

A economia global com sintomas de «tarifite»

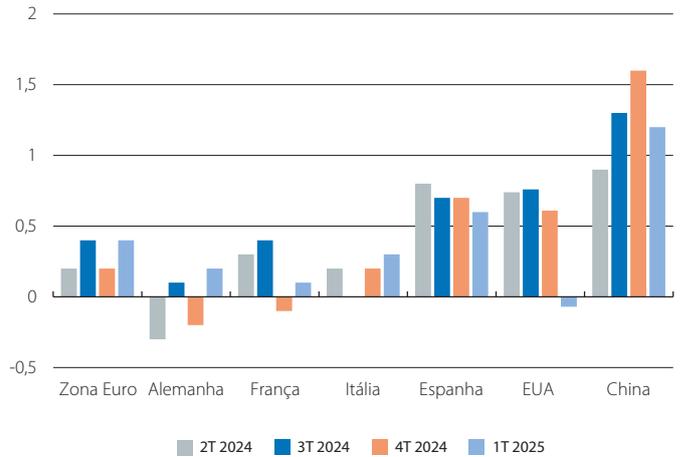
Com o 1T no retrovisor, os dados do PIB dos EUA mostram contrastes entre a procura interna robusta e os fluxos comerciais em antecipação. Com base na primeira estimativa, no 1T de 2025, a economia dos EUA registou uma contração de 0,1% em cadeia (o primeiro declínio desde 2022) e a variação homóloga moderou-se em 5 décimas de ponto percentual para 2,0%. No entanto, o impacto das políticas de Trump já começa a ser visível. Esta contração deveu-se principalmente a uma recuperação das importações (+9,0% em cadeia), em antecipação do já famoso *Liberation Day*, enquanto as despesas públicas caíram (-0,4%). Do lado positivo, a procura interna continuou a crescer a um bom ritmo: o investimento cresceu 1,9% em cadeia, com uma aceleração particularmente acentuada nos bens de equipamento, e o consumo privado mantém-se dinâmico (0,4% vs. 1% anteriormente) num contexto com mercado de trabalho forte.

A Zona Euro acelera no 1T, mas o combustível pode esgotar-se em breve. O PIB da Zona Euro cresceu 0,4% em cadeia no 1T 2025 (vs. 0,2% no trimestre anterior), elevando a taxa de crescimento homóloga para 1,2%. Enquanto as importações têm sido um obstáculo para os EUA, os últimos dados sugerem que as exportações têm sido um incentivo para o lado de cá do Atlântico. Com exceção da Espanha (ver a Conjuntura Económica Espanhola neste relatório), todas as principais economias aceleraram o seu crescimento neste trimestre, em particular a Alemanha (0,2% em cadeia vs. -0,2% anteriormente); A França registou um crescimento de 0,1% (vs. -0,1% anteriormente) e a Itália de 0,3% (vs. 0,2% anteriormente). Na China, o PIB cresceu 1,2% em cadeia no 1T (vs. 1,6% no 4T) e a taxa homóloga manteve-se em 5,4%. A despeito do abrandamento, o ritmo de crescimento tem sido robusto, num trimestre em que as exportações aceleraram e o apoio da política orçamental ajudou o consumo privado a expandir-se.

As tarifas, e os seus efeitos, vão começar a fazer-se sentir. Devido à sua coreografia e magnitude, o aumento das tarifas ordenado pela administração dos EUA continuará a ter implicações económicas globais, bem como efeitos colaterais nos mercados financeiros e no sentimento. De um lado, apesar de suspender a sua parte «recíproca» durante 90 dias, a Casa Branca mantém o limite mínimo universal de 10% e as tarifas setoriais. Por outro, a intensificação do protecionismo com a China parece não ter tréguas à vista. O aumento da incerteza, por seu lado, para além da turbulência nos mercados financeiros (ver Conjuntura do Mercado neste relatório), começou a afetar a confiança dos agentes. Nos EUA, embora a atividade continue a manter-se, o sentimento económico continua a deteriorar-se. O PMI composto dos EUA diminuiu em abril, com os serviços a caírem acentuadamente, enquanto o setor da indústria transformadora estabilizou. É de salientar a deterioração das subcomponentes das expectativas, especialmente do lado dos serviços, que atingiram o seu nível mais baixo desde o final de 2022. Quanto à confiança dos consumidores, o índice do Conference Board atingiu o seu valor mais baixo desde 2020 e o índice análogo da OCDE mostra uma tendência descendente desde finais de 2024.

Global: PIB

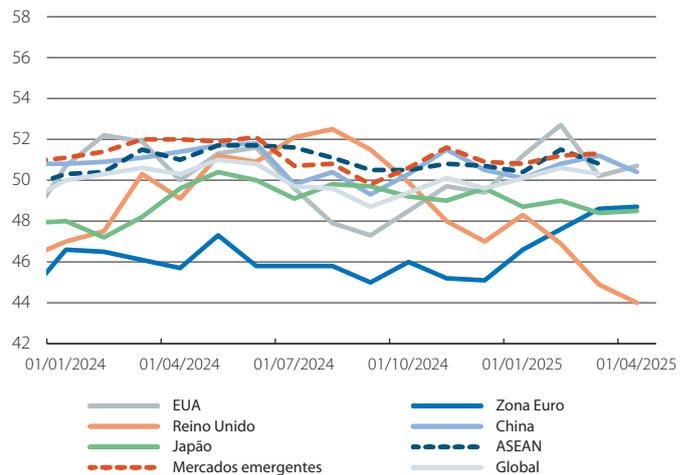
Crescimento em cadeia (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

PMI da indústria transformadora

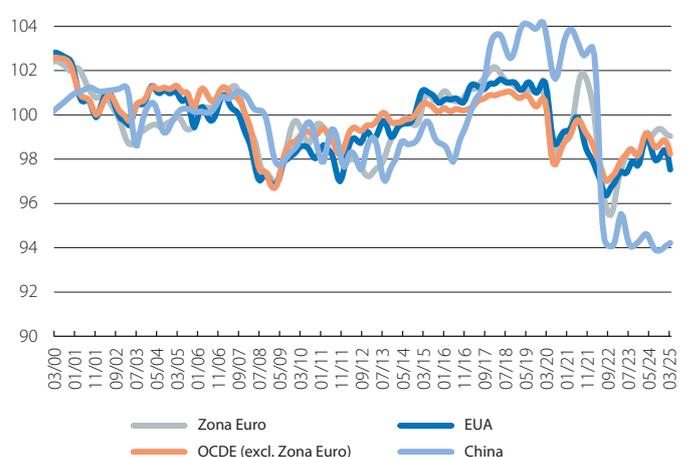
Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados da S&P Global, via Bloomberg.

