

Equilíbrios que enganam, desequilíbrios que sustentam

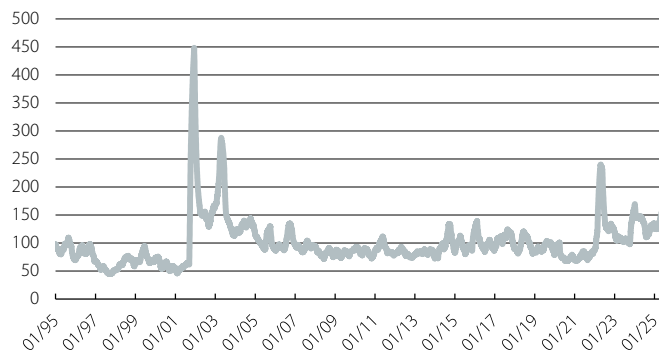
A geopolítica e a incerteza moldam o cenário mundial. O anúncio de uma trégua entre o Irão e Israel, no final de junho, após dias de ataques e bombardeamentos norte-americanos contra três bases do programa nuclear iraniano, veio juntar-se à série de tensões geopolíticas que têm marcado os últimos meses e anos. Muito embora a trégua tenha permitido dissipar os receios de um conflito regional prolongado e de uma interrupção do fornecimento de petróleo, o episódio veio recordar que a situação continua condicionada pela ameaça de novas interrupções do fornecimento. Simultaneamente, a cimeira dos líderes da NATO chegou a um acordo para aumentar as despesas com a defesa para 5% do PIB (3,5% + 1,5% adicional para cibersegurança, infraestruturas, etc.). A fragmentação do tabuleiro geopolítico a nível mundial, entre conflitos abertos ou em pausa em diferentes geografias, continuará a condicionar o cenário macroeconómico. Outra dimensão fundamental do ambiente económico é a incerteza. Contrariamente ao risco (geopolítico ou outro), este refere-se à impossibilidade de antecipar acontecimentos com qualquer grau de certeza ou probabilidade. A dimensão é particularmente visível nos dados sobre a incerteza das categorias, compilados a partir de grandes bases de dados de jornais dos EUA, onde, ao contrário de episódios anteriores, se regista uma subida generalizada em todas as categorias. Nos EUA, os principais índices de confiança dos consumidores deterioraram-se nos últimos meses, enquanto os inquéritos às empresas apontam a incerteza, as tarifas e os riscos geopolíticos como os principais desafios.

Tarifas: entre pausas, acordos, cartas e ameaças. No seguimento de uma pausa de 90 dias, Donald Trump assinou uma ordem executiva que prolonga a suspensão das tarifas até 1 de agosto. Decorridos estes dias, as tarifas recíprocas anunciadas a 2 de abril, o chamado *Liberation Day*, que provocaram graves perturbações nos mercados financeiros, serão, em princípio, restabelecidas. Nas cartas já enviadas a alguns dos seus maiores parceiros comerciais, a Casa Branca delineou as condições para os acordos bilaterais propostos e atualizou as tarifas que se aplicarão no caso de não haver acordo. Serão aplicadas tarifas de 25% ao Japão, à Coreia do Sul e à Malásia, de 30% à África do Sul, de 32% à Indonésia e de 36% à Tailândia (os mesmos níveis ou muito próximos dos anunciados em 2 de abril), enquanto ao Brasil serão aplicadas tarifas de 50%. Por outro lado, Trump anunciou um acordo com o Vietname (sem pormenores oficiais).

Uma política orçamental «grande e bela» nos dois lados do Atlântico. O projeto de lei aprovado pelo Congresso dos EUA centra-se na redução de impostos, incluindo a extensão permanente das reduções fiscais introduzidas em 2017, bem como novas deduções para gorjetas e horas extraordinárias, prometidas durante a campanha eleitoral. Quanto às despesas, destacam-se o aumento do orçamento para a defesa e a segurança nacional, a eliminação dos incentivos fiscais ligados ao IRA e os cortes nas despesas de saúde. Cálculos iniciais sugerem que o défice total poderá exceder 7% do PIB nos próximos anos, enquanto a dívida federal poderá ultrapassar os 125% do PIB, significativamente acima dos níveis atuais (mais de 100% do PIB). O Parlamento alemão, por seu lado, aprovou um projeto de orçamento para

Global: risco geopolítico

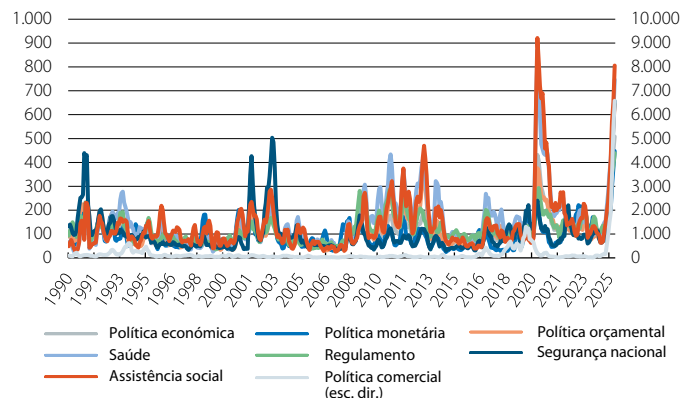
Índice (100 = média 1985-2019)



Notas: O índice é construído a partir de artigos de jornais, através da pesquisa de palavras-chave relacionadas com riscos geopolíticos nos arquivos eletrónicos de 10 jornais publicados em inglês. Um valor mais elevado para o índice indica um risco acrescido. É apresentada a média de 90 dias.
Fonte: BPI Research, com base nos dados de Caldara, D. e Iacoviello, M. (2022), «Measuring Geopolitical Risk» (descarregado de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> a 01/07/2025).

EUA: incerteza por categoria

Índice (100 = média 1985-2010)

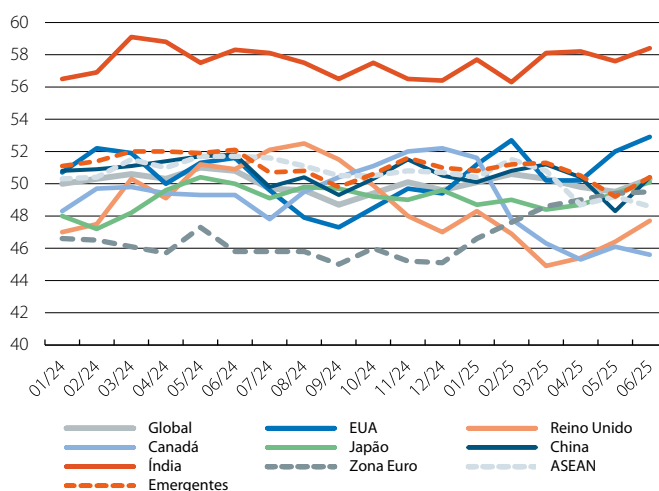


Notas: Os índices são construídos a partir de artigos de jornais através da pesquisa de palavras-chave relacionadas com a incerteza em diferentes domínios. Estes dados provêm da base de dados Access World News, que contém mais de 2.000 jornais americanos. Cada subíndice contém termos económicos, de incerteza e de política, bem como um conjunto de termos específicos de cada categoria. É apresentada a média de três meses. Cada série é normalizada para ter uma média de 100 no período de 1985 a 2010.

