

Nota Breve 30/10/2026

Zona Euro – O crescimento desacelera no 3T mas resiste ao choque energético**Dados**

- **O PIB da Zona Euro cresceu 0,4% em cadeia no 3T 2026** (+0,6% no 2T), correspondendo a um crescimento homólogo de 1,3% (1,2% no 2T). Excluindo a Irlanda, o crescimento teria sido de 0,2% em cadeia (0,3% no 2T). Em termos homólogos, o crescimento sem a Irlanda teria ficado em 1,2% (1,3% no 2T).

Avaliação

- O dado relativo ao 3T ficaram **acima do esperado pelo consenso dos analistas** (+0,2% em cadeia; +1,1% homólogo), no entanto, o resultado volta a ser influenciado pelo dado da Irlanda, que registou um crescimento de 5,5% em cadeia (10,2% no 2T).
- **O ritmo de crescimento foi fraco, mas mostra que a economia europeia continua a resistir** ao choque causado pelo conflito no Médio Oriente e à disrupção provocada nos mercados de energia ao longo do ano.
- O dado do 3T aponta para uma desaceleração generalizada do crescimento na Zona Euro, embora a análise por país revele dinâmicas heterogéneas. Entre as principais economias, podemos destacar:
 - **França** registou uma contração de 0,1% em cadeia (0,0% no 2T), com uma composição que mostra uma aceleração do consumo privado (+0,4% vs. +0,2% no 2T), enquanto a formação bruta de capital fixo continua a contrair-se acentuadamente (-0,6% vs. -0,5% no 2T), incluindo uma queda expressiva no investimento residencial. No conjunto, a procura interna contribuiu novamente com +0,1 p.p. para o crescimento trimestral, o que foi amplamente compensado pelo impacto negativo das exportações líquidas (-0,6 p.p. vs. +0,6 p.p. no 2T). Destaca-se a queda das exportações (-1,7% em cadeia vs. +2,8% no 2T), sobretudo de material de transporte aeronáutico (componente habitualmente volátil), bens de capital e produtos agroalimentares.
 - **A Alemanha** moderou ligeiramente o seu crescimento para 0,2% em cadeia (0,3% no 2T): o investimento contraiu-se e as exportações desaceleraram, enquanto o consumo privado manteve uma evolução positiva. **Itália** estagnou neste trimestre (0,0% vs. +0,2% no 2T), sem detalhes disponíveis sobre a respetiva composição.
 - Do lado mais positivo, **Espanha** cresceu 0,6% no trimestre (0,7% no 2T), continuando a destacar-se como o principal motor de crescimento entre as principais economias da Zona Euro. Os **Países Baixos** surpreenderam positivamente, registando um crescimento em cadeia de +0,6% (contra a previsão do consensus de 0,3%; vs. 0,6% no 2T). Adicionalmente, **Portugal** registou um crescimento trimestral de 0,2% (ver [Nota Breve](#)).
- Após um primeiro semestre melhor do que o esperado (embora condicionado pela volatilidade introduzida pelos números de crescimento da Irlanda), **a tendência de fundo para a economia da Zona Euro aponta para uma desaceleração na reta final do ano**. Tal facto ocorre num cenário energético ainda adverso, que contribui para a persistência de pressões inflacionistas e para o maior aperto das condições monetárias. Os dados relativos ao 3T sugerem que o impacto sobre a atividade económica está a ser transmitido sobretudo via desaceleração do investimento e das exportações. Por sua vez, o consumo tem-

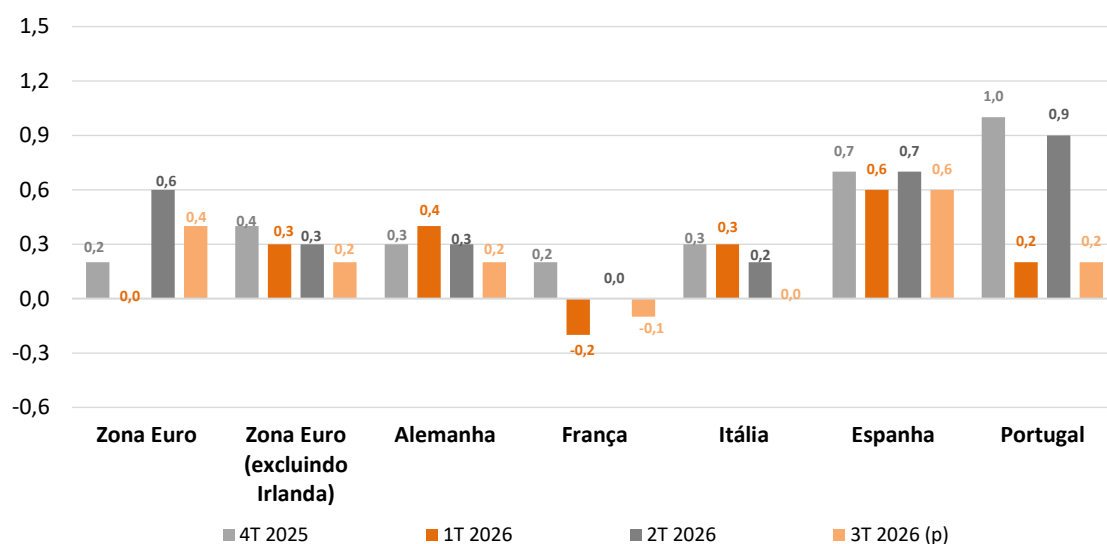
se mantido resiliente, sustentado ainda por taxas de poupança historicamente elevadas e apesar da resposta limitada da política fiscal. Os dados já disponíveis para o 4T indicam um panorama heterogéneo: observa-se uma clara tendência de deterioração na França enquanto, na Alemanha, os índices PMI apontam para um início de trimestre positivo. Em suma, o cenário central mantém-se a refletir desaceleração no crescimento este ano, com perspectivas de uma recuperação gradual ao longo de 2027, à medida que os efeitos do choque energético se dissipam, apesar de os **riscos para o cenário macroeconómico continuem inclinados para o lado negativo**.

