

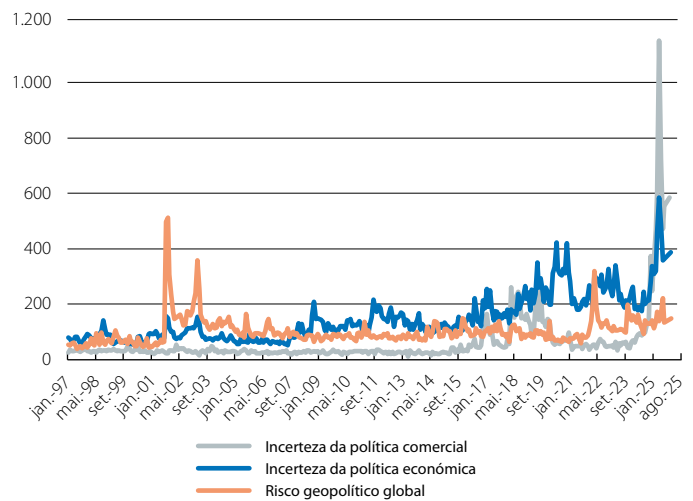
Resiliência e desafios na economia global

A economia global resiste de forma admirável, apesar de toda a incerteza associada à política tarifária de Trump. O índice de atividade empresarial PMI situou-se em 52,4 pontos em setembro (50 é o limiar para um crescimento positivo) e atingiu o nível mais elevado do ano em julho, agosto e setembro no seu conjunto. O bom desempenho explica-se pela melhoria dos serviços e da indústria transformadora. No conjunto do 3T, os dados das principais economias internacionais registaram alguma melhoria, justificando que a OCDE tenha revisto em alta, em 0,3 p. p., a sua previsão de crescimento mundial para 2025, para 3,2%. Contudo, subsistem riscos para a economia mundial, sendo as relações comerciais um dos principais desafios. Embora os acordos do verão tenham deixado as «regras do jogo» mais ou menos definidas e reduzam consideravelmente o risco dos cenários mais adversos, a incerteza não se dissipou e não se podem excluir novas alterações da posição dos EUA, o que explica que os índices de incerteza comercial permaneçam muito elevados.

A Zona Euro fecha o 3T com taxas de crescimento novamente muito modestas. Na sequência de um 2T em que o crescimento foi de apenas 0,1% em cadeia, refletindo quedas na Alemanha e na Itália (-0,3% e -0,1%, respetivamente) e com a França a crescer apenas devido à acumulação de existências, os indicadores disponíveis para o 3T não antecipam uma recuperação significativa do crescimento na Zona Euro. Por conseguinte, o índice de atividade empresarial PMI subiu 0,2 pontos em setembro para 51,2, um máximo de 16 meses, mas pouco acima do limiar de 50, que marca um crescimento positivo, com uma média para o 3T de 51,0, em comparação com 50,4 no 2T. Entre as principais economias, observam-se também algumas divergências. A Alemanha terminou o 3T com um tom ligeiramente mais forte (o PMI subiu em setembro para 52,0), mas a fraqueza nas componentes de encomendas diminuiu o otimismo, como é evidente na descida em setembro do índice de confiança empresarial Ifo (para 87,7, sendo 100 o limiar de referência). Não obstante um importante plano de infraestruturas, que ainda não começou a ser executado, o ambiente empresarial é pouco favorável, o que explica a prudência em relação à economia alemã a curto prazo. Entretanto, em França, a atividade económica é condicionada pela sua frágil situação política e o PMI caiu em setembro mais de 1 ponto, para 48,1, perfazendo uma série de 13 meses consecutivos abaixo do limiar dos 50. O facto de não haver apoio para aprovar o novo orçamento levou à demissão do Primeiro-Ministro Lecornu, apenas um mês após a sua nomeação, o que reitera o clima de incerteza política e dificulta as medidas para reduzir o défice orçamental dos 5,6% do PIB previstos para este ano.

Perante este cenário, a inflação mantém-se globalmente estável em torno do objetivo do BCE: em setembro, a inflação global situou-se em 2,2%, com a inflação subjacente a situar-se em 2,3% pelo quinto mês consecutivo. Além disso, as expectativas de inflação dos agentes permanecem bastante contidas: a despeito do aumento das tarifas, em setembro, os empregadores da indústria transformadora, do comércio a retalho e dos setores dos serviços ainda não tencionam aumentar substancialmente os seus preços de venda, e os consumidores também estão confiantes de que os preços permanecerão relativamente estáveis.

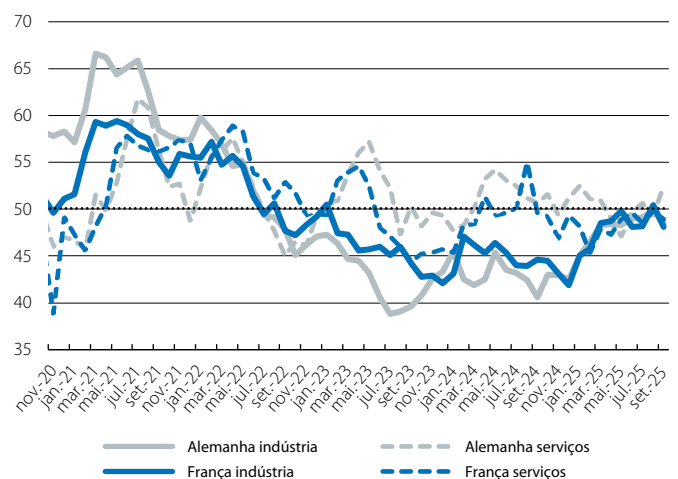
Incerteza Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados de www.policyuncertainty.com.