Fonte: BPI Research, com base em dados de Baker, S., Bloom, N. e Davis, S. (2016), «Measuring economic policy uncertainty», *The Quarterly Journal of Economics*, 131 (4), 1593-1636 (descarregado de https://www.policyuncertainty.com/categorical_epu.html a 01/07/2025).

Global: PMI da indústria transformadora

Índice



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

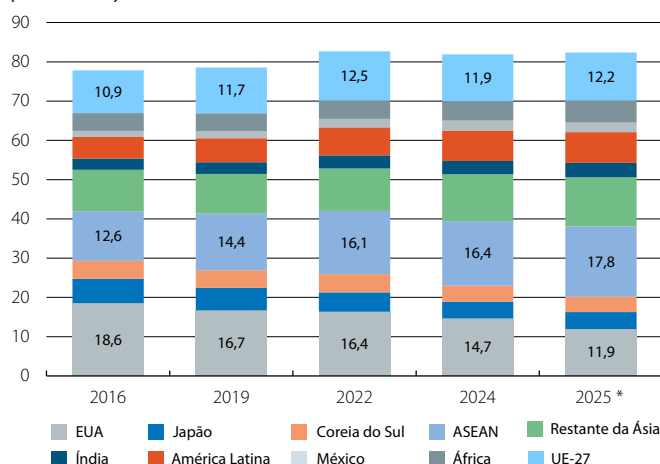
2025-2029, que prevê um aumento das despesas federais superior a 6,0% em 2025 e superior a 3,0% em 2026, devido ao aumento das despesas com a defesa e o investimento. Prevê-se também que, nos próximos anos, o défice orçamental da Alemanha seja superior ao limite de 3% fixado pela UE.

Apesar da geopolítica, da incerteza e das tarifas, a economia global está a aguentar-se. Os resultados do PMI da indústria transformadora mundial situaram-se em 50,3 em junho e recuperaram o nível de março, após duas leituras abaixo de 50 em abril e maio. Relativamente a cada país, o PMI dos EUA situou-se em 52,9 (um máximo desde o início de 2022). Numa análise componente a componente, verifica-se um aumento da produção dos EUA no último mês, mas também das compras de *inputs* e do crescimento dos preços, sinais de uma trégua tarifária parcial e temporária. Na Zona Euro, o PMI da indústria transformadora situou-se em 49,5 (o valor mais elevado desde o verão de 2022), enquanto na China recuperou para 50,4, após uma breve queda em maio, o mesmo valor que para o conjunto das economias emergentes, onde também se registaram aumentos em junho. Os progressos globais no PMI da indústria transformadora em junho e a estabilidade do PMI global em cerca de 50 até agora este ano mostram uma economia global que continua a resistir a múltiplos choques e que está a avançar a um ritmo moderado. Entre outras testemunhas das perspetivas moderadas para a economia global estão as economias do Canadá e dos países da ASEAN, cujos PMI (45,7 e 48,8 no 2T, vs. 49,9 e 51,0 em 2024, respetivamente) indicam uma contração mais clara da atividade industrial no 2T.

Dados mistos do 2T, depois de um 1T de mais sombras do que luzes. A última estimativa do PIB do 1T dos EUA mostrou que a procura interna abrandou mais do que o esperado. Não obstante a variação do PIB ter permanecido inalterada (-0,1% em cadeia), é de salientar o ajustamento substancial do consumo privado, o principal motor da economia norte-americana nos últimos anos, com o crescimento em cadeia a abrandar 0,3 p. p. para 0,1%. Os dados económicos disponíveis para o 2T apontam para um trimestre de moderação. Nos EUA, as vendas a retalho caíram 0,9% em cadeia, no mês de maio. Já o «grupo de controlo» (que exclui componentes como veículos, gasolina ou restaurantes, e é considerado mais estável para medir a evolução da atividade) cresceu 0,4%, o que continua a apontar para uma robustez do consumo. Neste contexto, o mercado de trabalho dos EUA mantém-se forte. Durante o 2T, foram criados, em média, 150.000 empregos por mês, em comparação com 111.000 no 1T, enquanto a taxa de desemprego desceu de 4,3% para 4,1% em junho. As vendas a retalho na Zona Euro cresceram 1,8% em maio (vs. 2,7% em abril, 2,0% no 1T) e a taxa de desemprego subiu ligeiramente (6,3% em maio vs. 6,2% em abril), enquanto o índice de confiança ESI se manteve em baixa em junho (94 pontos vs. 94,8 anteriormente). Em maio, as vendas a retalho na China cresceram 6,4% (vs. 5,1% em abril), uma aceleração que pode ser atribuída aos programas de estímulo ao consumo de bens de consumo duradouros, que cresceram a taxas de dois dígitos. A produção industrial cresceu 5,8% em termos homólogos (vs. 6,1% em abril), num mês em que as exportações de bens abrandaram (+4,8% vs. +8,1% anteriormente). Apesar dos ventos contrários internos e externos, o gigante asiático está a crescer a um ritmo moderado, apoiado pela política orçamental e por um setor exportador que se está a adaptar a um ambiente difícil.

China: exportações

(% do total)

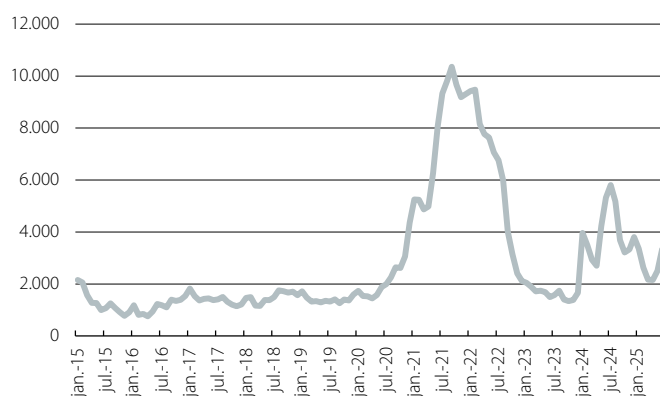


Nota: * Para 2025, são utilizados os dados de exportação acumulados entre janeiro e maio.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Gabinete Nacional de Estatística da China, via Bloomberg.

Global: preço de transporte de contentores

(Dólares por contentor de 40 pés de comprimento)

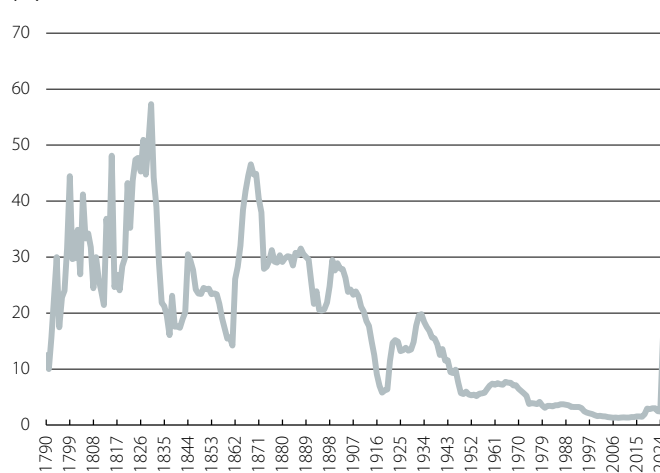


Nota: O Índice Mundial de Contentores (WCI), compilado pela Drewry, indica as taxas de frete de contentores no mercado spot para as principais rotas comerciais este-oeste. O índice composto representa uma média ponderada em termos de volume das oito rotas marítimas, que incluem: Xangai-Roterdão, Roterdão-Xangai, Xangai-Génova, Xangai-Los Angeles, Los Angeles-Xangai, Xangai-Nova York, Nova Iorque-Roterdão e Roterdão-Nova Iorque.