- No que diz respeito às grandes economias da região, as perspetivas são um tanto díspares, destacando-se o maior dinamismo da economia espanhola, a melhoria das perspetivas na Alemanha graças ao impulso fiscal e a deterioração do cenário macroeconómico em Itália e França (neste último caso, marcada sobretudo pela fragilidade da sua posição fiscal).
 - A **economia francesa** atravessa uma fase de particular fragilidade e desacelerou este ano (crescimento homólogo médio de 0,4% até ao 3T vs. 0,9% em 2025), sobretudo devido à fraqueza do investimento, enquanto o consumo acelerou nos últimos trimestres. Por outro lado, as exportações líquidas devem continuar a ser sustentadas por uma menor exposição ao choque energético e pelas vendas de material aeronáutico e de defesa. No curto prazo, espera-se um crescimento moderado, persistindo dúvidas quanto à evolução futura do consumo, num cenário de aumento do custo de vida e deterioração do mercado de trabalho. De facto, a atividade em França apresentou sinais de arrefecimento em outubro, tanto no setor de serviços como na indústria. A situação fiscal constitui o principal foco de vulnerabilidade, num contexto de subida dos juros da dívida soberana (o que agrava o desequilíbrio fiscal já existente) e de tensão social e fragmentação política, fatores que dificultam a implementação de reformas fiscais mais ambiciosas. O défice primário (excluindo juros) situa-se perto dos 3%, enquanto o défice público deve encerrar o ano em 5,4% (comparado a cerca de 1,5% e 3%, respetivamente, no período 2015-2019). Nesse sentido, o governo pretende reduzir o défice para 5% do PIB no próximo ano, embora as eleições presidenciais de 2027 tragam ainda mais incerteza quanto aos rumos da política económica e fiscal a médio prazo. Além disso, o FMI projeta que a dívida pública continuará a aumentar, superando 120% já em 2027.
 - A **economia alemã** superou a estagnação e mantém uma recuperação moderada, com crescimento sustentado no último ano (crescimento homólogo médio de 0,9% até ao 3T vs. 0,3% em 2025). No curto prazo, o impulso fiscal continuará a apoiar o investimento em infraestruturas e defesa, enquanto as exportações e o setor de construção apresentam uma certa melhoria no decorrer deste ano. Contudo, as perspetivas permanecem condicionadas por fragilidades estruturais significativas, como os elevados custos de energia e a perda de competitividade em setores-chave (por exemplo, o automóvel e maquinaria). Neste contexto, embora a inflação tenha voltado a subir nos últimos meses, as pressões salariais mantêm-se moderadas, limitando os riscos de persistência.
 - A **economia italiana** mantém um crescimento modesto, sustentado pelo consumo e pelo investimento (crescimento homólogo médio de 0,9% até ao 3T vs. 0,7% em 2025), embora condicionado por sua elevada dependência energética. O fim do NGEU reduzirá um dos principais motores de crescimento dos últimos anos, ao passo que as contas públicas continuaram a melhorar (com redução do défice e registo de excedente primário) e a dívida pública permanece abaixo do patamar de 140% do PIB. Diante da subida dos juros associados aos títulos soberanos na Zona Euro e olhando já para 2027 (ano eleitoral em Itália), os riscos fiscais podem voltar ao centro das atenções.

- De um modo geral, a divulgação do dado referente ao 3T reduz os riscos negativos mais imediatos para o crescimento da Zona do Euro, mas não altera substancialmente o cenário de fundo. A economia europeia continua a crescer a ritmos moderados e, embora tenha resistido melhor do que o esperado a uma sucessão de choques e a um ambiente geoeconómico de elevada complexidade, **os indicadores recentes de atividade apontam para ritmos de expansão modestos**. Neste contexto, o BCE reforçou, na sua última reunião, a estratégia de manter um ritmo “controlado” de subida das taxas de juro (com um novo aumento previsto para dezembro) e o dado divulgado hoje não deve alterar substancialmente a sua avaliação sobre a trajetória futura dos juros. O foco principal continuará a ser a evolução da transmissão das tensões energéticas para as dinâmicas da inflação subjacente. Atualmente, os mercados financeiros descontam mais dois aumentos de juros em 2027 (ver [Nota Breve](#)).

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.