Zona Euro: PMI por componentes

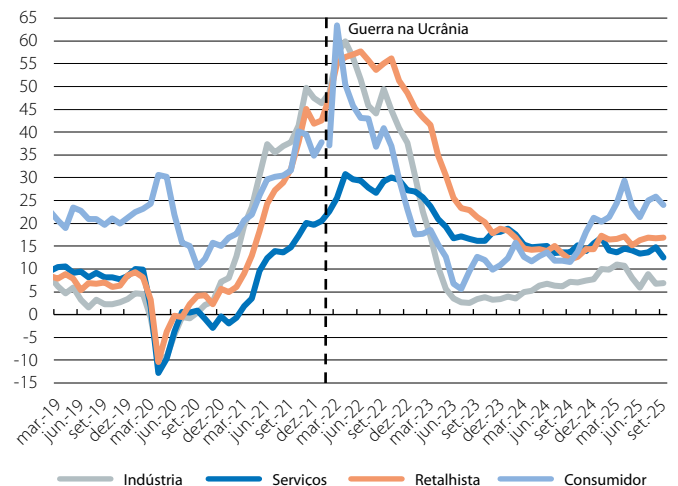
Índice (>50 expansão; <50 contração)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da S&P Global PMI.

Zona Euro: expetativas de preço

(Balanço de respostas)



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

Os EUA continuam a surpreender pelo seu dinamismo, embora o mercado de trabalho esteja a arrefecer. A economia dos EUA continua a mostrar poucos indícios do impacto do aumento das tarifas. A revisão final do PIB mostra um crescimento para o 2T de 0,95% em cadeia, em comparação com os 0,8% inicialmente publicados, graças a um consumo privado que se mantém robusto (+0,6%), apoiado por um investimento em capital fixo muito dinâmico (1,1%), devido a investimentos mais elevados relacionados com as novas tecnologias e a IA (equipamento informático +2,8% e *software* +6,1%). Além disso, os últimos dados também apontam para um 3T forte. Com efeito, em agosto, o consumo privado continuou a puxar (as vendas a retalho voltaram a aumentar 0,6% em termos homólogos) e a produção industrial manteve a sua dinâmica. Em suma, os *trackers* do PIB da Fed de Nova Iorque e da Fed de Atlanta indicam que o PIB terá avançado 0,6%-0,9% em cadeia no 3T.

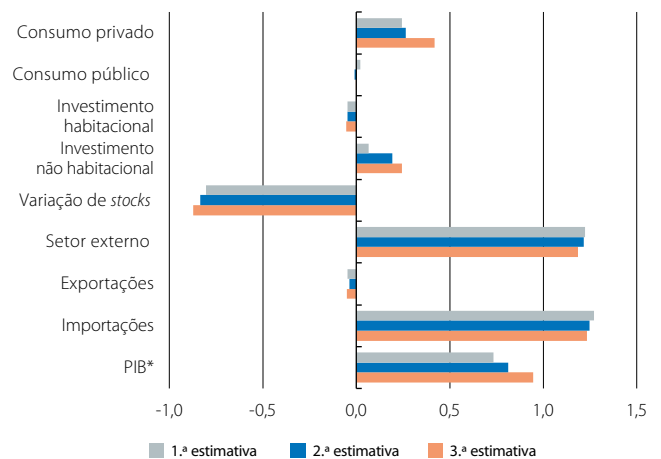
No contexto do dinamismo económico, **a inflação continua a mostrar alguma relutância em descer**: em agosto, a inflação global subiu 0,2 p. p. para 2,9%, com a inflação subjacente a subir apenas 0,1 p. p. para 3,1%. Embora estes valores permaneçam acima do valor de referência de 2%, os dados sugerem um impacto modesto das tarifas até agora, possivelmente porque as empresas estão a absorver grande parte dos aumentos de custos que induzem. Contudo, os últimos dados sobre o mercado de trabalho começam a mostrar sinais de esgotamento. Na revisão anual das estatísticas, o número de postos de trabalho no período de abril de 2024 a março de 2025 é inferior em quase 911.000 ao inicialmente previsto, tendo sido criados apenas 22.000 postos de trabalho em agosto, comparativamente a uma média de mais de 100.000 postos de trabalho nos primeiros quatro meses do ano, com a taxa de desemprego a subir de 3,5% no início do ano para 4,3%.

À data da publicação deste relatório, o Governo federal dos EUA enfrenta uma paralisação (*shutdown*) devido à falta de acordo entre republicanos e democratas para aprovar o orçamento (o principal ponto de discórdia são os cortes nas despesas de saúde), a primeira em sete anos. Tal implica que todos os serviços não essenciais sejam suspensos enquanto se aguarda um novo orçamento. O impacto no crescimento dependerá do tempo que durar, mas os dados históricos sugerem que é geralmente bastante reduzida, especialmente porque muitas das perdas causadas pelo encerramento são recuperadas após a reabertura. Efetivamente, a paralisação parcial do Governo durante cinco semanas em 2018-2019, a mais longa da história dos EUA, custou ao Gabinete do Orçamento cerca de 11.000 milhões de dólares (apenas 0,05% do PIB), perdas que foram recuperadas em quase 75% quando o Governo retomou as operações normais.