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

EUA: tarifa efetiva aplicada

(%)



Fonte: BPI Research, a partir de The Budget Lab da Universidade de Yale (descarregado de <https://budgetlab.yale.edu/research/effective-tariff-rates-and-economic-uncertainty-rapid-policy-environment>, a 01/07/2025).

Dependências das importações e urgências competitivas para a indústria europeia

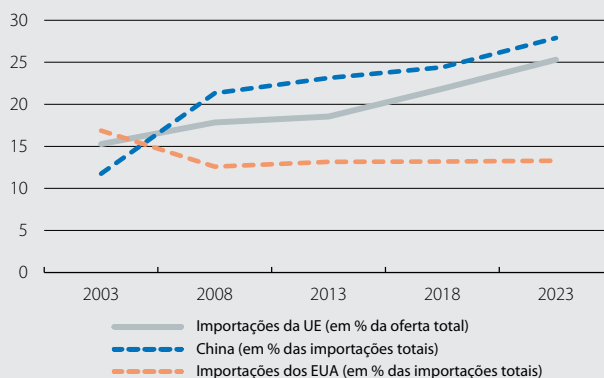
No cenário geopolítico global cada vez mais complexo e fragmentado, a ideia de autonomia estratégica na UE passou de um conceito de segurança e defesa puro para um conceito mais amplo com um elevado conteúdo económico.¹ A lógica é simples: maior capacidade de produção própria dá-lhe maior liberdade na política internacional. A desvinculação da energia russa é um bom exemplo disso (ver «O difícil adeus da UE à energia russa» na presente *Informação Mensal*). O mesmo acontece com as atuais negociações comerciais com os EUA. Com a ameaça de tarifas de 20% anunciada por Trump a 2 de abril e uma possível escalada do protecionismo em setores-chave, como as indústrias automóvel e farmacêutica, a UE adotou um perfil comedido nas suas respostas,² mantendo uma retórica menos dura em relação à China (*de-risking* versus *de-coupling*).³ É possível que se trate de um posicionamento estratégico, mas nenhuma destas decisões é difícil de compreender à luz das dependências de importação acumuladas até agora neste século, desde os minerais críticos aos fatores de produção intermédios e aos produtos finais.⁴ Neste caso, centramo-nos no setor da indústria transformadora, excluindo o ramo da energia.

A perda de competitividade industrial é de longa data

Do fornecimento total de produtos manufaturados não energéticos na UE,⁵ a parte coberta por importações não comunitárias aumentou de 15% em 2003 para 25% em 2023, com

UE: dependência das importações de produtos manufaturados não energéticos

(%)

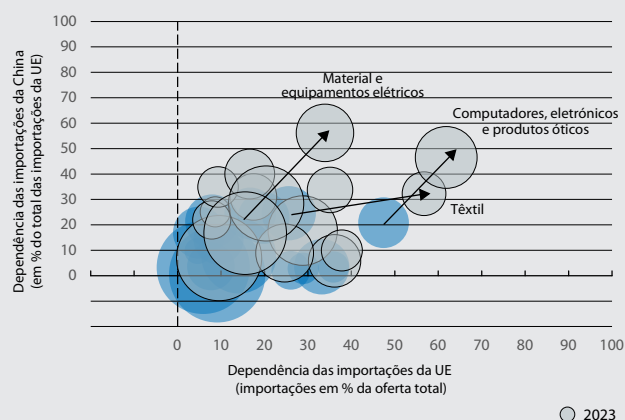


Nota: A oferta total da UE é a soma da produção e das importações.

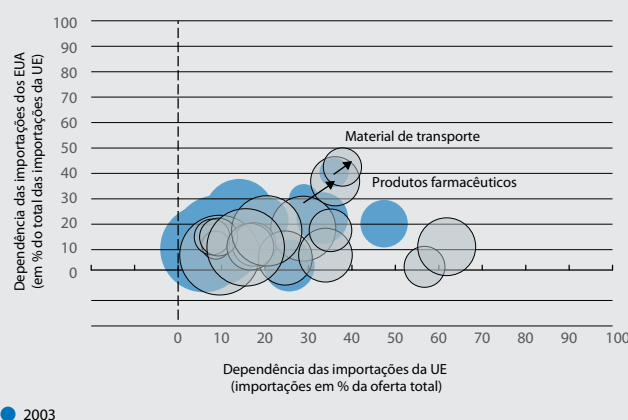
Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat e do COMTRADE.

um aumento particularmente acentuado na última década (ver primeiro gráfico). Esta tendência reflete a consolidação da perda de competitividade observada no setor transformador europeu desde o início do século,⁶ que continua a ocorrer em paralelo com o ganho de quota de mercado global dos produtos chineses⁷ e das importações da UE (para cerca de 30% em 2023, representando 7% da oferta total da indústria transformadora não energética). Por seu lado, a dependência dos EUA, que no início do período era superior à da China,

UE: dependência da indústria transformadora não energética da China, por grupos de produtos



UE: dependência dos EUA de produtos manufaturados não energéticos, por grupos de produtos



Nota: Dependência de importação para 16 grupos de produtos ao nível da divisão NACE. O tamanho da bolha é proporcional ao peso de cada grupo de produtos na oferta total.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat e do COMTRADE.

- Damen, M. (2022), «EU strategic autonomy 2013-2023: From concept to capacity», Parlamento Europeu.
- Ver Focus «Onde estamos e para onde vamos com as tarifas dos EUA?» no IM06/2025.
- García-Herrero, A. (2023), «The EU's concept of *de-risking* hovers around economic diversification rather than national security», Bruegel.
- Comissão Europeia (2021), «Strategic dependencies and capacities».
- A oferta total da UE é definida como a soma da produção interna nos diferentes Estados-Membros e das importações totais extra-UE.
- Marschinski, R. e Martínez-Turégano, D. (2020), «The EU's shrinking share in global manufacturing: a value chain decomposition analysis», National Institute Economic Review, n.º 252.
- Ver capítulo 3 em Joint Research Centre (2022). «China 2.0 – Status and foresight of EU-China trade, investment, and technological race», Comissão Europeia.

manteve-se relativamente estável nos últimos 15 anos (cerca de 13% das importações e 3% da oferta).

As dependências da China abrangem um amplo espectro produtivo

Observa-se, por grupo de produtos, que o aumento da dependência das importações da UE em relação à China foi um fenómeno generalizado, que não só afetou intensamente as manufaturas de menor conteúdo tecnológico, como a indústria têxtil, mas também se estendeu a outras indústrias mais avançadas, como a eletrónica ou o fabrico de máquinas e equipamentos (ver o segundo gráfico e o quadro).