Confiança dos consumidores

Índice



Nota: São utilizadas médias de três meses.

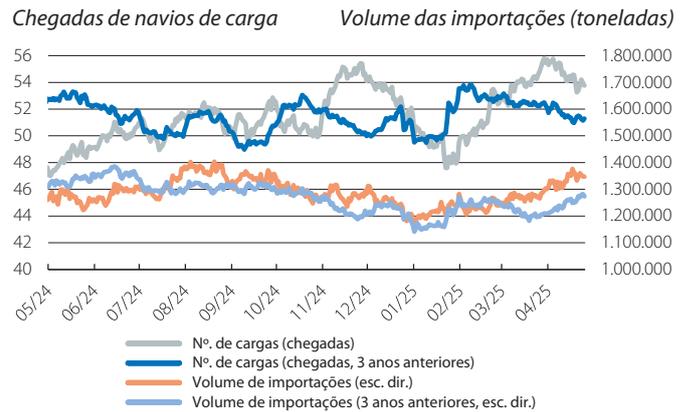
Fonte: BPI Research, com base em dados da OCDE.

As economias europeia e chinesa também arrefeceram à medida que entramos no 2T. O PMI composto da Zona Euro caiu em abril para 50,1 (vs. 50,9 anteriormente), uma queda também explicada pela deterioração da componente de serviços, embora o indicador composto tenha conseguido manter-se acima do limiar de 50 pontos pelo quarto mês consecutivo. Do lado positivo, a economia alemã mostra sinais consistentes de melhoria no início do ano: o desempenho do índice Ifo de clima industrial em abril consolidou o aumento registado no mês anterior (+0,2 pontos para 86,9). A China registou um PMI oficial da indústria transformadora de 49,0 (vs. 50,5 em março), o que representa uma forte descida mensal e coloca o indicador no seu nível mais baixo desde finais de 2023. O declínio no PMI da indústria transformadora do Caixin foi mais moderado (de 51,2 em março para 50,4 em abril), mas ambos indicam um abrandamento acentuado no setor da indústria transformadora, com declínios particularmente visíveis nas subcomponentes dos novos pedidos.

Não há sinais sólidos de uma «travagem» dos fluxos comerciais por enquanto. Na sequência do anúncio de tarifas «recíprocas» por parte da administração norte-americana, os dias caóticos que se seguiram fizeram temer uma grave turbulência nos fluxos comerciais. Apesar de ser provável que se observe uma redução significativa dos fluxos de mercadorias nos próximos meses, em especial no eixo EUA-China, o impacto é ainda limitado. Efetivamente, entre o final de janeiro e o início de abril, registou-se um pico nas chegadas de navios de carga e nos volumes de importação nos principais portos dos Estados Unidos, uma clara antecipação dos importadores norte-americanos aos anúncios das tarifas. Em contrapartida, existem flutuações nas taxas de frete. O preço do envio de um contentor da cidade de Ho Chi Minh (Vietname) para Los Angeles (o maior porto dos EUA e o maior ponto de entrada de mercadorias provenientes da Ásia) aumentou 60% desde o início de abril, enquanto o preço de Xangai, após uma breve subida, manteve-se a um nível próximo do observado até março.

Com a incerteza em máximos, a economia mundial entrará num período de abrandamento, com mais riscos de queda e dúvidas. No relatório da primavera, o FMI observou que as tarifas constituem um choque de oferta para o país que as aplica e um choque de procura para o país que as suporta. Em resultado, o impacto é claramente negativo no crescimento global, embora do lado da inflação as forças atuem em direções opostas. Neste sentido, o FMI reviu a sua previsão de crescimento para os EUA para 1,8% em 2025 e 1,7% em 2026 (-0,9 p. p. e -0,4 p. p., respetivamente, face à previsão anterior), enquanto para a Zona Euro o ajustamento foi mais modesto, para 0,8% em 2025 e 1,2% em 2026 (-0,2 p. p. face à previsão anterior). O crescimento da China seria de 4,0% (-0,6 p. p. e -0,5 p. p.). O FMI reviu também em alta a sua previsão para a inflação global em 2025 e 2026, para 4,3% e 3,6% (+0,1 p. p.), respetivamente. Em 2025, as previsões apontam para uma inflação de 3,0% nos EUA (vs. 1,9% anteriormente), 2,1% na Zona Euro (vs. 2,0% anteriormente) e 0,0% na China (vs. 1,7% anteriormente). As tarifas podem ter um impacto negativo no crescimento a médio prazo, ao reduzirem a inovação e concorrência. Com perspetivas de crescimento mais baixas, aumento dos custos de financiamento e das despesas públicas com a defesa, o FMI prevê que a dívida pública possa ultrapassar 100% do PIB até ao final da década.

