

Boas notícias na economia global, mas com cautela

A economia global mantém o ritmo, porém os focos de instabilidade não desaparecem. Chegamos ao final de um ano marcado por desafios significativos (tarifas, tensões geopolíticas, adaptação tecnológica) que, no entanto, não prejudicaram a economia mundial. Além disso, há uma série de fatores que permitem encarar o 4T com certo otimismo. O acordo comercial entre os EUA e a China reduz a tensão entre as duas potências, não se observam pressões preocupantes sobre a inflação, a Fed poderá reduzir as taxas em dezembro e o BCE mostra-se confiante com a evolução da economia. Contudo, há elementos que sugerem cautela. Ao encerramento deste relatório, o Supremo Tribunal dos EUA continuava a debater se era legal Trump recorrer a um procedimento de emergência nacional para aplicar tarifas, evitando a aprovação do Congresso. Por outro lado, o *shutdown* dos EUA terá impacto sobre o crescimento a curto prazo e paralisou a publicação de dados oficiais muito relevantes para a tomada de decisões do Fed. Por outro lado, na Zona Euro, intensifica-se a divergência entre os países, com a França presa entre a viabilidade e a necessidade de ajustamento orçamental.

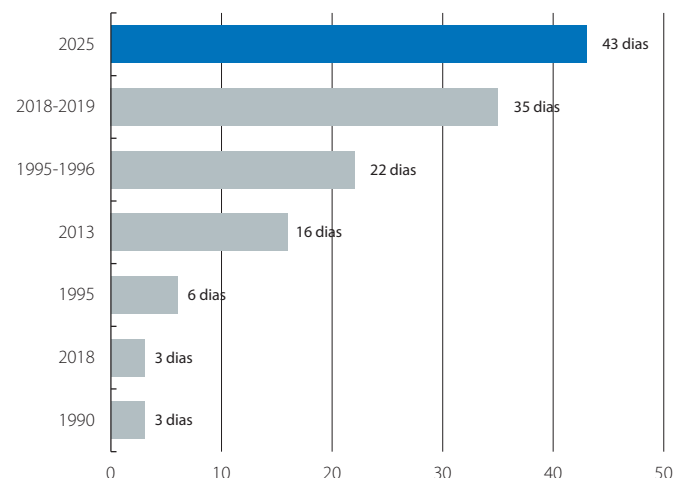
Os EUA enfrentam o impacto do *shutdown* mais longo da sua história. O Governo federal esteve fechado por 43 dias e, durante esse período, além do «apagão de dados», os funcionários federais não receberam os seus salários e os serviços e auxílios, muitas vezes essenciais para a população mais vulnerável, ficaram paralisados. Considera-se que, por cada semana de *shutdown*, o crescimento trimestral anualizado do PIB é reduzido em 0,15 p. p., embora cerca de 75% dessas perdas sejam recuperadas à medida que o funcionamento normal do Governo federal é restabelecido, pelo que poderá haver alguma volatilidade nos dados de atividade nos próximos meses.

Na sequência da abertura do Governo federal, foram publicados os dados relativos ao emprego em setembro, que apresentaram sinais contraditórios: a criação de emprego não agrícola superou as expectativas (119.000), mas os dados relativos a agosto foram revistos em baixa (-4.000 vs. 22.000 iniciais); com uma taxa de desemprego a subir 0,1 p. p. em setembro, para 4,4%, o máximo desde outubro de 2021. Por outro lado, a inflação mostrou-se bastante contida em setembro (últimos dados disponíveis): a inflação global aumentou 0,1 p. p., para 3,0%, com a inflação subjacente a diminuir 0,1 p. p., para 3,0%. Entretanto, observa-se uma certa divergência entre a confiança dos empresários e a dos consumidores: o índice de clima empresarial PMI estava, em novembro, em 54,2 pontos (50 é o limiar que marca crescimentos positivos), mas a confiança do consumidor continuou a cair em novembro, atingindo os mínimos de quatro anos. A este propósito, é importante referir que, durante o primeiro semestre, o crescimento dos EUA teria sido praticamente nulo se não fosse o extraordinário impulso dos investimentos tecnológicos associados ao arranque da IA, pelo que será interessante verificar se este padrão se mantém. Em resumo, o consenso dos analistas aponta para um crescimento de 0,3% em cadeia no 4T, após um crescimento esperado de 0,7% para o 3T (publicação adiada para 23 de dezembro devido ao *shutdown*).