De facto, a dependência da Europa em relação à China no que diz respeito ao vestuário e ao calçado tem vindo a diminuir desde há uma década a favor de outros produtores do Sudeste Asiático mais competitivos, como o Vietname, o que reflete a modernização das capacidades de produção no seu setor industrial. Neste contexto, poderíamos assistir a uma situação semelhante de «saturação» da parte das importações de computadores e de outros produtos eletrónicos provenientes da China (como componentes, telemóveis ou equipamentos de precisão), que representavam quase 50% das compras extracomunitárias em 2023 (20% em 2003) e perto de 30% da oferta total neste setor (10% no início do período).

O principal setor da indústria transformadora que não parece estar a abrandar a sua crescente dependência da UE é o dos materiais e equipamentos elétricos (para consumo, como os eletrodomésticos, ou para uso industrial, como as baterias e os geradores), em que a China representa agora quase 60% das importações e 20% do fornecimento total (o dobro do que há 10 anos). E mais incipientemente, também com intensidade ainda moderada, refira-se o aumento do peso da produção chinesa na oferta europeia de produtos químicos e automóveis desde 2018, o que levou, neste último caso, a investigações por práticas anticoncorrenciais e à adoção de medidas protecionistas por parte da UE.⁸

As dependências dos EUA são moderadas, mas afetam setores estratégicos

No caso dos EUA, a sua parte nas importações da UE tem-se mantido relativamente estável para a maioria dos produtos manufaturados não energéticos. Entre as exceções mais notáveis contam-se a indústria farmacêutica (produtos básicos e especiais) e a indústria do equipamento de transporte, em que os produtos americanos atingiram 35% das compras extracomunitárias e 15% da oferta total (ver terceiro gráfico), níveis de dependência que excedem largamente os da China em ambos os setores. Mais pormenorizadamente, destaca-se o setor da aeronáutica e do espaço, em que quase dois terços das importações europeias provêm dos EUA, representando quase 30% da oferta total destes produtos na UE (ver quadro).

8. Ver <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/en/news/eu-commission-imposes-countervailing-duties-imports-battery-electric-vehicles-bevs-china>.

Principais produtos manufaturados não energéticos com maior dependência das importações na UE (2023)

	Oferta total (milhares de milhões de euros)	Importações		
		Totais (% do total) (de oferta)	Da China (% do total) (de importações)	A partir dos EUA (% do total das importações)
Especialidades farmacêuticas	291	34,3	2,0	38,7
Produtos básicos de ferro, aço e ferroligas	194	28,0	10,3	1,1
Aeronáutica e espaço, e suas máquinas	149	44,8	3,5	63,8
Componentes eletrónicos	119	64,8	38,7	5,5
Equipamentos de telecomunicações	109	82,5	57,7	4,2
Instrumentos e material médico e dentário	99	40,8	14,9	30,6
Equipamentos de medição, verificação e navegação	90	28,4	19,9	26,5
Computadores e equipamentos periféricos	87	81,0	63,0	5,6
Produtos farmacêuticos básicos	78	43,2	18,1	25,7
Alumínio	73	33,8	4,0	1,9
Pilhas e acumuladores elétricos	66	47,2	81,1	2,5
Óleos e gorduras	66	32,3	0,9	2,4
Motores elétricos, geradores e transformadores	53	29,2	43,5	8,7
Eletrodomésticos	52	39,5	65,2	1,7
Máquinas para as indústrias extrativas e de construção	50	25,9	26,8	8,3
Equipamentos elétricos e eletrónicos para veículos automóveis	42	32,3	7,6	4,0
Metais preciosos	42	44,4	0,6	9,0
Calçado	38	57,0	34,7	0,7
Assentos e suas partes; peças de móveis	36	27,4	63,8	1,1
Transformação e conservação de peixes, crustáceos e moluscos	36	35,8	8,0	3,3
Eletrónicos de consumo	36	52,0	70,0	2,2
Ferramentas	34	27,4	44,1	7,9
Pneus e câmaras de borracha	34	27,8	30,8	2,8
Aduos e compostos azotados	31	26,7	3,7	5,8
Lâmpadas e aparelhos elétricos iluminação	30	32,8	70,9	2,7

Nota: Grupos de produtos de 4 dígitos da classificação PRODCOM com valor mínimo de fornecimento total de 10 mil milhões de euros e uma dependência mínima de 25% das importações; excluindo grupos que se referem a conjuntos de produtos sem uma descrição específica (por exemplo, «Outros»...).

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat e do COMTRADE.

O sonho competitivo de Draghi não será alcançado sem esforço

A Comissão Europeia propõe um roteiro para relançar a competitividade do nosso mercado único, um projeto ambicioso que vai na direção certa para enfrentar os desafios económicos estruturais e geoestratégicos.⁹ A realização dos seus objetivos exige, no entanto, um compromisso coordenado dos Estados-Membros que deve ir além da comunhão que surge em situações extremas, como as que levaram a UE à beira do abismo em várias ocasiões nos últimos 20 anos (a última das quais, o que parece ser o fim do guarda-chuva de segurança atlântico). A propósito do empenho necessário, vale a pena recordar que o amplo salto competitivo da China faz parte de uma estratégia de longa data para melhorar o poder de compra dos seus cidadãos. Para caminhar na mesma direção, é urgente chegar a um consenso para revitalizar o investimento europeu¹⁰ e resolver a atual escassez de mão de obra com as competências e os conhecimentos necessários para impulsionar setores-chave da economia.¹¹

9. Ver Focus «Uma reviravolta nas prioridades políticas da UE» no IM04/2025.

10. Ver Focus «Radiografia do abrandamento do investimento na UE» no IM05/2025

11. Ver Focus «Um mercado de trabalho europeu em mutação: o papel da imigração e dos novos empregos» no IM06/2025.

O difícil adeus da UE à energia russa

A UE apresentou em 6 de maio o seu roteiro,¹ que foi acompanhado de uma proposta legislativa² apresentada em 17 de junho para acabar com a dependência energética da Rússia em relação ao petróleo, ao gás e à energia nuclear (as importações russas de carvão já foram eliminadas através de sanções). Desde o início do conflito em fevereiro de 2022, devido às sanções e à procura de parceiros mais fiáveis, as importações de energia russas foram significativamente reduzidas, embora continuem a representar uma parte importante da matriz energética europeia. Ainda que gradual, a eliminação das importações de energia da Rússia não será simples nem isenta de obstáculos e exigirá esforços de coordenação significativos por parte dos Estados-Membros (como já aconteceu com a eliminação do trânsito de gás russo através da Ucrânia, que terminou em dezembro de 2024) para construir um sistema energético sustentável, seguro e competitivo.

