

Nota Breve 02.12.2025

Zona euro · Inflação na Zona Euro é uma questão de décimas

Resumo

- A inflação global (IHPC) na Zona Euro subiu para 2,2% em termos homólogos em novembro (+0,1 p.p. face a outubro), enquanto a inflação subjacente permaneceu em 2,4%.
- Entre as principais economias, o IHPC aumentou para 2,6% na Alemanha em termos homólogos (+0,3 p.p. face a outubro), manteve-se em 0,8% em França, diminuiu para 1,1% em Itália (-0,2 p.p.), recuou para 3,1% em Espanha (-0,1 p.p.) e aumentou para 2,1% em [Portugal](#) (+0,1 p.p.).

Avaliação

- Os dados da Zona Euro superaram ligeiramente as expectativas (o consenso da Bloomberg previa uma inflação estável, com a inflação global em 2,1% [vs. 2,2% observados] e a inflação subjacente em 2,4% [em linha com o valor observado]). No entanto, o panorama subjacente apresentado pelos dados continua a ser o expectável: inflação com alguma resistência nos serviços, mas, no geral, praticamente dentro da meta do BCE.
- Em termos mensais não ajustados sazonalmente, a inflação global fixou-se em -0,3% e a inflação subjacente em -0,5%, claramente abaixo da média histórica para novembro (inflação geral: -0,1% e inflação subjacente: -0,2%).
- A desagregação por componente reflete como o aumento de 0,1 p.p. na inflação global se deve essencialmente a uma menor descida dos preços da energia (de -0,9% em outubro, em comparação com o período homólogo, para -0,5% em novembro), dado que a inflação dos alimentos e a inflação subjacente permaneceram praticamente inalteradas. Embora os preços no setor dos serviços sugiram alguma cautela ao terem acelerado para 3,5% homólogo (+0,1 p.p.), o valor mensal foi mais fraco (-0,8%, face à média histórica para o mês de -0,4%), sugerindo a presença de efeitos de base. Além disso, a análise detalhada dos itens (disponível até outubro) indica que a inércia no setor dos serviços se deve a preços desfasados (por exemplo, os definidos pelas administrações públicas) e que ainda refletem os efeitos de aumentos passados nas taxas de juro e nos salários (estando agora claramente a diminuir).

| Zona euro: IHPC | Média 2024 | Ago-25 | Set-25 | Out-25 | Nov-25 |
|--|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Variação homóloga (%)</i> | | | | | |
| IHPC | 2,4 | 2,0 | 2,2 | 2,1 | 2,2 |
| Produtos alimentares transformados | 3,2 | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 2,3 |
| Produtos alimentares não transformados | 1,9 | 5,5 | 4,7 | 3,2 | 3,3 |
| Energia | -2,3 | -2,0 | -0,4 | -0,9 | -0,5 |
| IHPC core* | 2,8 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,4 |
| Bens Industriais | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,6 |
| Serviços | 4,0 | 3,1 | 3,2 | 3,4 | 3,5 |
| <i>Variação mensal (%)</i> | | | | | |
| IHPC | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | -0,3 |
| IHPC core* | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | -0,5 |

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 hoje divulgados corroboram a mensagem do BCE, que considera a atual postura da política monetária como "em boa forma". O BCE não está disposto a reagir a pequenas e temporárias oscilações nos dados e demonstra pouca inclinação para ajustar as taxas de juro, a menos que se verifique uma alteração significativa das perspetivas. Os mercados monetários estão a descontar uma *depo* inalterada de 2,00%, com 98% de probabilidade para a próxima reunião (quinta-feira, 18 de dezembro), e mantêm uma ligeira tendência para a sua redução em 2026 (atribuindo 30% de probabilidade a um corte de 25 pontos base até meados do próximo ano).
- A publicação dos dados da inflação não produziu quaisquer movimentos significativos nos mercados financeiros. Os mercados bolsistas continuaram a sua tendência de alta, as *yields* de dívida soberana permaneceram relativamente estáveis e o euro continuou a flutuar em torno de 1,16 dólares.

Banco BPI, SA - 2025

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.