

Nota Breve 31/07/2026

Zona Euro – Zona Euro resiste melhor do que o previsto no 2T apesar do crescimento permanecer moderado**Dados**

- **O PIB da Zona Euro cresceu 0,4% em cadeia no 2T** (o consensus da Bloomberg previa um crescimento de 0,2%), após a estagnação registada no 1T 2026. Em termos homólogos, o crescimento acelerou para 1,0%, acima dos 0,5% verificados no 1T (consensus apontava para 0,7%). Embora o resultado seja positivo, deve ser analisado com algumas ressalvas, dada a forte recuperação da Irlanda e uma composição geográfica ainda desigual.
- **A Zona Euro, excluindo a Irlanda, cresceu 0,3% em cadeia**, menos 0,1 p.p. do que a região como um todo. O agregado das quatro principais economias (Alemanha, França, Itália e Espanha) também registou um crescimento trimestral de 0,3%. Os crescimentos homólogos para ambos os agregados indicam que o núcleo da Zona Euro aumentou ligeiramente o ritmo de atividade, embora a velocidade permaneça moderada: 1,2% no 2T 2026, face a 1,1% no 1T (em contraste com a aceleração mais acentuada observada na Zona Euro como um todo).
- **O crescimento da Zona Euro demonstrou uma resiliência maior do que a esperada durante um trimestre marcado pela subida dos custos da energia e pela elevada incerteza geopolítica.** Os dados apontam para uma economia que continua a crescer a um ritmo moderado e que, por ora, absorveu os choques adversos melhor do que o previsto.
- **A melhoria foi relativamente generalizada entre as principais economias, embora com intensidades distintas.** Alemanha e Itália cresceram 0,2% em cadeia, 0,1 p.p. acima das previsões para ambos os casos. França registou a mesma taxa de crescimento trimestral, retomando o crescimento após a contração verificada no trimestre anterior. Espanha, por sua vez, continuou a apresentar o maior dinamismo entre as principais economias, com um crescimento de 0,7%. Adicionalmente, Portugal surpreendeu pela positiva, ao crescer 0,8% (ver [Nota Breve](#)).