Da energia russa à diversificação

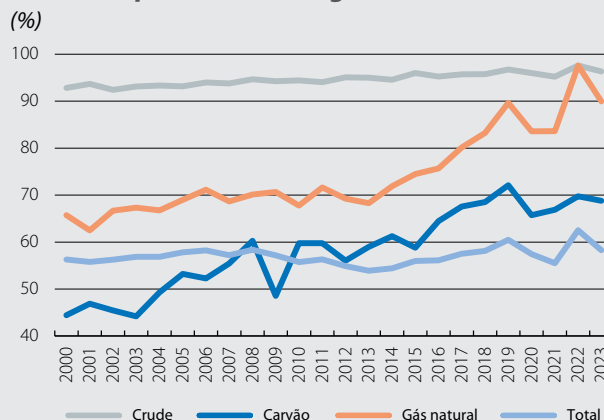
A União Europeia continua a ser altamente dependente da energia importada. O rácio de dependência energética situava-se em 58% em 2023 (últimos dados disponíveis),³ uma redução de pouco mais de 4 pontos em relação a 2022 e ligeiramente inferior a 2019, mas ainda ligeiramente acima da média de 2000-2019 (quando era inferior a 57%).

A invasão russa da Ucrânia pôs em evidência a necessidade urgente de transformar o cabaz energético da UE, uma tarefa complexa tendo em conta que a Rússia era, na altura, o principal fornecedor de energia da UE (30% das importações totais de energia da UE em 2021 provinham da Rússia e esta percentagem foi reduzida para 5,3% em 2024).⁴ Para tal, foi apresentado pela Comissão, em maio de 2022, o plano REPowerEU (que tem como principal fonte de financiamento o Mecanismo de Recuperação e Resiliência). O seu objetivo é poupar energia, produzir energia limpa, diversificar o aprovisionamento energético da UE e combinar de forma inteligente os investimentos e as reformas.

Há ainda algum caminho a percorrer, mas já se registaram progressos em várias destas frentes. As importações rus-

1. Os Estados-Membros devem elaborar, até ao final do ano, um plano que defina a forma como irão contribuir para a redução das importações de energia da Rússia.
2. A proposta inclui, entre outras questões, a proibição de novos contratos de gás russos a partir de janeiro de 2026 e a rescisão de contratos de longo prazo antes do final de 2027.
3. O rácio de dependência energética mostra a proporção de energia que uma economia tem de importar. Define-se como a importação líquida de energia dividida pela energia bruta disponível, expressa em percentagem.
4. É calculado com o montante das importações em euros. Mediante consulta da base de dados do Eurostat (ds-045409) e tendo em conta os seguintes produtos: 2701, 2709, 2710, 271111, 271121, 284410, 284420 e 840130).

Rússia: dependência energética da UE

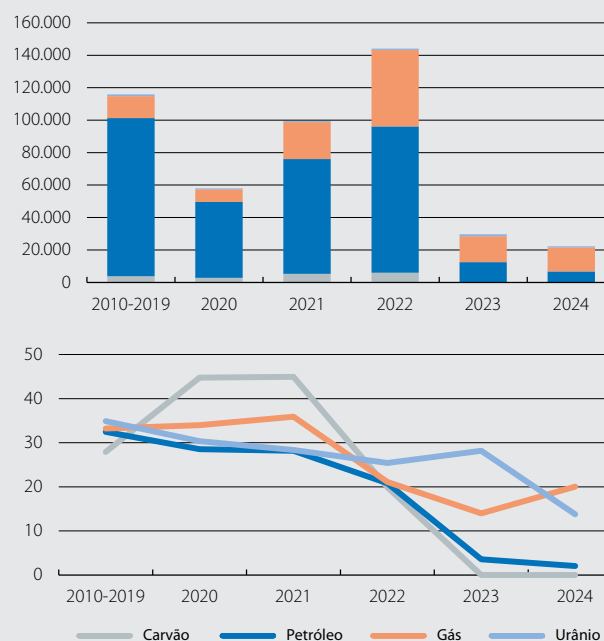


Nota: A dependência energética é definida como as importações líquidas de energia divididas pela energia bruta disponível.

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

Rússia: Importações de energia da UE

Milhões de euros (em cima) e % do total (em baixo)



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

sas de petróleo passaram assim de cerca de 29% em 2021 para apenas 2,5% em 2024 (ver segundo gráfico). Os EUA passaram a ser o principal fornecedor de petróleo da UE (em 2021, eram o segundo maior fornecedor, atrás da Rússia), seguidos da Noruega e do Cazaquistão, que aumentaram significativamente o seu peso.

No setor do gás natural, os progressos também foram substanciais, com 45% das importações de gás natural da UE (canalizado ou sob a forma de gás natural liquefeito [GNL]) provenientes da Rússia em 2021 e diminuindo para 19% em 2024. A Rússia continua a ser o segundo maior fornecedor de GNL, mas a uma distância considerável dos EUA.

Este decréscimo explica-se sobretudo pelo aumento das importações de GNL de países como os EUA e a Noruega (que foi o principal fornecedor de gás à UE em 2024, com 33% do total e maioritariamente em gás de gasoduto, já que em GNL esta classificação foi liderada pelos EUA), mas também pela redução do consumo de gás no continente (que em 2024 foi ligeiramente inferior a 20% em comparação com 2021; todos os anos desde 2022 registaram reduções, à exceção de 2024, em que aumentou 1% em relação a 2023). A UE adotou várias medidas para assegurar a sua capacidade de continuar a importar GNL no futuro. Com efeito, desde 2022, a construção e expansão de terminais de regaseificação tem sido uma prioridade (por exemplo, na Alemanha, onde não existiam terminais de GNL antes de 2022 e que muito rapidamente pôs em funcionamento vários terminais de regaseificação flutuantes). Adicionalmente, as interconexões foram reforçadas para redistribuir o gás dos portos para o interior do continente e estão a ser assinados contratos de longo prazo com fornecedores-chave como os EUA, o Qatar e a Argélia. Houve também um aumento da capacidade de armazenamento e foram estabelecidos níveis de reserva, a fim de garantir a segurança energética nos meses de maior procura.

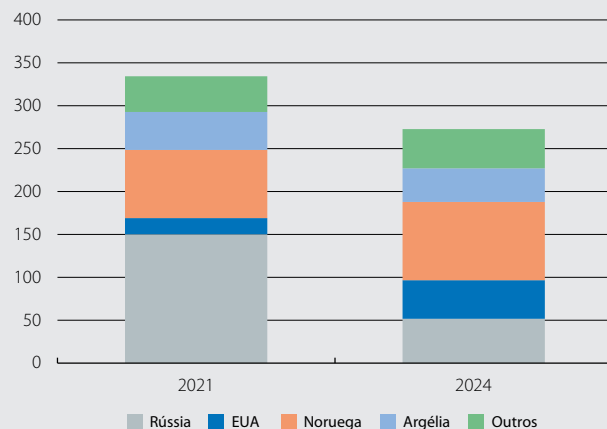
Contudo, a evolução das importações russas de urânio constitui uma exceção; a redução foi limitada, uma vez que, em 2024, ainda se encontravam quase ao mesmo nível que em 2022 (apenas 2% menos em valor monetário, embora o seu peso no total das importações europeias tenha sido significativamente reduzido para 14%, contra 25% em 2022). Representam uma pequena parte das importações totais de energia, mas são um produto essencial para o funcionamento dos reatores nucleares, que produzem cerca de 25% da eletricidade da UE. O decréscimo das importações provenientes da Rússia foi compensado por um aumento significativo das aquisições de urânio canadiano, que representou 31% do total das importações de urânio da UE em 2024, contra 18% em 2022.