A procura interna da China continua fraca. O volume de vendas a retalho cresceu 3,4% em termos homólogos, em comparação com uma média de 5,4% no 2T. Esta perda de dinamismo manter-se-á nos próximos meses: As despesas das famílias serão afetadas pelo esgotamento do efeito dos incentivos fiscais, que estimularam a compra de bens duradouros no início do ano. A produção industrial manteve taxas de crescimento resilientes de 5,2% em termos homólogos, embora 1 p. p. abaixo da média do 2T, e enfrenta agora o desafio de um ambiente externo mais exigente. Com efeito, em agosto, as exportações chinesas cresceram 4,8% em termos anuais (em comparação com um aumento de 7,4% em termos anuais no 2T), influenciadas por uma quebra de quase 33% em termos anuais nas exportações para os EUA.

EUA: componentes do PIB no 2T 2025*

Contribuição para o crescimento em cadeia sem anualização (p. p.)

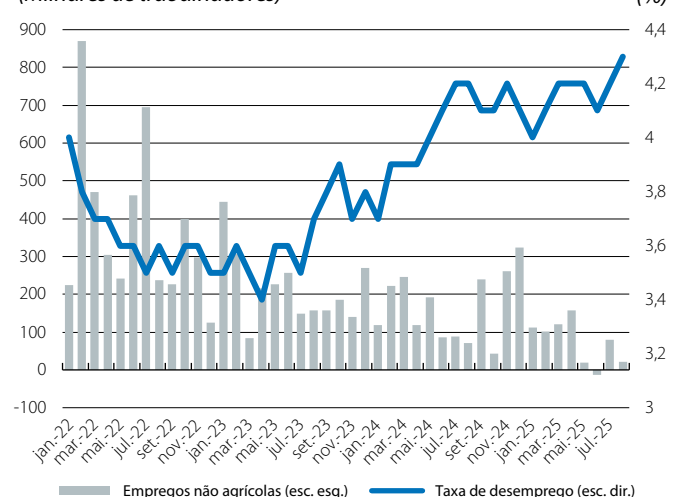


Nota: * Variação em cadeia não anualizada (%).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.

EUA: mercado de trabalho

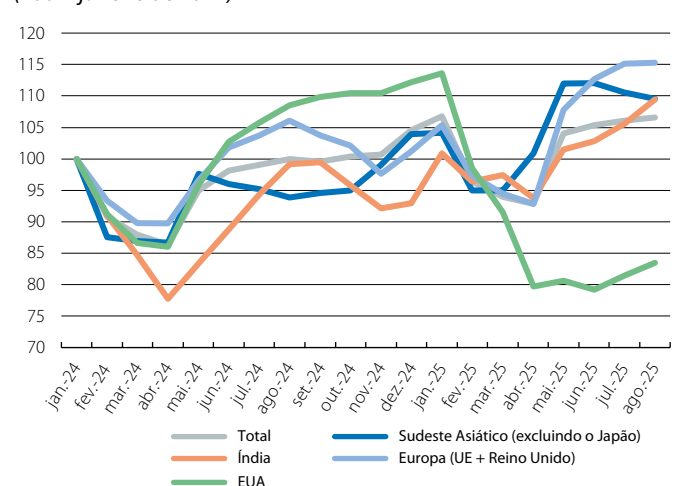
(Milhares de trabalhadores)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Bureau of Labor Statistics.

China: exportações de bens*

(100 = janeiro de 2024)



Nota: * Média de 3 meses.

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

A dimensão das empresas e as disparidades de produtividade na UE

Em maio, a Comissão Europeia propôs a definição de uma nova categoria de empresas em função da sua dimensão, as chamadas *small mid-caps*. Trata-se de empresas que, com 250 a 750 trabalhadores e um volume de negócios anual entre 50 e 150 milhões de euros, se situam na transição entre as médias e as grandes empresas. Pretende-se que beneficiem de uma regulamentação mais proporcionada que facilite o salto de escala no tecido produtivo europeu, uma ideia que o relatório Draghi sublinhou para recuperar a competitividade à escala mundial. A menor dimensão das empresas é particularmente acentuada em alguns países da UE, como a Grécia, a Itália, Portugal e Espanha. No presente artigo, centramo-nos na forma como este diferencial pode afetar as disparidades de produtividade, com as quais a dimensão da empresa está positivamente relacionada.

A associação positiva entre dimensão e produtividade

As diferenças de produtividade entre países podem decorrer quer de divergências nas condições gerais de eficiência de uma economia – como o quadro institucional ou jurídico – quer de estruturas de produção com características diferentes, quer a nível setorial quer a nível das empresas.¹ Mediante uma simples decomposição estatística, podemos aproximar a contribuição de cada um destes elementos para as diferenças de produtividade entre os países europeus e com a UE no seu conjunto (ver o primeiro gráfico).² É assim que, por exemplo, entre as quatro grandes economias, a Alemanha e a França apresentam uma caracterização semelhante: a sua produtividade por pessoa empregada³ excede a média europeia em virtude de uma distribuição concentrada em empresas de maior dimensão do que no resto da UE, o que está associado a uma maior produtividade (ver segundo gráfico).⁴

1. Ver, entre outras referências: Bartelsman, E. J. e Doms, M. (2000), «Understanding productivity: Lessons from longitudinal microdata»; Melitz, M. J. (2003), «The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity»; e Restuccia, D. e Rogerson, R. (2017), «The causes and costs of misallocation».

