

Nota Breve 31.03.2026

Zona Euro · O conflito no Médio Oriente aumenta a inflação na Zona Euro
Resumo

- A inflação global (IHPC) na Zona Euro aumentou para 2,5% em termos homólogos em março (+0,6 p.p. face a fevereiro), enquanto a inflação subjacente caiu para 2,3% (-0,1 p.p.).
- Entre as principais economias, o IHPC aumentou para 2,8% na Alemanha em termos homólogos (+0,8 p.p. face a fevereiro), França (1,9%; +0,8 p.p.), Espanha (3,3%; +0,8 p.p.), tendo permanecido inalterada em Itália em 1,5%. Em [Portugal](#) aumentou para 2,7%; +0,6 p.p. face ao mês precedente.

Avaliação

- O aumento da inflação na Zona Euro era esperado, dado o aumento dos preços da energia decorrente do conflito no Médio Oriente (em média, em março, os preços do petróleo Brent e do gás natural TTF subiram quase 40% e 60%, respetivamente). A magnitude do aumento é 0,1 ponto percentual menor do que a previsão do consensus da Bloomberg, que previa uma inflação global de 2,6% e uma inflação subjacente de 2,4%.
- Em termos mensais e não ajustados de sazonalidade, a inflação global foi de 1,2% e a inflação subjacente foi de 0,8%, ligeiramente acima e ligeiramente abaixo, respetivamente, da média histórica para março (0,9% global e 1,1% subjacente).
- Analisando os dados desagregados por componente, destaca-se como o aumento dos preços da energia impulsionou a recuperação da inflação em março. Esta componente, que apresentou uma queda homóloga de 3% em fevereiro, registou um aumento de 5% em março. Considerando que o seu peso no cabaz de preços é de quase 10%, isso equivale a uma adição de 0,5 p.p. à inflação global (anteriormente esta componente subtraía 0,3 p.p. à inflação global).
- Em sentido contrário, as pressões sobre os preços diminuíram nos demais itens do cabaz. Os serviços destacaram-se, ao recuperar após um mês de fevereiro volátil e voltando ao valor mínimo em oito meses registado em janeiro (+3,2% homólogo). A inflação também diminuiu entre os bens industriais não energéticos (0,5%) e os alimentos, com moderação tanto nos alimentos processados (1,7%) quanto nos não processados (4,1%), levando a componente global a atingir 2,4% (o menor dos últimos cinco meses).
- Assim, os dados refletem o contraste entre um ponto de partida no Médio Oriente pré-conflito (com a inflação na Zona Euro muito próximo dos 2% a enfrentar a moderação final dos serviços) e o choque causado pelo aumento dos preços da energia.

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

- Estes dados hoje divulgados são ainda demasiado prematuros para alterar o roteiro do BCE e determinar um possível aumento das taxas de juro diretoras na reunião de 30 de abril. Partindo de uma política monetária neutra e sem restrições, inflação dentro da meta (e expectativas ancoradas em 2% no médio prazo) e crescimento moderado da procura, o fator crucial para o BCE é a disseminação do aumento dos preços da energia (efeito direto) para os demais preços do cabaz (efeitos indiretos) e, no longo prazo, para o equilíbrio entre salários e margens de lucro (efeitos de segunda ordem).
- Um dos principais fatores que influenciam essa dispersão é a duração e a intensidade do conflito e os consequentes danos estruturais. Nesse sentido, a incerteza é muito alta, o que leva o BCE a adotar uma postura de cautela, com riscos enviesados para alguns aumentos de juros, mas a aguardar informações adicionais sobre a disseminação do choque energético. Além dos dados da inflação de março, dos preços do mercado financeiro e da própria evolução do conflito, diversas medidas de preços baseadas em inquéritos (o PMI, confiança de abril da Comissão Europeia e expectativas baseadas em inquéritos do BCE) e os dados de inflação de abril serão divulgados antes da próxima reunião do BCE.
- Com todos estes aspetos em mente, os mercados descontam aumentos graduais das taxas de juro pelo BCE em 2026, mas sem urgência: estão a descontar três aumentos com probabilidade de quase 100%, o que levaria a *depo* para 2,75% em dezembro de 2026, embora haja incerteza sobre se o primeiro aumento ocorrerá em abril (50% de probabilidade) ou em junho. Este aspeto colocaria as condições monetárias da Zona Euro na fronteira entre o limite superior de uma política "neutra" e o limite inferior de condições "restritivas".

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.