O papel crescente das energias renováveis

Mais um pilar do plano REPowerEU era aumentar a quota de energias renováveis na produção de energia (com um objetivo de 42,5% da produção total de energia da UE a partir de energias renováveis até 2030). Em 2023 (últimos dados disponíveis), 24,5% do consumo final bruto de energia na UE provinha de fontes renováveis, e a quota de energias renováveis no *cabaz* elétrico europeu tem vindo a crescer de forma constante, atingindo 47,2% do total da eletricidade líquida produzida na UE em 2024 (ver quarto gráfico), embora existam diferenças significativas entre países. Entre as tecnologias mais proeminentes contam-se a energia eólica e a energia hidroelétrica (que representam mais de dois terços da produção renovável), tendo a energia solar registado também um crescimento significativo e consolidado a sua posição como fonte fundamental na transição energética do continente.

Gás natural importado pela UE

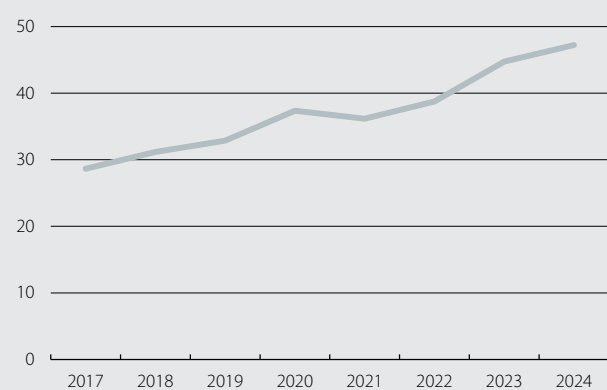
(Milhares de milhões de metros cúbicos)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

Eletricidade de fontes renováveis

(% do total)



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

A desconexão energética da Rússia está no bom caminho, mas ainda há trabalho a fazer

A desconexão da Rússia está a progredir, tal como a mudança do modelo energético da UE, e os progressos em apenas três anos são notáveis: a dependência do petróleo e do gás russos foi drasticamente reduzida, o abastecimento foi diversificado e a transição para as fontes renováveis foi acelerada. Subsistem, no entanto, desafios importantes, como a elevada dependência das importações de energia em geral, a redução limitada no caso do urânio russo ou a necessidade de reforçar as infraestruturas de interconexão e de armazenamento. Neste contexto, a Bússola para a Competitividade estabelece um roteiro claro: a transição para um sistema energético mais limpo, mais resistente e acessível será fundamental não só para a segurança energética, mas também para a competitividade industrial e a sustentabilidade económica da UE a longo prazo. Contudo, a UE apresenta desvantagens competitivas na cadeia de valor das tecnologias limpas, desde o acesso a matérias-primas essenciais até ao fabrico de baterias e painéis solares, em que está fortemente dependente de países terceiros.

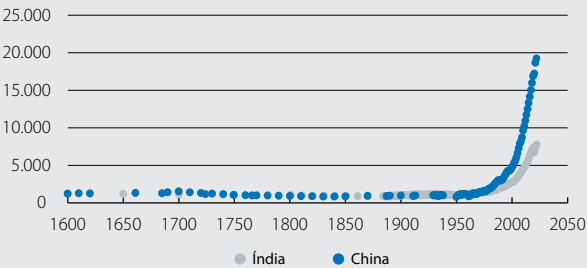
Índia vs. China: uma perspectiva de crescimento

A ascensão da Índia e da China como potências económicas tem sido uma das mudanças mais profundas na economia global nas últimas décadas, desvendando um cenário até então dominado pelas economias avançadas. Um artigo anterior explorou ¹ o papel potencial da Índia no tabuleiro de xadrez económico mundial, salientando os seus rápidos progressos e as boas perspectivas de crescimento a médio prazo. A Índia encontra-se, porém, num estágio de desenvolvimento diferente do da China. Para compreender as diferenças no seu desenvolvimento, adotaremos uma perspectiva de crescimento a longo prazo, com o objetivo de identificar os fatores que impulsionaram a economia indiana e as causas profundas da sua divergência em relação à China.

A roda do dharma e os seus eixos de direção: capital, trabalho e produtividade

Até à década de 1970, a Índia e a China tinham níveis de rendimento semelhantes. A despeito de trajetórias históricas muito diferentes, o PIB per capita em ambos os países rondava os 1.400 dólares (a preços constantes de 2011), muito longe de outras economias como o Japão (15.000), a Coreia do Sul, as Filipinas ou a Tailândia (3.000). Desde a década de 1980, as suas trajetórias de crescimento divergem claramente, o que tem sido objeto de muita discussão. Os dois países partilham características como uma vasta geografia, uma grande população e um crescimento económico acelerado nas últimas décadas (o PIB da China aumentou 10 vezes em 40 anos, o da Índia 5 vezes).

Índia e China: PIB real per capita (Dólares internacionais de 2011)



Nota: São utilizados preços internacionais constantes de 2011, que ajustam o nível do PIB à inflação e às diferenças de custo de vida entre países. As fontes primárias para os dados sobre a Índia são Broadberry, S.N., Custodis, J. e Gupta, B. (2015), «India and the great divergence: an Anglo-Indian comparison of GDP per capita, 1600-1871», *Explorations in Economic History*, 55, 58-75, e para a China Xu, Y. Z. et al. (2016), «Chinese National Income, ca. 1661-1933», *Australian Economic History Review*, 57(3), 368-393 e Wu, H. X. (2014), «China's growth and productivity performance debate revisited – Accounting for China's sources of growth with a new data set», *The Conference Board Economics Program Working Paper Series EWP#14-01*.
Fonte: BPI Research, com base nos dados da Maddison Project Database (MPD).

No entanto, os seus modelos de crescimento foram diferentes. O desenvolvimento do setor da indústria transformadora da China tem-se destacado, impulsionado pela abertura comercial e pela atração de investimento direto estrangeiro (IDE), um fenómeno conhecido como o choque chinês na economia mundial.² A Índia, por outro lado, baseou o seu crescimento na expansão do setor dos serviços. Com base numa decomposição do crescimento por fatores de produção, designada por contabilidade do crescimento, é possível identificar as fontes do lado da oferta que influenciaram esta trajetória.

Fontes de crescimento: Índia, China e Ásia Emergente, 1970–2024
Média anual (%) e contribuições dos fatores (p. p.)