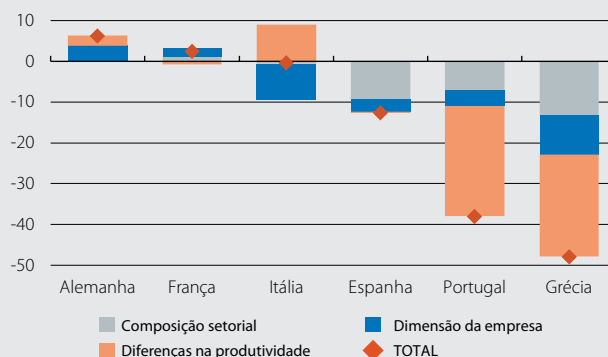
2. A produtividade de um país pode traduzir-se pela média da produtividade em cada par setor-empresa, ponderada pelo número de trabalhadores desse par. Por conseguinte, a diferença de produtividade entre dois países pode ser decomposta na contribuição das diferenças em: i) a percentagem de emprego por dimensão de empresa dentro de um setor, (ii) a percentagem de emprego por setor e (iii) o nível de produtividade para cada par setor/dimensão de empresa. A formulação completa pode ser encontrada no capítulo 7.2 em Bauer, P. *et al.* (2020), «Productivity in Europe: Trends and drivers in a service-based economy».

3. Conforme a definição do Eurostat, o número de pessoas empregadas numa empresa inclui os trabalhadores por conta de outrem, os proprietários e sócios ativos e os trabalhadores familiares não remunerados.

4. A discussão sobre a relação de causalidade entre a dimensão da empresa e a produtividade não está encerrada e é possível encontrar referências em ambos os sentidos. Assim, por exemplo, o estudo de Moral-Benito, E. (2016), «Growing by learning: firm-level evidence on the size-productivity nexus» defende, em Espanha, que o baixo crescimento da produtividade está na origem de uma distribuição enviesada para as empresas mais pequenas e não vice-versa.

Produtividade por pessoa empregada em comparação com a UE em 2022

Decomposição de fatores (%)

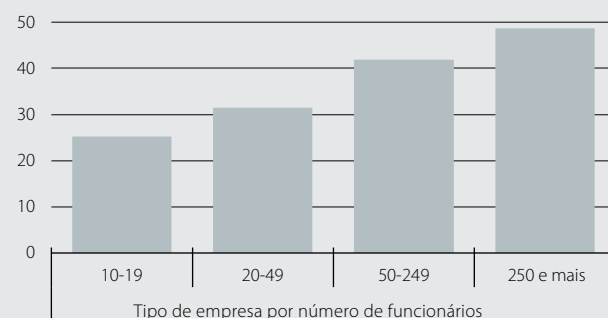


Notas: Dados em euros ajustados à paridade do poder de compra. Cálculo com base em 16 secções da CNAE (total da economia menos agricultura e administração pública).

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

Diferencial de produtividade em relação às microempresas

(%)



Notas: As microempresas têm menos de 10 trabalhadores. Coeficientes obtidos a partir de uma regressão linear do logaritmo da produtividade 2022 por empregado em euros ajustados à paridade do poder de compra, utilizando variáveis categóricas de país, setor e tipo de empresa por dimensão.

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

Em contrapartida, este fator tem uma contribuição negativa em Espanha e, sobretudo, em Itália. Quanto ao caso espanhol, a composição setorial é igualmente desfavorável, enquanto em Itália o maior peso das empresas mais pequenas (e menos produtivas) é compensado por níveis de produtividade globalmente mais elevados do que na UE. Entre os restantes Estados-Membros, destacam-se Portugal e a Grécia, onde as três componentes – estrutura setorial, dimensão das empresas e eficiência global – contribuem significativamente para explicar uma produtividade significativamente inferior à média europeia.

As grandes empresas e as indústrias transformadoras são fundamentais para a inovação

Um critério habitual para medir a dimensão das empresas é o rácio entre o número de pessoas empregadas e o número total de empresas. No entanto, esta métrica introduz um enviesamento considerável quando a presença de trabalha-

dores por conta própria ou de microempresas no tecido produtivo é grande e se concentra na parte inferior da distribuição. Como alternativa, coerente com a anterior decomposição da produtividade, pode calcular-se a dimensão média ponderada pela percentagem de pessoas empregadas em cada categoria, o que nos aproxima mais da capacidade produtiva real da economia. Por exemplo, se uma economia tiver 100 empresas com um trabalhador e uma empresa com 100 trabalhadores, a primeira terá uma dimensão média de 1,98 e a segunda de 50,5; uma diferença substancial.

Em relação aos países acima analisados, a dimensão média ponderada das empresas em França é a mais elevada, com 750 trabalhadores, seguida a alguma distância pela Alemanha, com 530, e pela Espanha, com 400, enquanto não ultrapassa os 300 em Itália e Portugal; A Grécia fecha com menos de 150 (ver terceiro gráfico). Também são notórias as diferenças por setor, com os serviços administrativos e auxiliares, as atividades de transporte e logística e os serviços de informação e comunicação a serem significativamente maiores do que a média, enquanto a dimensão é geralmente menor na construção, hotéis e restaurantes e atividades profissionais e técnicas.⁵ Relativamente à dispersão entre países dentro de um mesmo setor, as maiores diferenças verificam-se nos setores da indústria transformadora e dos serviços de transporte, sendo a dimensão média na Alemanha e em França mais do dobro dos registos nos outros Estados-Membros considerados. Em tais casos, parece que a maior dimensão destas economias permitiria explorar a importância da escala em ambos os setores.