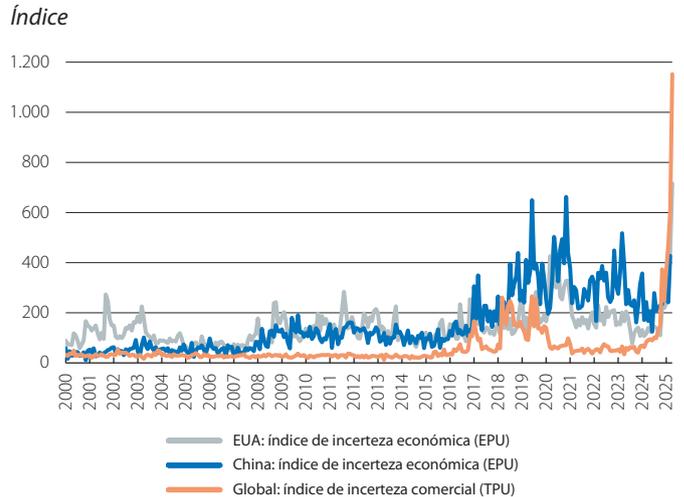
EUA: chegadas de mercadorias aos principais portos*



Notas: * Média de 30 dias. O tráfego de mercadorias (em número de cargas diárias e de chegadas de navios de carga) dos 10 principais portos dos EUA é resumido, de acordo com o IMF Port Watch: Los Angeles-Long Beach, Nova Iorque-Nova Jersey, Houston, Nova Orleães, Savannah, Louisiana do Sul, Charleston, Mobile, Baltimore, Marcus Hook. Em conjunto, estes portos são responsáveis por 60% das importações dos EUA por via marítima.

Fonte: BPI Research, com base em dados do IMF Port Watch.

Global: incerteza económica e comercial



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Economic Policy Uncertainty Index (descarregado de <https://www.policyuncertainty.com/index.html> em 02/05/2025).

FMI: previsões de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	Previsão			Δ WEO janeiro (p. p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
PIB Mundial	3,3	2,8	3,0	-0,5	-0,3
Economias avançadas	1,8	1,4	1,5	-0,5	-0,3
EUA	2,8	1,8	1,7	-0,9	-0,4
Zona Euro	0,9	0,8	1,2	-0,2	-0,2
Alemanha	-0,2	0,0	0,9	-0,3	-0,2
França	1,1	0,6	1,0	-0,2	-0,1
Itália	0,7	0,4	0,8	-0,3	-0,1
Espanha	3,2	2,5	1,8	0,2	0,0
Economias emergentes e em desenvolvimento	4,3	3,7	3,9	-0,5	-0,4
China	5,0	4,0	4,0	-0,6	-0,5
Índia	6,5	6,2	6,3	-0,3	-0,2
Brasil	3,4	2,0	2,0	-0,2	-0,2
México	1,5	-0,3	1,4	-1,7	-0,6
Comércio mundial	3,8	1,7	2,5	-1,5	-0,8
Inflação mundial	5,7	4,3	3,6	0,1	0,1

Fonte: BPI Research, com base em dados do FMI (World Economic Outlook, abril de 2025).

Radiografia do abrandamento do investimento na UE

A agenda para aumentar as despesas com a defesa, a mudança na orientação fiscal da Alemanha e uma suposta maior comunhão no seio da UE face aos desafios geopolíticos trouxeram alguns sinais verdes às perspetivas de crescimento da economia europeia. Os desafios que se colocam à concretização deste cenário não são, no entanto, menores, sobretudo no atual contexto internacional. Tudo depende, em grande medida, da criação de condições e da confiança para promover projetos de investimento que criem as bases produtivas para o médio prazo, algo que não foi conseguido na fase de recuperação pós-pandemia. De facto, o setor empresarial tornou-se mais relutante em investir, acumulando poupanças ou reduzindo dívidas, na expectativa de maiores certezas e de melhores condições competitivas no mercado único.

Crescimento (mais baixo) sem investimento

Nos últimos anos, a expansão da atividade económica na UE não só foi moderada pela sucessão de choques intensos de natureza diferente (COVID-19 e guerra na Ucrânia), como também alterou a sua composição, com um maior papel do consumo público, em parte impulsionado pelos fundos do NGEU,¹ e do setor externo (ver o primeiro gráfico). Já a procura interna privada mantém um perfil baixo, com um abrandamento notório do consumo privado face aos anos anteriores à pandemia, apesar do dinamismo do mercado de trabalho, e em particular no caso do investimento, que em 2024 todavia ainda apresentava um volume semelhante ao de 2019.

Em termos de tipo de ativo, o investimento tem sido particularmente fraco em máquinas, equipamentos e intangíveis (ver segundo gráfico), com um impacto negativo persistente da COVID-19 num ambiente de maior incerteza e menores perspetivas de crescimento para a expansão da capacidade das empresas europeias.² As despesas de capital em construção tiveram um desempenho mais positivo, apoiadas no seu segmento não residencial pelo aumento do investimento público, e na habitação, nos primeiros anos após a pandemia, pela combinação de poupanças acumuladas, condições de financiamento favoráveis e programas de apoio à reabilitação, sendo o mais emblemático o «Superbonus» em Itália, onde o investimento em habitação quase duplicou em relação a 2019.³

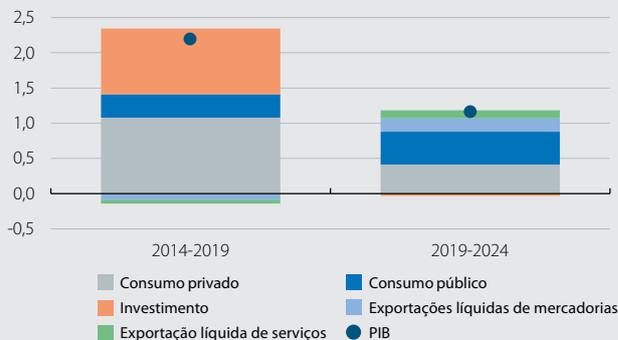
1. Ver o dossier «A capacidade de transformação do NGEU e de outros planos de estímulo fiscal» no IM03/2025.

2. Andersson, M., Jarvis, V. e Soudan, M. (2025), «Business investment: why is the euro area lagging behind the United States?», Boletim Económico do BCE.

