

Nota Breve 30/10/2025

Zona Euro – Crescimento modesto no 3T com grande disparidade entre países**Dados**

- O **PIB da Zona Euro** registou um crescimento trimestral de 0,2% no 3T 2025 (0,1% no 2T 2025), situando o crescimento homólogo em 1,3%.

Avaliação

- A economia da **Zona Euro** cresceu 0,2% em cadeia no 3T 2025 (0,1% no 2T 2025), em linha com a nossa previsão (0,16%), situando o seu crescimento homólogo em 1,3%. O desempenho entre as principais economias foi bastante díspar.
- **A Alemanha estagnou**, como esperado, no 3T (crescimento em cadeia de 0,0%) após uma queda de 0,2% no 2T (revisto em alta face aos -0,3% inicialmente divulgados), com um crescimento dos investimentos em capital fixo e maquinaria, enquanto as exportações recuaram. **Itália também estagnou no 3T**, alinhado com as expectativas, após uma queda de 0,1% no 2T, com um contributo negativo da procura interna (excluindo *stocks*), porém com contributo positivo da procura externa. Os respetivos institutos nacionais de estatística comentam as tendências por componente, no entanto não fornecem dados para as quantificar.
- Por outro lado, **França surpreendeu pela positiva** ao registar um crescimento em cadeia de 0,5% no 3T (a previsão era para a estagnação), após ter crescido 0,3% no 2T. Esta aparente força explica-se pelo extraordinário dinamismo das exportações (2,2% vs 0,3%), impulsionadas pelo setor dos transportes (+8,9% vs -2,3%), concretamente pelos equipamentos aeronáuticos. Assim, a procura externa contribuiu com 0,9 p.p. para o crescimento do 3T, enquanto a procura interna foi prejudicada pela redução dos *stocks* (contribuindo com -0,6 p.p. vs +0,5 p.p.) e pela contínua debilidade do consumo privado (0,1% vs 0,1%). Assim sendo, a aparente força da economia francesa deve-se a fatores transitórios, que deverão inverter-se no 4T, não alterando a tendência subjacente que antecipamos, com um crescimento na ordem dos 0,2% - 0,3% no próximo ano.

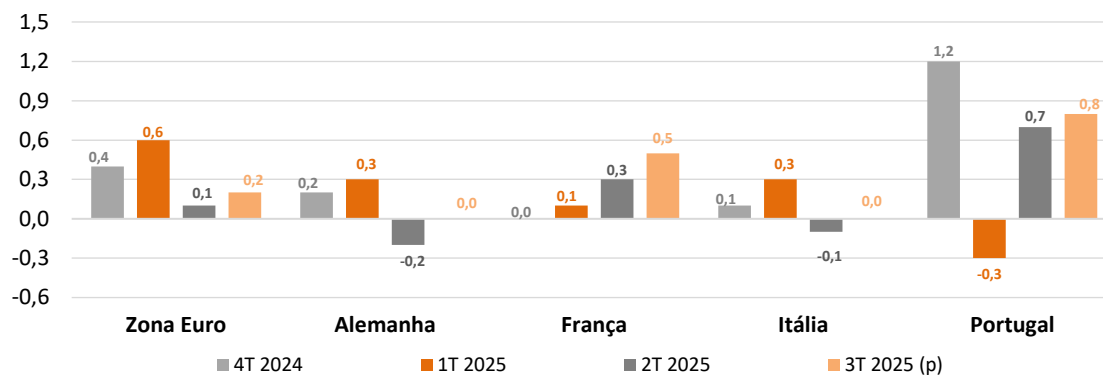
Um final de ano repleto de desafios

- O **crescimento mostrou-se bastante volátil no primeiro semestre do ano**, com os resultados do 3T a realçar a fragilidade subjacente que continua a afetar a economia europeia. Além disso, os poucos indicadores ainda disponíveis para o 4T continuam a apontar para uma economia que crescerá a taxas bastante modestas, com é de esperar divergências entre o crescimento da Alemanha e da França. Com efeito, o PMI da Zona Euro subiu em outubro para o nível mais elevado em 17 meses, consolidando-se acima do nível dos 50 pontos, que sinaliza um crescimento positivo, devido à melhoria substancial na Alemanha, impulsionada pelo dinamismo do setor dos serviços, que mais do que compensa a deterioração da atividade interna em França. Parece que estamos a caminhar para o final do ano, no qual a Alemanha poderá, em certa medida, recuperar o seu papel de motor de crescimento na região, embora a fragilidade de fundo da França, uma vez dissipados os efeitos transitórios que a impulsionaram no 3T, limite o potencial de crescimento do conjunto da área do euro.