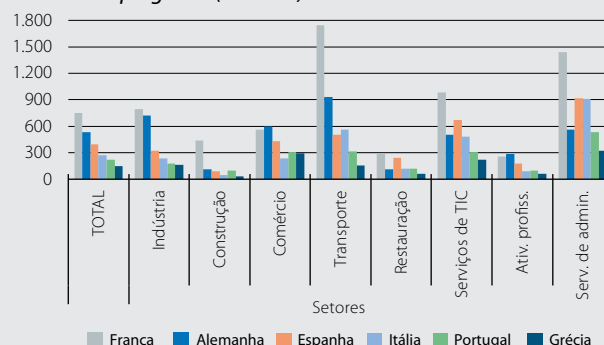
No caso da indústria transformadora, além da associação positiva entre dimensão e produtividade acima referida, a divergência na dimensão das empresas tem também uma leitura em termos de inovação e progresso tecnológico para a economia no seu conjunto. Desta forma, a percentagem do valor acrescentado das empresas consagrada às despesas de I&D varia substancialmente em função da sua dimensão, observando-se os maiores saltos entre os segmentos das micro e pequenas empresas, bem como entre os segmentos das médias e grandes empresas (ver o quarto gráfico). No conjunto da UE, as empresas de maior dimensão são responsáveis por dois terços da despesa em I&D, com cerca de 80% do financiamento proveniente do próprio setor empresarial e com as atividades transformadoras como o principal setor investidor (60% na UE e mais de 80% na Alemanha).

À procura de bom equipamento de escalada

A associação positiva entre dimensão das empresas e produtividade apoiaria a redução da carga regulamentar pro

Dimensão média ponderada das empresas por setor em 2023

Pessoas empregadas (número)

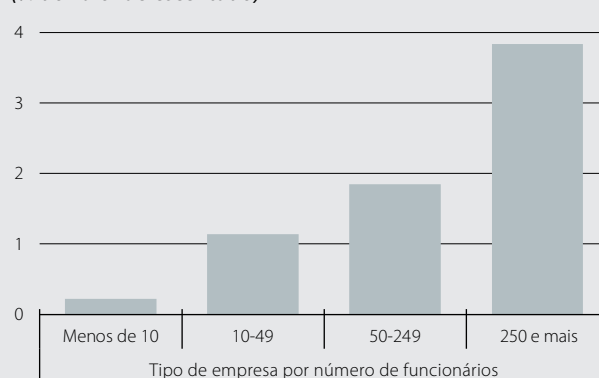


Notas: Dimensão média ponderada pela percentagem de pessoas empregadas em cada tipo de empresa de um setor. Cinco tipos de empresas: menos de 10 funcionários, 10 a 19, 20 a 49, 50 a 249 e 250 ou mais. Os setores correspondem às secções da NACE. O total da economia exclui a agricultura e as administrações públicas.

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

UE: despesas de I&D por dimensão da empresa em 2021

(% do valor acrescentado)



Nota: Cálculo agregado para os 27 países membros.

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

posta em maio pela Comissão Europeia para facilitar o salto de escala no tecido produtivo, atenuando o efeito discreto que a regulamentação tem em função da dimensão da empresa.⁶ Independentemente deste elemento, e tendo em conta as grandes diferenças que persistem entre os Estados-Membros e para a UE no seu conjunto em relação aos EUA, esta etapa deve ser complementada por um conjunto adicional de medidas a nível nacional e comunitário. Nesse sentido, entre os fatores que condicionam a distribuição das empresas por dimensão, tem sido apontado o papel significativo desempenhado pelo quadro institucional, sendo a eficiência judicial e governamental um fator particularmente favorável ao aumento da dimensão das empresas, sobretudo nas atividades inovadoras e de capital intensivo.⁷

5. Para diferenças na dimensão média das empresas por setor, ver Berlingieri, G., Calligaris, S. e Criscuolo, C. (2018). «The productivity-wage premium: Does size still matter in a service economy?», AEA Papers and Proceedings.

6. Véase Guner, N., Ventura, G. e Xu, Y. (2008). «Macroeconomic implications of size-dependent policies», Review of Economic Dynamics, volume 11, capítulo 4.

7. Ver Kumar, K. B., Rajan, R. G. e Zingales, L. (1999). «What determines firm size?», NBR, Working Paper 7208.

Assim, os países com maior peso de pequenas empresas têm piores indicadores em aspetos como a qualidade da regulamentação ou a proteção dos direitos de propriedade.⁸ No que respeita à UE, seguindo o caminho traçado pelos relatórios Letta e Draghi, o Compasso da Competitividade apresentado em janeiro pela Comissão tem entre as suas principais prioridades avançar para uma maior integração do mercado único, incluindo os mercados de capi-

tais.⁹ Eliminando os obstáculos que condicionam a sua fragmentação, favorece a atividade transfronteiriça das empresas europeias e facilita um salto de escala que é crucial para alguns setores competirem a nível mundial. A este elemento acresce o debate já iniciado na UE sobre uma possível revisão das regras de concorrência, em que a discussão política procurará um difícil equilíbrio entre eficiência e bem-estar.

8. Bauer, P. *et al.* (2020), «Productivity in Europe: Trends and drivers in a service-based economy», incluem, no capítulo 7.2, uma análise com múltiplas variáveis institucionais e diferentes definições de dimensão da empresa.