3. Battistini, N. et al. (2021). «The euro area housing market during the COVID-19 pandemic», Boletim Económico do BCE.

Composição do crescimento médio anual do PIB na UE-27

(p. p.)

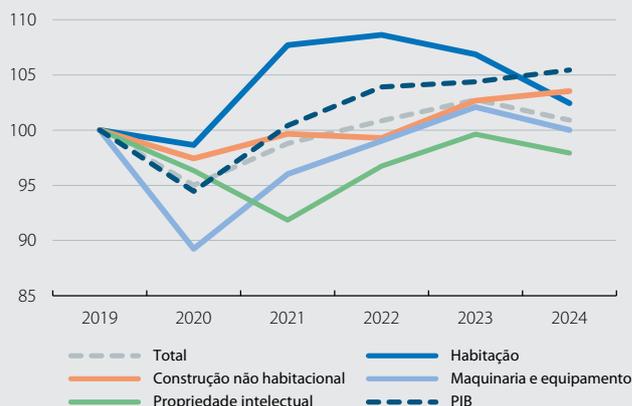


Nota: Com base em dados reais a preços constantes de 2020, o investimento inclui a formação bruta de capital fixo e a variação de existências.

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

Investimentos na UE-27 por tipo de ativo

Índice (100 = 2019)



Nota: Formação bruta de capital fixo. Dados reais a preços constantes de 2020.

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

A indústria transformadora e a tecnologia lideram a menor apetência das empresas europeias pelo investimento

A taxa de investimento ao nível da UE – medida como o rácio da formação bruta de capital fixo em relação ao PIB em termos nominais – voltou a cair para níveis próximos dos de 2018, acumulando desde a COVID-19 uma descida de 0,8 p. p. (ver terceiro gráfico).

Por setores institucionais, este retrocesso foi liderado pelas sociedades não financeiras, que acumulam a maior parte do stock de capital em maquinaria, equipamento e intangíveis, precisamente os ativos que, como se assinalou anteriormente, pior evolução mostraram em volume, e que além disso ficaram mais acessíveis face a outros produtos. Por outro lado, tanto as administrações públicas como as famílias – com o seu capital concentrado em infraestruturas e habitação, respetivamente – contribuíram para o

aumento da taxa agregada de investimento, com um crescimento em volume ligeiramente inferior ao do PIB, mas principalmente devido a um aumento notável dos seus preços relativos, resultante do aumento do preço dos materiais de construção na sequência da guerra na Ucrânia e do aumento significativo dos preços na maioria dos mercados residenciais europeus desde a pandemia.⁴

Em virtude do seu papel central no abrandamento da formação de capital na UE, alargamos o enfoque ao setor empresarial, desagregando-o agora por atividade económica de investimento. Neste caso, com dados até 2023, e restringindo a análise à indústria e aos serviços mercantis, observamos que a queda da taxa de investimento real é explicada principalmente pelo desempenho mais negativo da indústria transformadora e dos serviços de informação e comunicação (TIC), que em conjunto representam uma queda de 1,7 p. p. (ver o quarto gráfico), apenas parcialmente compensada por uma maior taxa de investimento no setor de *utilities* e por um maior peso das TIC no conjunto da economia (dada a sua utilização mais intensiva em capital).

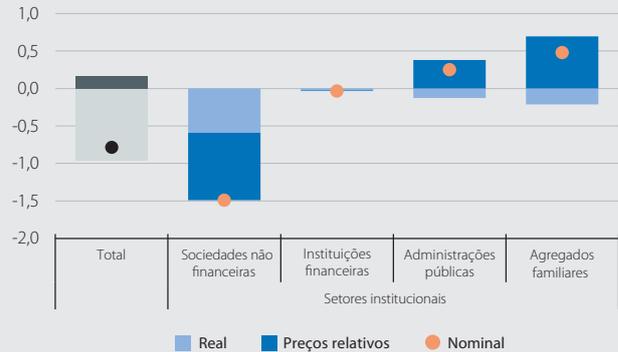
Alavancas e riscos no horizonte

O Banco Europeu de Investimento assinalou recentemente que os principais fatores que prejudicam o investimento são, por esta ordem, a falta de mão de obra adequada, os custos da energia, a incerteza e o ambiente regulamentar, em todos os casos em maior grau do que para as empresas americanas.⁵ Com efeito, muitos destes elementos foram objeto de uma reflexão aprofundada nos relatórios Letta e Draghi publicados no ano passado e serviram de base ao plano de competitividade apresentado pela Comissão Europeia em 29 de janeiro (a chamada Bússola para a Competitividade).⁶ A aplicação de medidas destinadas a reduzir a fragmentação do mercado interno, a baixar os preços da energia e a satisfazer as necessidades em termos de capital humano deverá contribuir para uma perspetiva mais positiva do investimento europeu a médio prazo. Contudo, estas não parecem ser condições suficientes, enquanto se aguarda a alavancagem pública para impulsionar as despesas produtivas na UE e a implantação de uma verdadeira União da Poupança e do Investimento para canalizar a poupança privada persistente e abundante para o financiamento de setores estratégicos (ver quinto gráfico). Adicionalmente, numa altura em que as condições financeiras também já se estavam a tornar mais flexíveis para acompanhar a expansão da capacidade das empresas, surgiram nuvens de tarifas carregadas de incerteza, um cenário em que o investimento não costuma ser bem sucedido e o apoio da política económica se torna mais necessário do que nunca para minimizar os danos no potencial de crescimento futuro.

4. Ver «Os preços da habitação na Europa recuperam com a viragem da política monetária» no *Relatório do Setor Imobiliário* do primeiro semestre de 2025.
 5. Banco Europeu de Investimento (2025). «EIB Investment Report 2024/2025: Innovation, integration and simplification in Europe».
 6. Ver o Focus «Uma reviravolta nas prioridades políticas da UE» no IM04/2025.