A Zona Euro resiste, mas carece de impulso. Os principais indicadores de clima e opinião empresarial apontam que a economia da Zona Euro poderá manter taxas de crescimento em torno de 0,2% em cadeia no 4T, mas com divergências por países e setores. O índi-

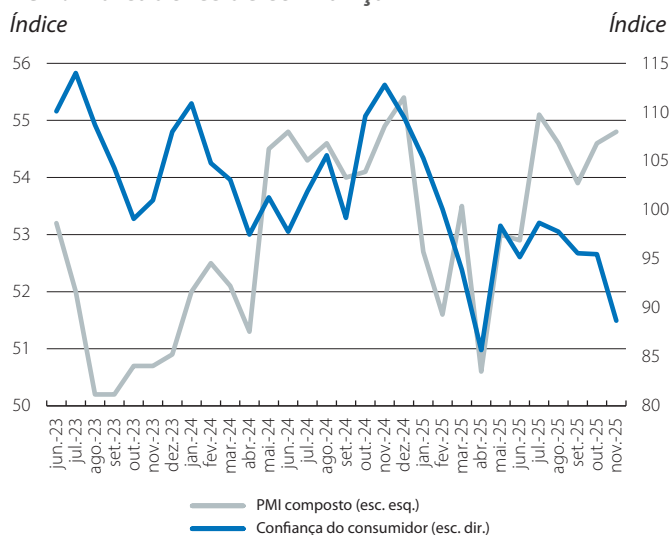
EUA: as paralisações mais longas da história

Data da paralisação e duração em dias



Fonte: BPI Research.

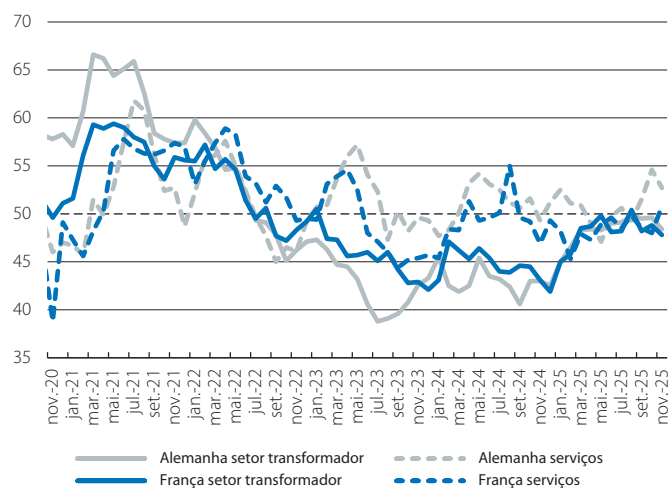
EUA: indicadores de confiança



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Conference Board e da S&P Global.

Zona Euro: PMI por componentes

Índice (>50 expansão, <50 contração)



Fonte: BPI Research, com base em dados do S&P Global PMI.