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

O turismo europeu após a pandemia: recuperação desigual e novos desafios

O setor do turismo foi um dos setores mais afetados a nível mundial pela pandemia de COVID-19. Com efeito, atualmente, um bom número de países ainda não recuperou o afluxo de visitantes internacionais que teve em 2019, principalmente na região da Ásia-Pacífico. Perante este contexto difícil, o desempenho agregado da procura turística na UE melhorou, embora com uma heterogeneidade acentuada, em que a reativação das economias da zona mediterrânica se destaca face a uma procura menos favorável nos países de Leste. Neste focus, analisamos os recentes desenvolvimentos e desafios de um setor tão importante para a economia europeia.¹

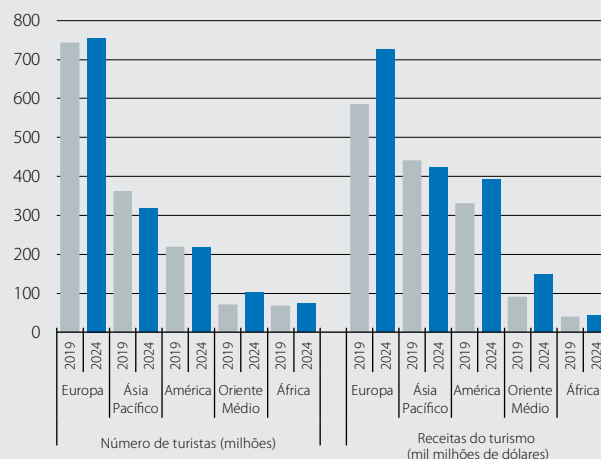
A procura internacional ultrapassa o turismo doméstico numa corrida de obstáculos

Em 2024, o número de turistas internacionais recuperou os níveis registados antes da pandemia de COVID-19 (perito de 1.500 milhões em 2019, segundo a Organização Mundial do Turismo). No entanto, por região, o panorama é mais heterogéneo, com a Ásia-Pacífico ainda 12% abaixo dos níveis de 2019, enquanto o Médio Oriente se destaca com um valor 40% superior, beneficiando da sua crescente oferta de eventos empresariais e desportivos (ver primeiro gráfico). Em relação à Europa, o número de turistas internacionais no ano passado foi superior em 12 milhões ao de 2019 e regista um aumento acumulado de receitas próximo dos 25%, embora este último seja nominal e se explique em grande medida pela inflação registada neste período.

O segmento do turismo internacional foi o mais afetado em 2020 e 2021 pelas restrições de mobilidade. Na UE, tanto o número de pessoas como o número de dormidas em estabelecimentos turísticos por estrangeiros sofreram um colapso de 70% em comparação com 2019, e só recuperaram os níveis pré-pandémicos em 2023, à medida que a procura em mercados relevantes como a China finalmente normalizou (ver segundo gráfico). Não obstante, o seu renascimento não tem sido isento de obstáculos, como a guerra na Ucrânia, o aumento do custo das viagens aéreas e dos serviços de hotelaria e, mais recentemente, a perturbação dos voos causada pela tensão no Médio Oriente e o aumento da incerteza mundial. Comparativamente, a procura interna caiu 30-40% e, em 2022, tinha recuperado os níveis anteriores à pandemia, apesar de, desde então, ter apresentado um crescimento

1. Segundo os dados e a metodologia do Conselho Mundial de Viagens e Turismo, estima-se que o setor do turismo seja responsável por cerca de 10% do PIB europeu e por cerca de 25 milhões de empregos. Este valor inclui os efeitos diretos, indiretos e induzidos.

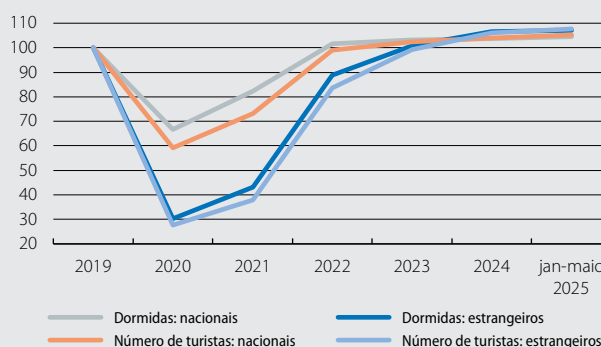
Turismo internacional por região de destino



Fonte: BPI Research, com base em dados da Organização Mundial do Turismo.

Alojamento em estabelecimentos turísticos da UE

Índice (100 = 2019)



Nota: Os dados relativos ao período de janeiro a maio de 2025 são calculados aplicando a variação média anual desses meses aos dados anuais de 2024. Os estabelecimentos turísticos incluem hotéis, apartamentos e parques de campismo.

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

moderado num contexto em que a perda acumulada de poder de compra das famílias europeias só recentemente começou a ser corrigida.

Além do caso espanhol: a zona mediterrânica lidera a dinamização do turismo europeu

Os valores agregados para a UE escondem uma heterogeneidade notável no grau de recuperação da procura turística internacional por Estado-Membro. Consequentemente, embora um grande grupo apresente um aumento significativo das dormidas de estrangeiros em comparação com os níveis de 2019 (incluindo a maioria dos países da região do Mediterrâneo), alguns ainda estavam longe dos níveis pré-pandémicos em 2024, especialmente a Bulgária e as repúblicas bálticas, com uma elevada depen-

dência histórica do mercado russo (ver terceiro gráfico). Entre as grandes economias da UE, a recuperação destacou-se no caso da Espanha (15% a mais de dormidas de estrangeiros no último ano em relação a 2019)² e da Itália (12%), ambas se destacando pelo dinamismo no contexto global do setor, enquanto o avanço foi bem mais contido na França e ainda não se completou no caso da Alemanha.