	1970-2024			1970-1989			1990-1999			2000-2014			2015-2024		
	Índia	China	Ásia emergente	Índia	China	Ásia emergente	Índia	China	Ásia emergente	Índia	China	Ásia emergente	Índia	China	Ásia emergente
Crescimento do PIB	5,5	8,2	4,9	4,2	8,1	5,2	5,6	9,5	4,8	6,8	9,3	5,1	5,7	5,5	4,0
Trabalho (quantidade)	0,9	0,8	1,0	1,3	1,7	1,4	0,9	0,8	1,0	0,5	0,3	0,7	0,4	-0,3	0,6
Trabalho (qualidade)	0,7	0,3	0,2	1,1	0,3	0,2	0,6	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Capital (TIC)	0,5	0,4	0,5	0,1	0,1	0,4	0,8	0,3	0,7	0,9	0,8	0,5	0,4	0,7	0,2
Capital (não TIC)	2,7	4,9	3,2	2,0	4,0	3,6	2,5	5,3	3,1	3,7	6,5	2,9	3,0	4,1	3,1
PTF	0,7	1,8	-0,1	-0,2	2,2	-0,4	0,8	3,0	-0,4	1,3	1,3	0,7	1,6	0,8	-0,1
Produção por trabalhador	4,6	7,4	3,9	2,9	6,5	3,8	4,7	8,7	3,8	6,3	9,0	4,4	5,2	5,8	3,4

Notas: Outras economias asiáticas emergentes incluem o Bangladesh, o Camboja, a Indonésia, a Malásia, Myanmar, o Paquistão, as Filipinas, o Sri Lanka, a Tailândia e o Vietname. A contribuição do capital para o crescimento mede o crescimento da oferta de capital, seja em edifícios, máquinas ou software. O capital TIC refere-se a ativos de tecnologia, informação e comunicação. A contribuição do fator trabalho mede o crescimento da oferta de trabalhadores (quantidade) e o aumento das suas competências (qualidade). A produtividade total dos fatores (PTF) refere-se à eficiência com que o capital e o trabalho são utilizados no processo de produção.
Fonte: BPI Research, com base em dados do The Conference Board.

1. Ver Focus «Índia: a roda do dharma no caminho do desenvolvimento» no IM05/2025.
2. Ver, por exemplo, Autor, D., Dorn, D. y Hanson, G. (2016). «The China shock: Learning from labor-market adjustment to large changes in trade», *Annual Review of Economics*, 8(1), 205-240.

Na primeira tabela, apresenta-se a composição do crescimento do PIB da Índia, da China e de um conjunto de economias emergentes asiáticas entre 1970 e 2024, mostrando a contribuição do trabalho, do capital e da produtividade total dos fatores (PTF).³ O crescimento da produção por trabalhador é também analisado separadamente. O caso da China é notável pelo seu crescimento sustentado ao longo de todo o período. Muito embora as contribuições (absolutas) do crescimento da população ativa tenham sido semelhantes, o crescimento da produção por trabalhador na China foi quase duas vezes superior ao da Índia até à década de 2010.

As fontes de crescimento apresentam duas fases distintas. Durante as décadas de 1980 e 1990, a China registou um forte crescimento da produtividade, acompanhado de um elevado investimento de capital. Pelo contrário, a Índia registou uma contribuição de capital inferior, mesmo em comparação com outras economias asiáticas emergentes, e um crescimento da produtividade inferior a 1%. O crescimento da produtividade na China abrandou a partir da década de 2000, embora o investimento em capital tenha permanecido elevado, explicando entre 75% e 90% do seu crescimento no último quarto de século. Por outro lado, na Índia, registou-se uma aceleração tanto da produtividade como da contribuição do capital.

A economia indiana em perspetiva

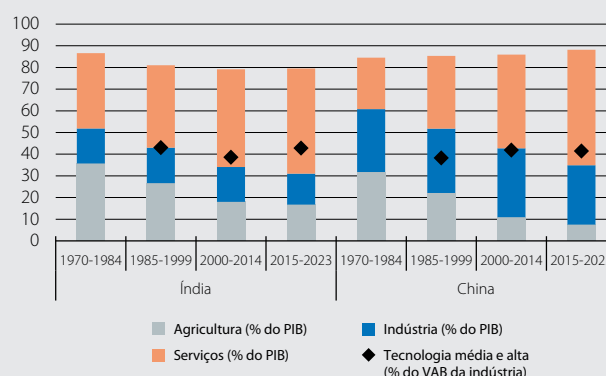
Estas diferenças nas contribuições dos fatores de produção traduzem as transformações estruturais e as reformas realizadas em ambos os países. Relativamente à Índia, a mão de obra deu um maior contributo relativo, tanto em quantidade como em qualidade. Quanto à quantidade, este facto explica-se pelas tendências demográficas e pelo declínio gradual da taxa de participação da mão de obra chinesa. Em contrapartida, embora a informalidade tenha vindo a diminuir nas últimas décadas, é ainda muito elevada na Índia. O país tem uma das taxas mais elevadas de informalidade do emprego na região (perto de 80%) e uma elevada disparidade na produtividade do trabalho entre os setores formal e informal.⁴ Acresce que a partici-

3. Este período pode ser dividido, na Índia, em período pré-reforma (antes de 1991), quando a Índia estava principalmente dependente do eixo soviético, e período pós-reforma, com a introdução de reformas de liberalização económica após a crise cambial de 1991. A chegada ao poder do atual líder Narendra Modi, em 2014, reforçou a dinâmica de reforma. No caso da China, este período é marcado pelo fim da Revolução Cultural (nos anos 70) e pelas reformas de Deng Xiaoping (a partir dos anos 80), pela entrada na OMC (em 2001) e pela subida ao poder de Xi Jinping (em 2013).

4. Veja, por exemplo, Ohnsorge, F. e Yu, Shu (2022), «The Long Shadow of Informality: Challenges and Policies», Banco Mundial. O caráter informal generalizado está associado a uma vasta gama de obstáculos ao desenvolvimento. Paralelamente a uma produtividade do trabalho mais baixa, o acesso ao financiamento no setor privado é menor, a acumulação de capital físico e humano é mais lenta, os recursos orçamentais são mais reduzidos, as taxas de pobreza são mais elevadas e a desigualdade de rendimentos é maior. Em média, as empresas informais são menos produtivas, empregam trabalhadores menos qualificados, têm um acesso mais limitado ao financiamento e não têm economias de escala.

Índia e China: composição setorial

Valor acrescentado bruto (VAB) de cada setor (%)



Notas: Em relação à China, os dados da indústria transformadora para 1970-1999 são estimados com base na composição setorial dos setores da agricultura e dos serviços em cada ano e no VAB total histórico da soma dos três setores. Os setores ISIC (International Standard Industrial Classification of All Economic Activities) 24, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35 (excluindo 351), que inclui o setor químico, maquinaria, equipamento elétrico, eletrónico e de precisão, e equipamento de transporte, de acordo com a classificação do Banco Mundial, são considerados indústrias transformadoras de média e alta tecnologia. Esta repartição não inclui setores como os serviços de utilidade pública, a construção ou a exploração mineira.

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

pação das mulheres no mercado de trabalho continua a ser baixa (cerca de 30% vs. 60% na China) e que uma parte significativa da mão de obra se encontra ainda em setores de baixa produtividade, como a agricultura e a construção. No que respeita à qualidade, a Índia fez grandes progressos no domínio da educação nas últimas décadas. Refira-se, por exemplo, que a taxa de alfabetização dos adultos aumentou de 50% na década de 1990 para mais de 75% atualmente (atingindo quase 100% entre os jovens), enquanto a taxa de conclusão do ensino secundário inferior atingiu quase 90% entre o grupo etário relevante (contra 60% no início da década de 2000).⁵

No que respeita ao capital, a sua contribuição tem aumentado constantemente desde os anos 90, tornando-se o principal motor do crescimento. Esta dinâmica deve-se às reformas de liberalização económica iniciadas nessa década, que estimularam o investimento nacional e estrangeiro e promoveram o desenvolvimento de serviços de capital intensivo. Registou-se também um aumento progressivo do investimento público, financiado por receitas fiscais mais elevadas.