Taxa de investimentos na UE-27: variação entre 2019 e 2024

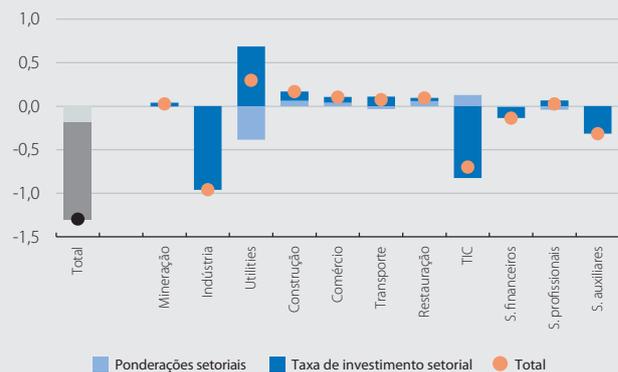
(p. p. do PIB)



Nota: Formação bruta de capital fixo. Dados reais a preços constantes de 2020 e preços relativos entre o deflator do investimento e o deflator do PIB.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

Taxa de investimento da UE em atividades de mercado: variação entre 2019 e 2023

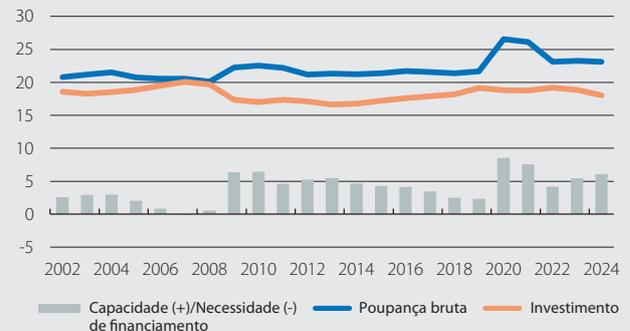
(p. p. de valor acrescentado)



Notas: Formação bruta de capital fixo. Dados reais a preços constantes de 2020. As atividades de mercado incluem as secções B a N da CNAE, excluindo a L-Serviços Imobiliários. Agregado para 20 países da UE.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

Taxa de poupança e investimento do setor privado da UE-27

(% do PIB)



Notas: O setor privado inclui as famílias, as instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias, as sociedades não financeiras e as instituições financeiras. O investimento corresponde à formação bruta de capital fixo. Dados nominais.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

Índia: a roda do dharma no caminho do desenvolvimento

Durante a última década, não foram poucos os que afirmaram que estão a ocorrer mudanças no cenário multipolar mundial, uma vez que a globalização parece estar a estagnar, novos conflitos geopolíticos ameaçam instalar-se e o progresso económico de grandes potências como a Índia está a acelerar. Neste contexto desafiador, uma das grandes questões é se a Índia pode se tornar a nova China. A roda do dharma, elemento-chave da bandeira tricolor desde a sua independência em 1947, constitui um símbolo de progresso e simboliza os valores que a Índia deve possuir para alcançá-lo, tais como a disciplina e a sabedoria necessárias para aproveitar as oportunidades e corrigir as fragilidades.

A economia da Índia em perspetiva

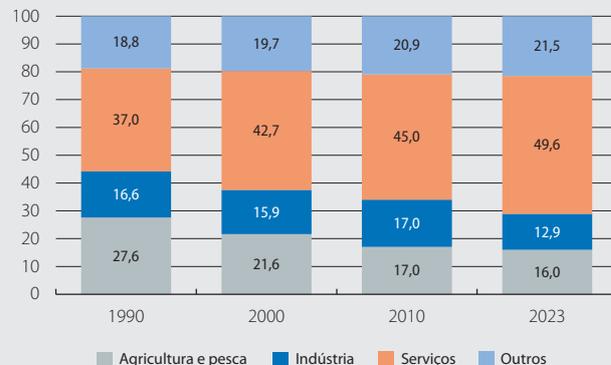
Sem entrar em jogos de adivinhação, estamos a falar do país mais populoso do mundo, com aproximadamente 1,44 mil milhões de habitantes em 2023, ultrapassando assim a China, com uma população já em declínio há alguns anos, de 1,41 mil milhões. E continuará assim certamente durante o resto do século XXI, dado que a população da Índia continua a crescer a um bom ritmo (0,9% em 2023, igual ao crescimento médio mundial), tem uma estrutura comparativamente jovem e margem para aumentar a esperança de vida, atualmente baixa em relação a outros países emergentes.

Ser o país mais populoso do mundo e com uma demografia jovem e em crescimento, conferiu à Índia uma certa vantagem em termos de crescimento económico (o chamado dividendo demográfico), uma vez que a procura interna, o consumo e o investimento têm sido os principais motores do crescimento da economia e têm servido de amortecedor face aos choques externos. Assim, o PIB da Índia cresceu nos últimos anos a taxas anuais em torno de 7%, com exceção de 2020. Dessa forma, o PIB ultrapassou ligeiramente, em 2023, o do Reino Unido, país que foi a sua antiga metrópole, situando-se em 3,57 biliões de dólares. Porém, o PIB per capita situava-se em 2023 perto dos 2.500 dólares (quase 10.200 em paridade do poder de compra), o que coloca a Índia na média dos países de rendimento médio-baixo¹ e deixa o país com um longo percurso de crescimento pela frente. A título de comparação, a China atingiu esse nível de rendimento entre os anos de 2004 e 2005, e o PIB per capita, de cerca de 12.600 dólares, situa-a um pouco acima da média dos países de rendimento médio-alto.

1. O Banco Mundial classifica as diferentes economias em grupos de acordo com os níveis de rendimento, de acordo com o rendimento nacional bruto per capita (RNB per capita), calculado através do Método Atlas (que utiliza dados não ajustados pela paridade do poder de compra, o que resultou num RNB per capita para a Índia de 2.520 dólares correntes). Os grupos são: rendimento baixo, 1.145 dólares ou menos; rendimento médio inferior, de 1.146 a 4.515 dólares; rendimento médio superior, de 4.516 a 14.005 dólares; e investimento elevado, mais de 14.005 dólares.