O relançamento do turismo internacional na região mediterrânica teve um impacto macroeconómico significativo nos últimos anos e foi fundamental para repor o PIB nos níveis anteriores à pandemia, contribuindo para a criação de emprego e para a melhoria da balança corrente. Em 2023 e 2024, para o conjunto destes países, o seu excedente externo tradicional para os serviços de turismo foi superior a 2% do PIB e ultrapassou o recorde de 2019 (ver quarto gráfico). Já o outro grupo que apresentava um saldo positivo antes da pandemia – no qual se destacam a Áustria, a Hungria e a Polónia em termos de volume – registou no ano passado exportações líquidas de turismo equivalentes a 0,8% do PIB, metade do que era em 2019.

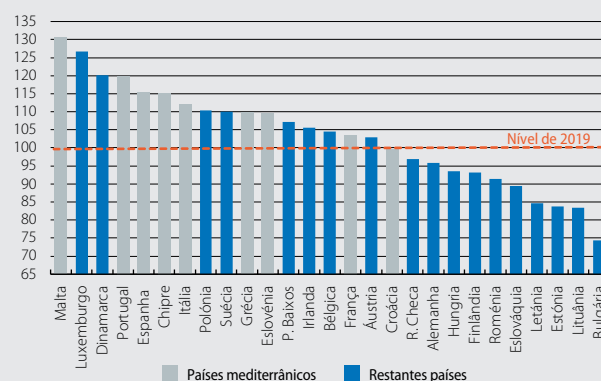
E agora? Uma nova era para o turismo europeu

A Organização Mundial do Turismo prevê um aumento do número de turistas internacionais até 2025 entre 3% e 5%,³ sendo que as perspetivas a médio prazo são igualmente favoráveis e continuam a ser apoiadas por uma combinação de uma elevada elasticidade da procura face aos rendimentos das famílias e pela expansão das classes médias nos países emergentes.⁴ A concretização deste cenário dependerá, em grande medida, da moderação da intensidade da atual incerteza económica e geopolítica mundial, estando ainda por ver como a escalada de preços dos últimos anos é compensada por uma preferência crescente dos consumidores pelo lazer e pelas viagens em particular.

Na UE, o setor do turismo está a sair dos anos de recuperação pós-pandemia com um saldo geralmente positivo e parece estar preparado para tirar partido das boas perspetivas da procura global. Contudo, o panorama não é homogêneo nem isento de desafios. As necessidades específicas de cada país tornaram-se mais variadas em comparação com as soluções globais propostas em 2020, tendo em conta os efeitos da COVID-19. As discussões atuais abrangem um vasto espectro, desde as dúvidas sobre a sustentabilidade da procura atual, onde esta cresceu mais nos últimos anos ou está mais exposta aos rigores das alterações climáticas, até às zonas abaladas pelo

Dormidas de estrangeiros em estabelecimentos turísticos por países da UE

(% de 2019)

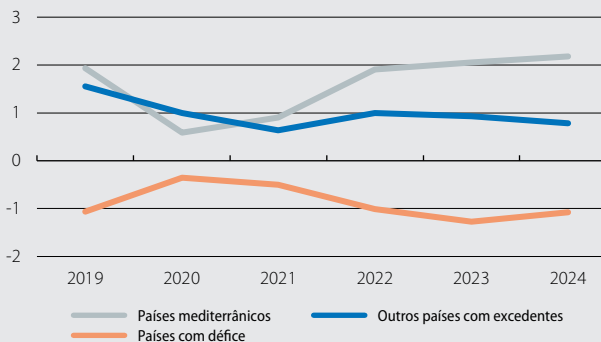


Notas: Dados dos últimos 12 meses até maio de 2025 em percentagem do valor de 2019. Os estabelecimentos turísticos incluem hotéis, apartamentos e parques de campismo.

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

Balança de pagamentos dos serviços de turismo na UE

Saldo líquido (% do PIB)



Notas: Os países mediterrânicos incluem Chipre, Croácia, Eslovénia, Espanha, França, Grécia, Itália, Malta e Portugal. Outros países excedentários incluem a Áustria, a Bulgária, a República Checa, a Eslováquia, a Estónia, a Hungria, a Letónia, o Luxemburgo e a Polónia. Os países com défices incluem a Alemanha, a Bélgica, a Dinamarca, a Finlândia, a Irlanda, a Lituânia, os Países Baixos, a Roménia e Suécia.

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

conflito na Ucrânia ou aos destinos com uma oferta turística mais vulnerável à concorrência global.

Para transformar o modelo turístico de modo a manter a sua competitividade, a Comissão Europeia apresentará nos próximos meses a Estratégia de Turismo Sustentável, que incluirá, entre outras prioridades, a dessazonalização da procura, a diversificação dos destinos, a melhoria da qualidade do emprego e o aumento da utilização de dados (IA) para a gestão do turismo. Juntar-se-á assim a outras iniciativas que procuram responder aos desafios do setor, como os objetivos de redução das emissões para os transportes ou os requisitos de certificação ambiental para os alojamentos incluídos no Pacto Ecológico Europeu, a harmonização regulamentar para os alugueres de curta duração aprovada em 2024 ou a entrada em vigor de uma nova autorização de entrada digital no final de 2026 para reforçar a segurança das fronteiras.

2. Uma panorâmica detalhada das tendências do setor turístico em Espanha pode ser consultada no *Relatório Setorial do Turismo* que o CaixaBank Research publica semestralmente.