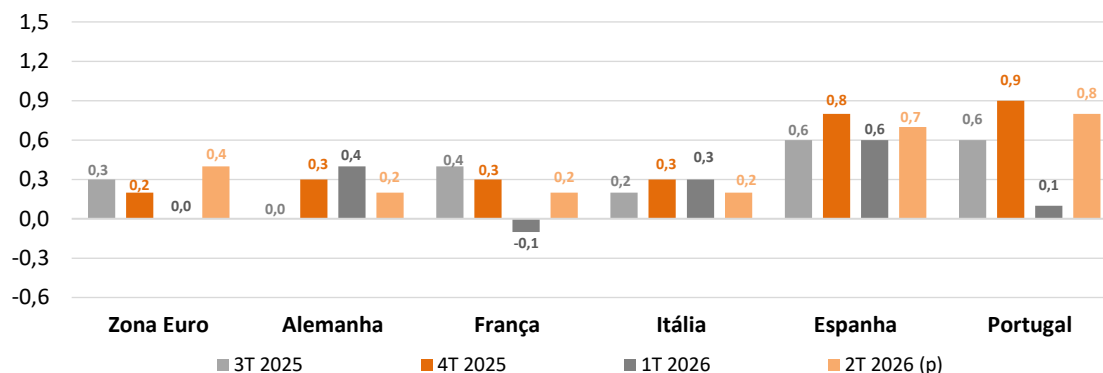
Avaliação

- **Os dados do 2T 2026 revelaram-se melhores do que o esperado, embora não apontem para uma reaceleração significativa da Zona Euro.** A componente de crescimento mais relevante e menos volátil, representado pelas quatro principais economias (com peso superior a 70% do PIB da Zona Euro), continuou a crescer a um ritmo moderado (0,3% em cadeia).
- Da mesma forma, **o detalhe por país também aponta para uma resiliência maior do que a esperada, embora com algumas nuances:**
 - **A Alemanha cresceu 0,2% em cadeia (0,9% homólogo),** sinalizando uma recuperação gradual, embora ainda modesta. O crescimento foi impulsionado pela procura interna, especificamente pelo consumo das famílias e pelo investimento. No entanto, no lado da oferta e indo além dos dados das contas nacionais, os indicadores continuam a demonstrar fragilidade: no acumulado do ano até maio, a produção industrial permaneceu praticamente estagnada e as encomendas industriais recuaram mais de 7,0%, sugerindo que a recuperação em 2026 permanecerá limitada.

- **Itália cresceu novamente 0,2% (1,0% homólogo), embora a composição desse crescimento não tenha sido totalmente favorável:** o instituto nacional de estatística italiano aponta um impulso proveniente dos serviços e da procura interna, mas também quedas nos setores da agricultura e da indústria, bem como uma contribuição negativa do setor externo, sugerindo que a melhoria registada não se baseou na recuperação ampla da indústria ou das exportações.
- **França apresentou um crescimento de 0,2%, após a contração de 0,1% verificada no 1T 2026.** No entanto, este resultado positivo foi impulsionado, principalmente, pelo setor externo, que contribuiu com +0,6 p.p. para o crescimento devido ao aumento das exportações (+2,6%). Por outro lado, a procura interna contribuiu com apenas 0,1 p.p. para o crescimento. Dentro dessa componente, o consumo público (+0,4% em cadeia) e a recuperação do consumo privado (+0,2%, após uma queda de 0,3% no trimestre anterior) compensaram parcialmente uma nova queda no investimento, embora menos acentuada do que no trimestre anterior (-0,3% vs. -0,8% no 1T).
- **Espanha manteve-se como o principal motor entre as grandes economias,** ao registar um crescimento trimestral de 0,7% e de 2,7% em termos homólogos.
- **As revisões dos dados anteriores também fornecem uma leitura um pouco mais favorável do momentum do ciclo.** O crescimento da Zona Euro no 1T 2026 foi revisto para 0,0% (face a 0,1% preliminar), o que significa que a aceleração observada no 2T 2026 foi mais intensa do que sugeria a informação disponível há três meses. Neste sentido, também a Zona Euro (excluindo a Irlanda) demonstra uma tendência mais estável: a taxa de crescimento trimestral permaneceu em 0,3% nos dois primeiros trimestres de 2026 (embora arredondado à segunda casa decimal tenha revelado uma ligeira aceleração).
- **O dado do 2T 2026 é particularmente relevante, pois já capta uma parcela significativa do impacto da subida dos custos energéticos durante a primavera.** A capacidade da economia europeia de manter taxas de crescimento próximas de 0,3%–0,4% sugere que a deterioração associada ao choque energético foi muito mais contida do que em 2022. Tanto a balança energética quanto os termos de troca já indicavam isso: houve uma deterioração, mas longe da magnitude observada após a invasão da Ucrânia pela Rússia, o que limitou o impacto sobre o rendimento e a atividade económica.
- De um modo geral, **a divulgação destes dados atenua os riscos descendentes mais imediatos para o crescimento da Zona Euro, mas não altera substancialmente a avaliação subjacente do ciclo económico.** A economia europeia continua a crescer a ritmos moderados, apesar de ter demonstrado uma resiliência maior do que a esperada diante de choques recentes. Os dados preliminares das contas nacionais, juntamente com outros indicadores de atividade, apontam mais para uma expansão relativamente modesta do que para uma reaceleração ampla e sustentada da atividade.
- **Para o BCE, estes dados devem atenuar as preocupações com uma desaceleração significativa da atividade no curto prazo,** mas, isoladamente, não alterarão a avaliação sobre a trajetória futura das taxas de juro. O foco do banco central permanecerá voltado para a evolução da inflação, dos salários e do grau de transmissão das tensões energéticas a componentes mais persistentes de preços.

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

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.