A aceleração da produtividade da Índia está associada a reformas estruturais que melhoraram a afetação de recursos a setores de maior valor acrescentado. Os progressos institucionais (como o reforço da autonomia do banco central da Índia) contribuíram para um longo período de estabilidade política e económica, enquanto o desenvolvimento de infraestruturas digitais impulsionou a inovação e a inclusão financeira.

Apesar dos progressos, a Índia enfrenta desafios significativos. A sua convergência com as economias de rendi-

5. Comparativamente, a taxa de alfabetização da população adulta da China já tinha atingido 90% no início da década de 2000 e a taxa de conclusão do ensino secundário inferior tem sido de 100% desde o final da década de 2000.

mento mais elevado dependerá da sua capacidade para manter o processo de transformação estrutural. Tal implica reafetar a mão de obra a setores mais produtivos e avançar para a fronteira tecnológica, especialmente na indústria transformadora. O investimento na educação, as reformas do mercado de trabalho e a continuação das melhorias institucionais serão fundamentais para sustentar o crescimento a longo prazo. Não obstante o aumento da contribuição de capital, a Índia tem ainda margem para a aumentar, por exemplo, através da eliminação das barreiras ao investimento direto estrangeiro e ao comércio internacional, o que poderia dar um impulso adicional à economia indiana, apoiando o crescimento do segundo gigante asiático, que aspira a ser o primeiro.

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	04/25	05/25	06/25
Atividade									
PIB real	2,9	2,8	3,0	2,7	2,5	2,0	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	5,2	3,4	3,3	3,6	4,1	4,8	5,3	4,6	...
Confiança do consumidor (valor)	105,4	104,5	98,9	102,2	110,6	99,8	85,7	98,4	93,0
Produção industrial	0,2	–0,3	0,0	–0,4	–0,3	1,3	1,4	0,6	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,5	47,3	48,2	50,1	48,7	48,5	49,0
Habitações iniciadas (milhares)	1.421	1.371	1.343	1.338	1.387	1.401	1.392	1.256	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	312	330	329	332	336	340	339	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	4,0	4,0	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,1
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,3	60,1	60,1	60,0	59,9	60,0	60,0	59,7	59,7
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–2,8	–2,8	–2,9	–3,0	–3,5	–3,7	–3,7	...
Preços									
Taxa de inflação geral	4,1	3,0	3,2	2,6	2,7	2,7	2,3	2,4	...
Taxa de inflação subjacente	4,8	3,4	3,4	3,2	3,3	3,1	2,8	2,8	...

JAPÃO

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	04/25	05/25	06/25
Atividade									
PIB real	1,4	0,2	–0,6	0,8	1,3	1,7	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	35,1	37,2	37,2	36,9	36,1	34,7	31,2	32,8	34,5
Produção industrial	–1,4	–3,0	–3,5	–1,8	–2,5	2,5	0,5	–0,1	...
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	2,5	2,5	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–1,1	–1,0	–1,1	–1,0	–0,9	–0,8	–0,7	...
Preços									
Taxa de inflação geral	3,3	2,7	2,7	2,8	2,9	3,8	3,5	3,4	...
Taxa de inflação subjacente	3,9	2,4	2,2	2,0	2,3	2,7	3,0	3,2	...

CHINA

	2023	2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	04/25	05/25	06/25
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	5,1	6,4	...
Produção industrial	4,6	5,6	5,9	5,0	5,6	6,8	6,1	5,8	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	49,8	49,8	49,4	50,2	49,9	49,0	49,5	49,7
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	865	995	864	897	995	1.085	1.109	1.130	...
Exportações	–5,1	4,6	4,4	5,4	10,0	5,7	7,9	4,5	...
Importações	–5,5	1,1	2,5	2,2	–1,7	–7,0	–0,3	–3,4	...
Preços									
Taxa de inflação geral	0,2	0,2	0,3	0,5	0,2	–0,1	–0,1	–0,1	...
Taxa de juro de referência ³	3,5	3,1	3,5	3,4	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,2	7,2

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	04/25	05/25	06/25
Vendas a retalho (variação homóloga)	-1,9	1,2	0,3	2,1	2,1	1,9	2,7	1,8	...
Produção industrial (variação homóloga)	-1,6	-3,0	-3,9	-1,8	-1,5	1,4	0,8	...	...
Confiança do consumidor	-17,4	-14,0	-14,2	-13,0	-13,4	-14,1	-16,6	-15,1	-15,3
Sentimento económico	96,2	95,7	95,9	96,1	95,2	95,5	93,8	94,8	94,0
PMI indústrias	45,0	45,9	46,1	46,4	46,3	46,3	49,0	49,4	49,5
PMI serviços	51,2	51,5	51,7	52,7	53,1	52,6	50,1	49,7	50,5
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	1,4	1,2	1,0	1,0	0,8	0,7	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	6,4	6,4	6,3	6,2	6,3	6,2	6,3	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,4	3,4	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,4	7,4	7,3	7,4	7,1	7,1	...
Itália (% pop. ativa)	7,7	6,6	6,7	6,3	6,2	6,3	6,1	6,5	...
PIB real (variação homóloga)	0,6	0,8	0,6	0,9	1,2	1,5	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-	-	-
França (variação homóloga)	1,6	1,1	1,0	1,1	0,6	0,6	-	-	-
Itália (variação homóloga)	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	-	-	-

Preços

Percentagem 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	04/25	05/25	06/25
Inflação global	5,5	2,4	2,5	2,2	2,2	2,3	2,2	1,9	2,0
Inflação subjacente	5,0	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,8	2,3	2,3

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	04/25	05/25	06/25
Balança corrente	2,0	3,3	3,2	3,4	3,3	3,0	3,9	...	...
Alemanha	5,6	5,7	6,5	6,3	5,7	5,4	7,2	...	...
França	-1,0	0,4	-0,4	0,0	0,4	0,1	-0,1	...	...
Itália	0,1	1,1	0,9	0,9	1,1	1,1	1,4	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,7	95,0	95,1	95,6	94,2	93,5	96,9	96,2	97,2

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Percentagem 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	04/25	05/25	06/25
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	2,7	0,8	0,4	1,0	1,4	2,2	2,6	2,5	...
Crédito às famílias ^{2,3}	1,7	0,5	0,3	0,5	0,9	1,5	1,9	2,0	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	4,6	4,9	5,1	4,9	4,4	3,9	3,5	...	...
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	3,8	...	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	-8,5	-3,9	-5,5	-2,5	1,2	3,6	5,2	5,6	...
Outros depósitos a curto prazo	21,1	12,3	14,3	10,5	5,9	2,3	0,6	-0,1	...
Instrumentos negociáveis	20,3	20,3	19,8	22,1	18,6	15,5	10,7	11,2	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	2,7	3,0	3,1	3,0	2,6	2,2	2,0	...	...

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.