3. Consultar o Barómetro do Turismo Mundial publicado em maio deste ano.

4. Ver artigo «O que nos dizem as elasticidades da procura turística internacional sobre o crescimento do setor do turismo em Espanha?» no *Relatório do Setor de Turismo* do 15/2025.

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

ESTADOS UNIDOS

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Atividade									
PIB real	2,9	2,8	2,8	2,4	2,0	2,1	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	5,2	3,4	3,5	4,1	4,8	4,9	4,6	5,4	...
Confiança do consumidor (valor)	105,4	104,5	102,2	110,6	99,8	93,1	98,7	97,8	94,2
Produção industrial	0,2	–0,3	–0,4	–0,3	1,2	0,9	1,3	0,9	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	47,1	48,2	47,3	48,2	50,1	48,7	48,0	48,7	49,1
Habitações iniciadas (milhares)	1.421	1.371	1.338	1.387	1.401	1.354	1.429	1.307	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	312	330	332	336	340	338	337	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	4,0	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,3	60,1	60,0	59,9	60,0	59,8	59,6	59,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–2,8	–2,9	–3,0	–3,5	–3,6	–3,5	...	...
Preços									
Taxa de inflação global	4,1	3,0	2,6	2,7	2,7	2,4	2,7	2,9	...
Taxa de inflação subjacente	4,8	3,4	3,2	3,3	3,1	2,8	3,1	3,1	...

JAPÃO

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Atividade									
PIB real	1,2	0,1	0,8	1,2	1,7	1,7	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	35,1	37,2	36,9	36,1	34,7	32,8	33,7	34,9	35,3
Produção industrial	–1,4	–3,0	–1,8	–2,5	2,5	0,8	–0,4	0,4	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	7,0	12,8	13,0	14,0	12,0	13,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,3	...	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–1,1	–1,1	–1,0	–0,9	–0,7	–0,6	...	...
Preços									
Taxa de inflação global	3,3	2,7	2,8	2,9	3,8	3,4	3,0	2,7	...
Taxa de inflação subjacente	3,9	2,4	2,0	2,3	2,7	3,2	3,4	3,3	...

CHINA

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Atividade									
PIB real	5,4	5,0	4,6	5,4	5,4	5,2	–	–	–
Vendas a retalho	7,8	3,3	2,7	3,8	3,6	4,4	3,7	3,4	...
Produção industrial	4,6	5,6	5,0	5,6	6,8	6,2	5,7	5,2	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	49,8	49,4	50,2	49,9	49,4	49,3	49,4	49,8
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	865	997	898	997	1.086	1.146	1.159	1.169	...
Exportações	–5,1	4,6	5,4	10,0	5,7	6,0	7,1	4,3	...
Importações	–5,5	1,0	2,1	–1,8	–6,9	–0,9	4,1	1,3	...
Preços									
Taxa de inflação global	0,2	0,2	0,5	0,2	–0,1	0,0	0,0	–0,4	...
Taxa de juro de referência ³	3,5	3,1	3,4	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,1	7,2	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,1

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	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	-1,9	1,2	2,1	2,2	2,0	2,7	2,2	...	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	-1,6	-3,0	-1,8	-1,6	1,5	1,4	1,8	...	...
Confiança do consumidor	-17,4	-14,0	-13,0	-13,5	-14,1	-15,7	-14,7	-15,5	-14,9
Sentimento económico	96,2	95,7	96,0	95,1	95,5	94,4	95,8	95,3	95,5
PMI indústrias	45,0	45,9	45,5	45,4	47,6	49,3	49,8	50,7	49,8
PMI serviços	51,2	51,5	52,1	50,9	51,0	50,1	51,0	50,5	51,3
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,4	1,2	1,0	0,8	0,7	0,6	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2	6,3	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,4	3,4	3,4	3,6	3,7	3,7	3,7	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,4	7,3	7,4	7,5	7,5	7,5	...
Itália (% pop. ativa)	7,7	6,6	6,3	6,2	6,3	6,3	5,9	6,0	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	0,5	0,8	0,9	1,3	1,6	1,5	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	-0,7	-0,5	-0,6	-0,2	0,2	0,2	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	1,6	1,1	1,1	0,6	0,6	0,8	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	0,8	0,5	0,5	0,6	0,7	0,4	-	-	-

Preços

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

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Inflação global	5,5	2,4	2,2	2,2	2,3	2,0	2,0	2,0	2,2
Inflação subjacente	5,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,4	2,3	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	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Balança corrente	2,0	3,3	3,4	3,3	3,0	3,6	5,3	...	...
Alemanha	5,5	5,8	6,3	5,8	5,4	6,6	9,7	...	...
França	-1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	-0,7	...	...
Itália	0,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1,6	2,6	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,7	95,0	95,5	94,2	93,5	96,8	98,4	98,3	98,7

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	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	2,7	0,8	1,0	1,4	2,2	2,6	2,8	3,0	...
Crédito às famílias ^{2,3}	1,7	0,5	0,5	0,9	1,5	2,1	2,4	2,5	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	4,6	4,9	4,9	4,4	3,9	3,4	3,3	3,1	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	4,4	4,6	4,7	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	-8,5	-3,9	-2,5	1,2	3,6	5,3	5,6	5,6	...
Outros depósitos a curto prazo	21,1	12,3	10,5	6,0	2,3	-0,1	-0,8	-1,4	...
Instrumentos negociáveis	20,3	20,3	22,1	18,6	15,7	10,4	6,1	2,6	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	2,7	3,0	3,0	2,6	2,2	1,9	1,7	1,7	...

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.