia entre o arrefecimento nos alimentos processados (para 1,8%) e as pressões sobre os alimentos não processados (para 4,6%) manteve-se, embora estas últimas devam diminuir nos próximos meses, em linha com as cotações dos bens agrícolas observada nos últimos meses.

Zona euro: IHPC	2025	Dez-25	Jan-26	Fev-26
<i>Varição homóloga (%)</i>				
IHPC	2,1	2,0	1,7	1,9
Produtos alimentares transformados	2,7	2,1	2,0	1,8
Produtos alimentares não transformados	3,4	3,5	4,2	4,6
Energia	-1,4	-1,9	-4,0	-3,2
IHPC core*	2,4	2,3	2,2	2,4
Bens Industriais	0,6	0,3	0,4	0,7
Serviços	3,4	3,4	3,2	3,4
<i>Varição mensal (%)</i>				
IHPC	0,2	0,2	-0,6	0,7
IHPC core*	0,2	0,3	-1,1	0,8

*Notas: Os dados mais recentes são uma estimativa preliminar. *Exclui energia e todos os alimentos.
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.*

- Os dados publicados hoje não alteram a estratégia de “esperar para ver” do BCE. Esta estratégia assenta numa política monetária neutra (o nível atual da taxa *depo* situa-se nos 2,00%, o que não arrefece nem

Estimativa rápida da inflação

estimula a economia) e em projeções do BCE que veem a inflação a rondar os 2% no médio prazo, mas com um mapa de riscos exigente, com ameaças que podem enfraquecer a inflação (como a valorização do euro em 2025 ou o redirecionamento comercial da China), ou estimulá-la (como a subida persistente dos preços da energia).

- Mais relevante do que esses dados é a escalada do conflito entre o Irão, Israel e os EUA e a recente subida nos preços da energia. Os contratos futuros apontam atualmente para preços do petróleo e do gás 8% e 45% mais altos, respetivamente, para todo o ano de 2026, por comparação com as cotações de há algumas semanas. Estimamos que o impacto direto na inflação da Zona Euro seria de cerca de +0,4 p.p. em 2026, diminuindo gradualmente em 2027. Isso não afastaria a inflação da meta dos 2% (vale a pena lembrar que as últimas previsões do BCE apontavam para uma inflação em 1,9% em 2026 e 1,8% em 2027) e, dada a natureza temporária do choque refletida nos contratos futuros, não afetaria as expectativas de inflação ancoradas nos 2%.
- Tudo isto continua a favorecer a abordagem de tomada de decisões do BCE, que se baseia num modelo "reunião a reunião", sem "hipercalibrar" a política monetária em resposta a cada pequena alteração nos dados. Assim, os mercados estão a descontar, com uma probabilidade de 99%, não haver alterações na reunião do BCE de 19 de março, mas começam a discutir a possibilidade de um aumento da *depo* (para 2,25%) no final do ano (os mercados apresentam alta volatilidade e a probabilidade desse aumento atualmente oscila entre os 20%-60%).
- A sessão dos mercados foi fortemente influenciada pelo conflito no Médio Oriente, com os preços a mostrarem pouca sensibilidade aos dados de inflação divulgados. Os mercados acionistas europeus caíram entre 3% e 4% e as *yields* dos títulos do Tesouro subiram quase 10 p.b. tanto no curto prazo (2 anos) como no longo prazo (10 anos), ao passo que os prémios de risco das economias da periferia aumentaram ligeiramente (entre 1 e 2 p.b. em Espanha e em Portugal e entre 3 e 4 p.b. em França e na Itália). Enquanto isso, o euro continuou a desvalorizar-se em relação ao dólar, oscilando em torno de 1,16 dólares.

Banco BPI, SA - 2026

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.