Índia: valor acrescentado por setor de atividade económica

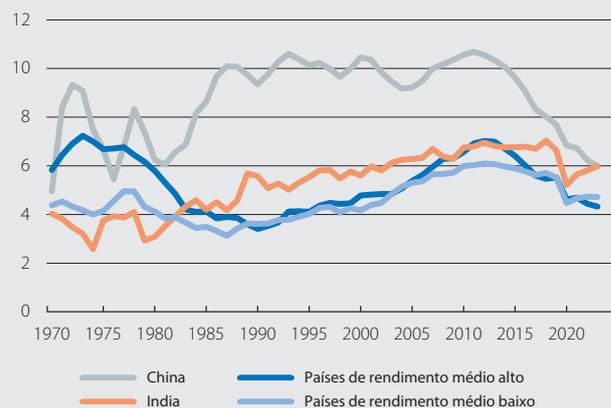
(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco Mundial.

Crescimento do PIB

Média de 10 anos (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco Mundial.

Este elevado ritmo de crescimento é resultado do peso crescente dos serviços, que em 2023 representaram quase 50% do PIB (ver primeiro gráfico). De qualquer forma, o mercado de trabalho mostra alguns dos pontos fracos da economia indiana. Cerca de metade da força de trabalho está empregada em setores de baixa produtividade, como a agricultura, a construção civil e o comércio. Além disso, de acordo com o FMI,² a informalidade no trabalho é muito elevada e atinge quase 90% no conjunto do país, com especial incidência nas áreas rurais. A participação no mercado de trabalho também se manteve baixa nos últimos anos, aumentando apenas 8 p. p. entre 2018 e 2024, para 56,4%, refletindo as dificuldades que as mulheres enfrentam para entrar no mercado de trabalho (a taxa de participação nas áreas urbanas é de apenas 30%).

2. FMI (2025). «Índia: 2024 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for India», IMF Staff Country Reports 2025, 054.

Índia: indicadores de desenvolvimento

	2010-2019				2000-2009				1990-1999			
	China	Índia	Países de rendimento médio baixo	Países de rendimento médio alto	China	Índia	Países de rendimento médio baixo	Países de rendimento médio alto	China	Índia	Países de rendimento médio baixo	Países de rendimento médio alto
Indicadores económicos												
PIB per capita (milhares USD)	14,2	6,4	6,4	15,6	6,2	3,8	4,3	9,6	2,6	2,5	3,1	6,6
Crescimento do PIB (anual, %)	7,7	6,6	5,5	5,5	10,4	6,3	5,7	6,3	10,0	5,8	4,3	4,5
Inflação, IPC (anual, %)	2,6	6,8	4,4	3,2	1,9	5,5	5,5	5,4	7,8	9,5	9,3	11,7
Agricultura (% do PIB)	8,3	16,7	16,3	7,4	12,0	18,5	18,5	8,3	20,1	25,7	23,5	11,1
Indústria (% do PIB)	29,6	15,3	14,6	22,6	32,1	16,3	15,3	22,6	30,0	16,4	17,1	20,0
Serviços (% do PIB)	49,2	47,3	49,3	52,2	42,0	44,4	47,0	49,7	34,9	38,5	42,1	49,9
Dívida externa	14,0	20,6	26,2	23,1	11,7	18,8	30,7	26,3	16,0	27,1	49,1	30,8
IED (% do PIB)	2,4	1,7	1,9	2,5	3,7	1,6	2,2	3,0	3,9	0,4	1,1	2,1
Importações de bens e serviços (% do PIB)	20,3	25,3	29,0	23,6	23,9	20,5	27,4	26,4	15,0	10,8	20,9	20,6
Imp. de combustíveis (% imp. bens)	16,0	32,6	21,3	14,5	10,5	32,9	21,1	11,5	5,0	26,3	16,2	6,4
Exportação de bens e serviços (% do PIB)	22,6	21,6	24,7	24,8	28,5	17,9	24,1	29,1	17,1	9,9	17,5	20,2
Exp. de bens industriais (% exp. bens)	93,7	65,9	58,2	75,1	91,3	70,6	58,8	75,9	83,8	73,9	58,3	73,5
Exp. de alimentos (% exp. bens)	2,9	10,5	13,4	8,7	3,8	10,5	14,9	7,8	8,6	16,8	20,0	12,2
Indicadores de demografia e pobreza												
Taxa de fertilidade	1,7	2,3	2,9	1,9	1,6	3,0	3,5	1,9	1,7	3,7	4,2	2,2
População urbana (% total)	54,8	32,6	36,9	61,8	41,8	29,1	32,6	52,4	30,6	26,5	29,4	43,5
População em situação de pobreza (% total)	3,7	16,3	17,5	4,1	25,5	37,1	32,6	19,7	58,0	48,0	43,8	40,7
Rácio de dependência, população idosa	14,1	8,4	7,6	12,6	11,0	7,5	7,0	10,4	9,0	7,2	6,9	8,8
Rácio de dependência, população menor	25,6	44,6	52,5	31,3	29,8	54,8	60,4	36,1	41,1	64,0	69,7	47,2
Indicadores de educação e saúde												
Despesa pública em educação (% do PIB)	4,1	4,0	3,6	4,2	3,0	3,5	3,1	4,1	1,8	3,8	2,9	4,1
Taxa de alfabetização	95,0	69,0	72,4	94,4	91,0	62,0	65,4	91,6	78,0	48,0	56,9	84,6
Rácio aluno-professor, educação primária	16,6	33,0	29,5	18,5	18,6	40,5	33,8	20,8	22,7	40,0	34,7	23,9
Despesas correntes com a saúde (% do PIB)	4,8	3,3	3,7	5,5	4,2	3,8	3,9	5,2	-	-	-	-
Despesa pública em saúde (% total)	56,4	28,5	31,7	54,7	33,0	20,4	27,7	45,0	-	-	-	-
Despesas privadas diretas com saúde (% total)	37,3	61,5	55,3	33,1	56,2	71,7	61,0	41,5	-	-	-	-
Camas hospital (por cada 1.000 pessoas)	3,7	1,6	1,4	3,0	1,9	1,8	1,6	2,1	2,6	0,8	1,1	2,9

