

Nota Breve 30/01/2026

## Zona Euro – Um bom final de 2025 para a economia da região

### Dados

- O PIB da Zona Euro registou um crescimento trimestral de 0,3% no 4T 2025 (0,3% no 3T 2025), situando o crescimento homólogo em 1,3%. Com este resultado, a taxa média de crescimento para o conjunto de 2025 foi de 1,5% (vs 0,8% em 2024).

### Avaliação

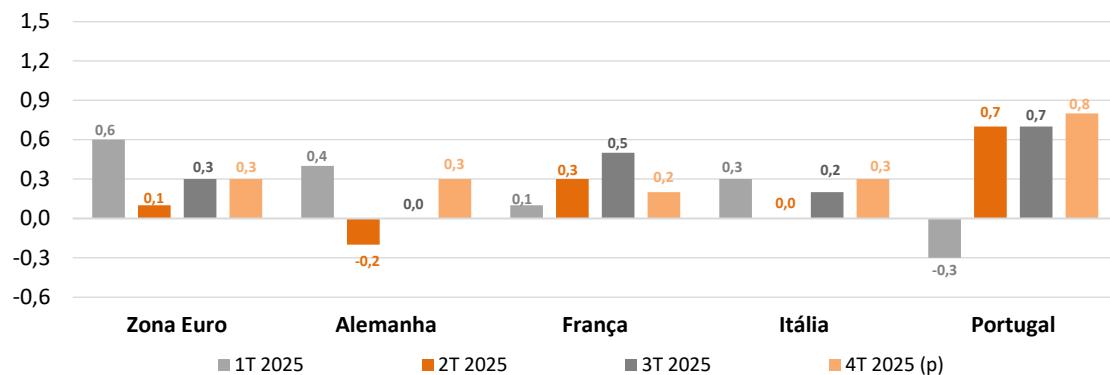
- O PIB da Zona Euro cresceu 0,3% no 4T 2025 em cadeia (0,3% no 3T), situando o crescimento para o conjunto do ano em 1,5%. Todas as principais economias contribuíram para este resultado, que demonstra a resiliência da atividade económica num ano marcado por grande incerteza e pela implementação de uma política comercial dos EUA desafiante para a Zona Euro.
- A Alemanha cresceu 0,3% no 4T 2025 em cadeia, após ter estagnado no 3T, devido à recuperação do consumo privado e do consumo público. Estes dados confirmam a previsão de crescimento de 0,3% para 2025, que o próprio instituto de estatística publicou há algumas semanas, após dois anos de recessão económica. Itália também acelerou no final do ano, ao registar um crescimento em cadeia de 0,3% no 4T (0,2% no 3T), devido ao facto de o impulso da procura interna (incluindo os stocks) ter mais do que compensado o impacto negativo da procura externa. Para o conjunto de 2025, o crescimento do PIB atingiu 0,7% (os respectivos institutos de estatística comentam as tendências por componente, mas não fornecem uma discriminação dos números nesta divulgação preliminar).
- O crescimento em cadeia do PIB em França moderou no 4T 2025 para 0,2 (vs. 0,5% no 3T), uma desaceleração explicada em grande parte pelo impacto negativo e significativo dos stocks (-1,0 p.p. no 4T vs +0,4 p.p. no 3T). Enquanto isso, o investimento em capital fixo moderou para taxas mais sustentáveis (+0,2% vs +0,7%) e o consumo privado recuperou-se um pouco no final do ano (+0,3% vs +0,1%). Por sua vez, a procura externa aumentou o seu contributo positivo para o crescimento em cadeia no 4T (+0,9 p.p. vs +0,5 p.p.) devido a uma queda nas importações (-1,7% vs +1,5%), num contexto de desaceleração das exportações (+0,9% vs +3,2%), com a normalização das vendas de equipamentos de transporte (+5,4% vs +14,3%). No geral, a economia francesa cresceu ligeiramente mais do que o esperado em 2025 (0,9% vs 1,1% em 2024), com uma tendência subjacente para este ano de taxas de crescimento entre trimestres à volta de 0,2% a 0,3%.

### A Zona Euro enfrenta um ano de desafios internos e externos

- O crescimento do PIB na Zona Euro atingiu 1,5% em 2025, superando as expectativas do início do ano passado, mas com expressiva volatilidade resultante da antecipação da implementação das tarifas impostas pelo governo de Trump. A perspectiva para 2026 sugere que a região apresentará taxas de crescimento moderadas, num contexto de alguma convergência entre as três maiores economias. O impacto positivo da política fiscal expansionista implementada na Alemanha será compensado pelo progresso na consolidação fiscal em França e em Itália. Além disso, operamos num contexto de desaceleração do comércio internacional (2,6% vs 4,1% em 2025, segundo o FMI), com tarifas mais elevadas e um euro que se manterá forte, capitalizando-se na volatilidade das políticas de Trump.

