

Nota Breve 04.02.2026

Zona Euro · Os serviços apoiam a desinflação da Zona Euro**Resumo**

- A inflação global (IHPC) na Zona Euro diminuiu para 1,7% em termos homólogos em janeiro (-0,3 p.p. face a dezembro), enquanto a inflação subjacente reduziu para 2,2% (-0,1 p.p.).
- Entre as principais economias, o IHPC aumentou ligeiramente para 2,1% na Alemanha em termos homólogos (+0,1 p.p. face a dezembro) e recuou na França (0,4%; -0,3 p.p.), Itália (1,0%; -0,2 p.p.), Espanha (2,5%; -0,5 p.p.) e em [Portugal](#) (1,9%; -0,5 p.p.).

Avaliação

- Os dados da Zona Euro ficaram em linha com as expectativas (o consenso da Bloomberg previa uma inflação global de 1,7% [igual ao observado] e a inflação subjacente em 2,3% [vs 2,2% observado]).
- Analizando os dados desagregados por componente, destacou-se a desaceleração da inflação dos serviços para 3,2% (-0,2 p.p.). Espera-se que esta tendência continue em 2026, impulsionada pela normalização do crescimento salarial e, em última instância, estabilizar a inflação global em 2%. Os bens industriais continuaram a apresentar uma inflação reduzida, enquanto no grupo das componentes voláteis a energia contribuiu negativamente de forma significativa. Os preços dos produtos alimentares refletiram o contraste entre a estabilidade dos preços dos alimentos processados e a maior inflação dos alimentos não processados.

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

*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 incorporam novas ponderações dos componentes (como em todos os meses de janeiro) e ajustes metodológicos adicionais (reclassificação de alguns produtos entre categorias, adição de novas classes e subclasses, entre outros)¹. No entanto, estas alterações têm um impacto diminuto na inflação global (o seu efeito não vai além da segunda casa decimal).

¹ Ver nota do Eurostat de 15 de dezembro de 2026, [Questions & Answers on the improvements in the Harmonised Index of Consumer Prices \(HICP\) effective January 2026](#)

- Os dados hoje divulgados não alteram o roteiro de um BCE que se sente confortável com a sua estratégia de "esperar para ver", confiando numa política monetária neutra (uma *depo* de 2,00% é considerada estar num nível que não arrefece nem estimula a economia) e na tomada de decisões "reunião a reunião" e "a depender dos dados" para gerir um cenário em que a inflação está praticamente na meta dos 2% e a atividade mostra alguns sinais de maior dinamismo, mas com elevada incerteza e um panorama de risco exigente. Assim, os mercados descontam uma probabilidade de 99% de não haver alterações na reunião de amanhã e mantêm a expectativa de taxas de juro estáveis ao longo de 2026 (a probabilidade de uma alteração da taxa de juro do BCE este ano é inferior a 20%).
- A divulgação dos dados da inflação teve pouco impacto nos mercados, com uma sessão em que as bolsas europeias abriram com ganhos generalizados, o euro oscilou em torno de 1,18 dólares e as *yields* dos títulos do Tesouro diminuíram ligeiramente, tanto no núcleo da Zona Euro como na periferia.

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.