Nota: São utilizadas as médias de cada período. O PIB per capita em paridade do poder de compra (PPC), em dólares constantes de 2021. O peso da agricultura, da indústria e dos serviços é calculado como a % do VAB originado em cada setor. A dívida externa é calculada em % do rendimento nacional. Apenas são considerados os fluxos de IDE de entrada. A taxa de fertilidade é calculada como o número de nascimentos por mulher. Para o cálculo da taxa de pobreza, considera-se a % da população com menos de 2,15 dólares por dia. Os índices de dependência são calculados em % da população em idade ativa. A taxa de alfabetização é calculada em % da população com 15 anos ou mais. As despesas públicas e privadas diretas com saúde são calculadas como % das despesas correntes totais com saúde.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco Mundial.

Uma visão estrutural

Nos últimos anos, a Índia registou um crescimento notável, ultrapassando amplamente o da China e o do conjunto das economias de rendimento médio (cerca de 5% - ver o segundo gráfico). Considerando uma visão mais ampla, o crescimento médio desde 2010 situou-se em 6,8% (excluindo os anos de 2020 e 2021), face aos 6,3% no período 2000-2009 e aos 5,8% na década anterior. Por outro lado, a China tinha vindo a crescer a uma taxa média de 10% ao ano entre meados dos anos de 1980 e 2010, o

que lhe permitiu convergir rapidamente com países de rendimento mais elevado em termos de PIB per capita, encontrando-se agora numa fase de desenvolvimento diferente, com taxas de crescimento mais baixas e uma demografia adversa. Definitivamente, a recente «ultrapassagem» da Índia em relação à China, em termos de ritmo de crescimento, está a ocorrer sobretudo porque estes países se encontram em fases diferentes do seu desenvolvimento.

A evolução da economia indiana nas últimas décadas pode ser ilustrada em três dimensões essenciais do desenvolvi-

mento: alterações na estrutura económica e demográfica, bem como nas condições educativas e sanitárias (ver tabela). Na dimensão económica, destaca-se a semelhança da composição setorial e do perfil das importações e exportações entre a Índia e o conjunto dos países de rendimento médio-baixo. Trata-se de uma economia em que a agricultura ainda tem um peso muito elevado (cerca de 17%) e o setor industrial relativamente baixo (cerca de 15%), ao passo que os alimentos e os combustíveis continuam a ter um peso ainda elevado nas trocas comerciais do país com o exterior.³ No plano demográfico, destacam-se também as semelhanças com os países de rendimento médio-baixo, com uma elevada percentagem da população em situação de pobreza e a viver em zonas rurais, não obstante os rápidos progressos registados na última década na redução da pobreza no país. Ao mesmo tempo, destacam-se as fragilidades estruturais nos indicadores de educação e saúde, com uma taxa de alfabetização persistentemente baixa e uma cobertura e infraestruturas limitadas no sistema de saúde.

Contudo, os últimos anos do governo do presidente Modi têm sido um exemplo bem-sucedido de estabilização macrofinanceira. Desde 2013, a inflação, ainda que muito volátil pelo facto de depender em grande medida da componente da alimentação, tem-se mantido no intervalo alvo de 2 a 6%, e os episódios em que a inflação registou um aumento foram breves. Nesta tarefa de controlo da inflação, foi fundamental uma política monetária centrada em reforçar a credibilidade do banco central na consecução do seu objetivo, com um aumento da taxa de intervenção quando necessário. Tudo isto, aliado a um aumento sustentado das reservas estrangeiras que sustentarão a rupia e a uma dívida externa em níveis contidos. Estes anos de política monetária e cambial ortodoxa permitiram dar início a um caminho de redução das taxas de juro.

Por outro lado, ao contrário da China, a Índia tem mantido um défice persistente na balança corrente. Isto deve-se ao facto de, apesar de exportar serviços profissionais e tecnológicos, bem como produtos eletrónicos de consumo de elevado valor acrescentado, tal não ser suficiente para compensar as importações de todos os tipos de bens e serviços intensivos em mão de obra. A dimensão relativamente pequena do setor industrial deve-se, em parte, aos obstáculos ainda elevados que o país impõe ao investimento estrangeiro direto e às várias importações de bens intermédios. Aliviar esses obstáculos, tal como pretendem iniciativas do governo como o *Make in India* ou o *Production-Linked Incentive*, ajudará ao desenvolvimento de uma indústria indiana integrada nas cadeias de valor globais e capacitada para competir, em especial no atual contexto de reconfiguração do comércio internacional, onde o *friendshoring* pode desempenhar um papel vital.

A nova China Índia?

Concluindo, depois de fazer uma breve análise da economia indiana, o debate sobre se a Índia poderá ser a nova China continua em aberto. Uma demografia e um crescimento económico robustos jogam a seu favor, acompanhados por expectativas de inflação moderadas e uma situação financeira saudável. Desde 2024, o crescimento da Índia diminuiu ligeiramente, mas espera-se que se mantenha acima dos 6% nos próximos anos. Porém, ainda existem problemas estruturais que limitam o potencial de crescimento e que precisam ser reformados, como o mercado de trabalho, a qualidade institucional, a burocracia e a elevada taxa de pobreza. Assim, a questão de saber se a roda do dharma conseguirá ganhar velocidade no caminho do desenvolvimento continuará a suscitar um amplo debate na próxima década.