Consequentemente, esperamos que **o crescimento da Zona Euro em 2026 seja um pouco inferior ao verificado em 2025, embora antecipemos alguma recuperação em 2027**. Existem riscos negativos para estas previsões, sendo as políticas de Trump a principal fonte de incerteza. A ameaça de tarifas mais altas sobre a Europa, na eventualidade das suas exigências de anexação da Gronelândia não serem atendidas, e o risco de que os EUA utilizem os embarques de GNL para o continente europeu como forma de pressão, destacam mais uma vez a mudança nas relações entre os dois blocos económicos e ressaltam a necessidade de a região avançar em termos de independência energética e defesa, entre outras áreas.

- **A Alemanha, após dois anos de recessão, cresceu a uma taxa modesta de 0,3% em 2025, bem abaixo da média da Zona Euro.** Este fraco resultado deve-se, em parte, ao atraso na implementação do Fundo de Infraestrutura (500 mil milhões de euros ao longo de 12 anos), aprovado em março de 2025, mas que só pôde ser utilizado após a aprovação do orçamento de 2025, em outubro do ano passado. De facto, dados divulgados pelo Ministério Federal das Finanças mostram que os investimentos realizados no âmbito do Fundo de Infraestrutura foram quase 36% menores do que o inicialmente programado. Contudo, há motivos para otimismo em relação ao desempenho da economia alemã em 2026. Os principais indicadores da indústria mostraram uma clara recuperação nos últimos meses de 2025, impulsionada por setores intimamente ligados à defesa e à indústria de máquinas pesadas. Espera-se que essa tendência continue neste ano, com a implementação dos planos de investimento e defesa aprovados pela Alemanha. No entanto, persistem dúvidas quanto à viabilidade de atingir as ambiciosas metas de investimento apresentadas, e a contínua fragilidade da confiança empresarial e das famílias justifica cautela. Portanto, acreditamos que **o crescimento em 2026 poderá ficar em torno de 1,0%, com potencial para alguma aceleração em 2027**.
- **França surpreendeu positivamente em 2025**, graças ao forte desempenho do setor aeroespacial e ao aumento dos gastos públicos, bem como à significativa formação de stocks registada no primeiro semestre do ano. No entanto, o cenário para 2026 é bastante modesto. A incerteza política permanece significativa, com um parlamento altamente fragmentado a atrasar a aprovação do orçamento de 2026. É muito provável que o orçamento seja aprovado por decreto, o que aumenta a possibilidade de votos de desconfiança, embora se espere que o Partido Socialista se abstenha, em função das concessões obtidas (um imposto sobre grandes empresas e o adiamento da implementação da reforma do sistema de pensões para 2027). Tudo indica que a meta de défice fiscal para 2026 será de 5,0% (vs 5,4% previstos para 2025), bem menos ambiciosa do que a inicialmente proposta. Isso não impedirá que o rácio dívida/PIB continue a aumentar para 120% em 2027. A situação precária das finanças públicas continuará a pressionar as rendibilidades de longo prazo, restringindo as decisões de investimento de empresas e famílias. Este efeito compensará parte do impulso esperado do setor de defesa francês, dado o atual contexto de aumento dos gastos com defesa em toda a Europa. Consequentemente, **o ritmo de crescimento da economia francesa permanecerá praticamente inalterada em 2026, acelerando modestamente em 2027**.
- **Itália registou mais um ano de crescimento moderado em 2025**, impulsionado pela positiva procura interna, enquanto a procura externa prejudicou o crescimento, afetada pelo impacto das tarifas de Trump (os EUA são o maior mercado para produtos italianos fora da UE, destino de quase 11% de todas as exportações de bens italianos). Olhando para 2026, podemos esperar um primeiro semestre com crescimento substancial dos investimentos, à medida que os investidores pretendem utilizar todos os recursos disponíveis dos fundos NGEU antes do seu fim em agosto de 2026. Esse ritmo continuará, embora em menor escala, no segundo semestre. Entretanto, o investimento na construção civil continuará a desacelerar à medida que os incentivos fiscais do *Superbonus* (aprovado em julho de 2020) se esgotarem, com o setor externo ainda a ser afetado pelas tarifas de Trump (associadas a uma desaceleração do comércio global). Além disso, o processo de consolidação fiscal prosseguirá, com uma meta para o défice fiscal de 2,7% em 2026 (vs 3,0% em 2025). Desta forma, **não prevemos uma recuperação significativa da atividade económica em 2026, não sendo expectáveis crescimentos superiores a 1,0% antes de 2027**.

**Zona Euro: evolução do PIB**
*Variação trimestral (%)*

*Nota: (p) dado preliminar. Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.*
*BPI Research, 2026*
*e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)*
**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.