- **Na Alemanha, o atraso na libertação dos fundos** aprovados para planos de investimento e defesa (o orçamento para 2025 foi aprovado em outubro) explica porque é que o impacto no crescimento tem sido praticamente nulo até à data. Poderemos começar a observar um impacto incipiente no 4T, mas será bastante limitado e não implicará uma aceleração significativa da atividade (em linha com o sinal emitido pelas melhorias registadas em outubro nos principais indicadores de clima empresarial e de opinião). Por conseguinte, o crescimento médio em 2025 mal ultrapassará os 0,2%, um resultado muito fraco após dois anos consecutivos de recessão. Os efeitos positivos deste estímulo orçamental no crescimento só serão mais evidentes em 2026, mas na ausência de reformas estruturais não serão suficientes para elevar o potencial de crescimento da economia alemã.
- **França, por seu lado, continua mergulhada numa crise política** à data da elaboração desta nota breve, desencadeada pela dificuldade na aprovação do orçamento de 2026 num parlamento altamente fragmentado. Todos os partidos concordam com a necessidade de reduzir o seu substancial défice orçamental (5,4% em 2025) nos próximos anos para atingir níveis de endividamento sustentáveis a médio prazo, mas não há um consenso claro sobre como ou em que medida o ajustamento deve ser feito a curto prazo. Esta paralisia política gerou dúvidas sobre a capacidade do país em controlar a evolução das suas finanças públicas e está a pressionar em alta os seus prémios de risco, impactando negativamente as decisões de investimento e de consumo. Os dados do 3T não alteram a visão da fragilidade de fundo da economia francesa, uma vez que esta é amplamente explicada por fatores transitórios que se inverterão no próximo trimestre. No entanto, o surpreendente dinamismo alcançado no 3T introduz alguns riscos em alta à previsão de 0,6% que temos para 2025, mas sem alterar a nossa perspetiva de médio prazo.
- **Em Itália, a procura interna (excluindo stocks) poderá recuperar algum dinamismo** nos últimos meses do ano, graças ao desempenho esperado dos investimentos, quer na construção civil (onde persiste um certo efeito “Superbonus”) quer noutros setores, que continuam a beneficiar da aplicação, ainda que com consideráveis atrasos, dos fundos do NGEU. O aumento significativo de pedidos ao programa *Transizione 5.0* está também a ter um efeito positivo. Este programa oferece créditos fiscais de aproximadamente 6,3 mil milhões de euros durante o período 2024-2025 (financiados pelo NGEU), com o objetivo de incentivar a transição digital e melhorias na eficiência energética para empresas de todas as dimensões. Além disso, a Itália conseguiu conquistar os mercados ao apresentar um orçamento que confirma o seu compromisso com a disciplina orçamental, dado que pretende continuar a reduzir o seu défice orçamental dos 3,0% do PIB projetados para este ano, para 2,7% em 2026, continuando a redução para perto de 2,0% em 2028.
- Em síntese, o resultado do 3T para o agregado da Zona Euro esteve em linha com as expectativas, pelo que continuamos confiantes de que **a economia do bloco crescerá 1,3% em 2025**. No entanto, a **incerteza em torno dos cenários continua bastante elevada**. É certo que a assinatura do acordo comercial com os EUA, embora não seja particularmente favorável para a UE (que enfrentará uma tarifa de 15%, em comparação com menos de 2,0% anteriormente em vigor), eliminou os cenários mais adversos (escalada das contramedidas), mas reforça a ideia de que as tarifas vieram para ficar. Além disso, não se pode descartar a possibilidade de serem ainda maiores se Trump acreditar que os termos do acordo não estão a ser cumpridos (por exemplo, a UE comprometeu-se a investir cerca de 600 mil milhões de euros nos EUA, mas as decisões de investimento dependem, em última análise, das empresas). Por outro lado, **os EUA continuarão a utilizar a ameaça de novas tarifas como ferramenta de “negociação.”** Neste sentido, a UE pretende aprovar legislação que irá impor coimas, a partir de 2027, a todas as empresas cujas cadeias de abastecimento prejudiquem o ambiente ou os direitos humanos. A indústria do gás dos EUA, o principal fornecedor de GNL para a Europa, seria particularmente afetada. Trump considera este tipo de medidas como “barreiras comerciais não tarifárias” e já alertou que, caso entrem em vigor, responderá com novas tarifas. A nível interno, **a situação política em França** continua a ser uma importante fonte de risco, com potencial para gerar instabilidade financeira na região.

Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

BPI Research, 2025

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.