3. É notória a diferença em relação à China, onde se destaca especialmente o peso do setor industrial em termos de valor acrescentado e nas exportações do país.

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

ESTADOS UNIDOS

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Atividade									
PIB real	2,9	2,8	3,0	2,7	2,5	2,0	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	5,2	3,5	3,4	3,6	4,1	4,8	4,7	5,0	...
Confiança do consumidor (valor)	105,4	104,5	98,9	102,2	110,6	99,8	100,1	93,9	86,0
Produção industrial	0,2	–0,3	0,0	–0,4	–0,3	1,5	1,5	1,3	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,5	47,3	48,2	50,1	50,3	49,0	48,7
Habitacões iniciadas (milhares)	1.421	1.368	1.340	1.332	1.392	1.393	1.494	1.324	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	312	330	329	332	336	...	340	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	4,0	4,0	4,2	4,1	4,1	4,1	4,2	4,2
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,3	60,1	60,1	60,0	59,9	60,0	59,9	59,9	60,0
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,1	–2,9	–2,8	–2,9	–3,1	–3,5	–3,5	–3,8	...
Preços									
Taxa de inflação geral	4,1	3,0	3,2	2,6	2,7	2,7	2,8	2,4	...
Taxa de inflação núcleo	4,8	3,4	3,4	3,2	3,3	3,1	3,1	2,8	...

JAPÃO

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Atividade									
PIB real	1,5	0,1	–0,7	0,7	1,1	...	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	35,1	37,2	37,2	36,9	36,1	34,7	34,8	34,1	31,2
Produção industrial	–1,4	–3,0	–3,5	–1,8	–2,5	2,1	4,3	–0,3	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	7,0	12,8	13,0	13,0	14,0	12,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,5	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–1,1	–1,0	–1,1	–1,0	...	–0,9	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	3,3	2,7	2,7	2,8	2,9	3,8	3,6	3,6	...
Taxa de inflação subjacente	3,9	2,4	2,2	2,0	2,3	2,7	2,6	2,8	...

CHINA

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Atividade									
PIB real	5,4	5,0	4,7	4,6	5,4	5,4	–	–	–
Vendas a retalho	7,8	3,3	2,6	2,7	3,8	3,6	4,0	5,9	...
Produção industrial	4,6	5,6	5,9	5,0	5,6	6,8	5,9	7,7	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	49,8	49,8	49,4	50,2	49,9	50,2	50,5	49,0
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	865	996	864	897	996	1.085	1.041	1.085	...
Exportações	–5,1	4,6	4,4	5,4	10,0	5,7	–2,3	12,2	...
Importações	–5,5	1,1	2,5	2,2	–1,8	–7,0	1,4	–4,3	...
Preços									
Taxa de inflação geral	0,2	0,2	0,3	0,5	0,2	–0,1	–0,7	–0,1	...
Taxa de juro de referência ³	3,5	3,1	3,5	3,4	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Renminbi por dólar	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3	7,3

Notas: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Mil milhões de dólares. 3. Fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicações do Japão, Banco do Japão, Instituto Nacional de Estatística da China e da Refinitiv.

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	-1,9	1,1	0,3	2,1	2,1	1,8	1,9	1,5	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	-1,6	-3,0	-4,0	-1,7	-1,6	...	1,2	...	...
Confiança do consumidor	-17,4	-14,0	-14,2	-13,0	-13,4	-14,1	-13,7	-14,5	-16,7
Sentimento económico	96,2	95,7	95,9	96,2	95,2	95,4	96,1	95,0	93,6
PMI indústrias	45,0	45,9	46,1	46,4	46,3	46,3	47,6	48,6	49,0
PMI serviços	51,2	51,5	51,7	52,7	53,1	52,6	50,6	51,0	50,1
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,4	1,2	1,0	1,0	0,7	...	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	6,4	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	6,2	...
Alemanha (<i>% pop. ativa</i>)	3,0	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	...
França (<i>% pop. ativa</i>)	7,3	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,4	7,3	...
Itália (<i>% pop. ativa</i>)	7,7	6,6	6,7	6,3	6,1	6,0	5,9	6,0	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	0,5	0,8	0,5	1,0	1,2	1,2	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	1,1	1,1	1,0	1,3	0,8	0,8	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	0,8	0,5	0,7	0,6	0,5	0,6	-	-	-

Preços

Porcentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Inflação global	5,5	2,4	2,5	2,2	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2
Inflação núcleo	5,0	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,4	2,7

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em % do PIB dos últimos 4 trimestres, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Balança corrente	2,0	3,5	3,2	3,5	3,5	...	3,5	...	...
Alemanha	5,6	5,7	6,4	6,3	5,7	...	5,3	...	...
França	-1,0	0,4	-0,4	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	...
Itália	0,1	1,1	0,9	0,9	1,1	...	1,0	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,7	95,0	95,1	95,5	94,2	93,5	92,7	94,7	97,0

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Porcentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	02/25	03/25	04/25
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	2,7	0,8	0,4	1,0	1,4	2,1	2,1	2,3	...
Crédito às famílias ^{2,3}	1,7	0,5	0,3	0,5	0,9	1,5	1,5	1,7	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	4,6	4,9	5,1	4,9	4,4	3,9	3,9	3,7	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	4,4	4,6	4,8	4,7	4,3	4,0	4,0	3,9	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	-8,5	-3,9	-5,5	-2,5	1,2	3,6	3,7	4,1	...
Outros depósitos a curto prazo	21,1	12,3	14,3	10,5	5,9	2,3	2,0	1,5	...
Instrumentos negociáveis	20,3	20,2	19,8	22,1	18,3	15,1	18,0	11,3	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	2,7	3,0	3,1	3,0	2,6	2,2	2,2	2,1	...

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio internacional. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLSF. 4. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat, do Banco Central Europeu, da Comissão Europeia, de organismos nacionais de estatística e da Markit.