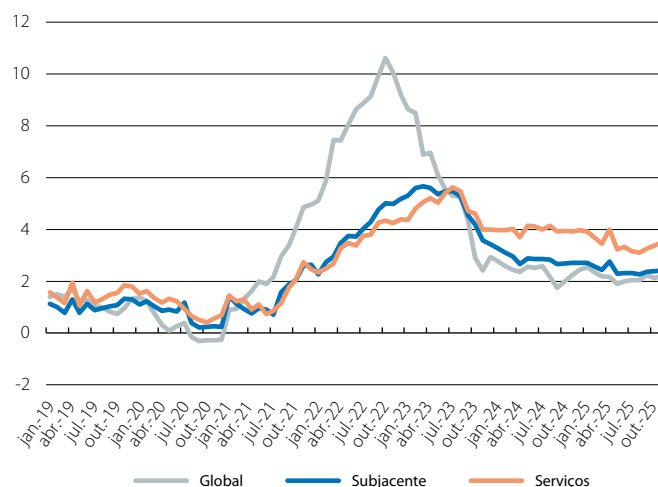
ce PMI composto situou-se em 52,8 em novembro, graças à resistência do setor de serviços, que compensou a renovada fraqueza da indústria transformadora, enquanto o índice de confiança económica da Comissão Europeia consolidou a subida do mês anterior e atingiu 97,0 (também graças principalmente aos serviços), o máximo desde abril de 2023, mas ainda abaixo do limiar de 100, que marca crescimentos próximos da sua média. Uma das razões para esta falta de dinamismo na região é a apatia da Alemanha, que, embora possa enfrentar um crescimento um pouco mais dinâmico no 4T, este será muito modesto (cerca de 0,2% em cadeia vs. 0,0% no 3T), devido ao atraso na implementação do plano de infraestruturas decorrente do atraso na aprovação do orçamento para 2025 (outubro deste ano). Com efeito, os dados do saldo federal da Alemanha mostram que, no acumulado de janeiro a outubro, a despesa total aumentou 9,0% em relação ao ano anterior, mas que a despesa em investimento em capital fixo é quase 1,8% inferior à do mesmo período de 2024 e que, a dois meses do final do ano, não chega a metade do nível objetivo fixado para todo o ano de 2025. Em contrapartida, a delicada situação política em França está a dificultar a aprovação dos orçamentos para 2026, com o desafio de reduzir o défice orçamental dos 5,4% do PIB previstos para este ano. Este clima de incerteza pode pesar sobre o crescimento no 4T, após fatores transitórios impulsionarem o PIB no 3T. Neste contexto de crescimento sustentado, porém fraco, a inflação na Zona Euro está em conformidade com a meta do BCE: em novembro, a inflação geral subiu 0,1 p. p., para 2,2%, e a inflação subjacente manteve-se pelo terceiro mês consecutivo em 2,4%, apesar do novo aumento da inflação nos serviços.

A China acentua o seu arrefecimento no final do ano. Os principais indicadores de atividade prolongam a desaceleração iniciada no verão, especialmente no investimento: o investimento em capital fixo acumulado até outubro caiu 1,7% em relação ao ano anterior, o pior resultado desde 2020. Apenas se registam crescimentos sólidos no investimento nos setores automóvel (17,5%) e dos transportes ferroviários, marítimos e aéreos (20,1%). Este desempenho coincide com o apresentado pela produção industrial, que em outubro moderou o seu crescimento homólogo de 0,6 p. p., para 4,9%, embora a produção nos setores de maior valor acrescentado continue a crescer fortemente (por exemplo, automóveis 17%, restantes transportes 15%, semicondutores 18%), o que corresponde às prioridades estabelecidas pelas autoridades chinesas no seu plano quinquenal. Os indicadores industriais mais recentes não mostram sinais de melhoria, com o PMI oficial do setor industrial em território de contração (49,2 pontos em novembro). Não obstante a capacidade de redirecionamento comercial da China diante das políticas tarifárias de Trump (os EUA passaram a ser seu terceiro mercado, enquanto o bloco ASEAN ocupa agora o primeiro lugar), os últimos números das exportações têm sido mais fracos (-1,1% homólogo em outubro, após +8,3% em setembro) num contexto de valorização do yuan (mais de 3,0% em relação ao dólar no ano).

Entretanto, o setor residencial continua a ser um grande obstáculo. Em outubro, os preços dos imóveis novos e usados registraram as maiores quedas mensais em um ano e, em muitas cidades, os preços já sofreram uma correção entre 20% e 30% em relação aos máximos, o que continua a prejudicar o investimento residencial (-15% homólogo no acumulado até outubro) num contexto de fraqueza da procura. Em suma, a meta do governo de um crescimento de 5,0% para este ano parece praticamente garantida.

Zona Euro: IHPC

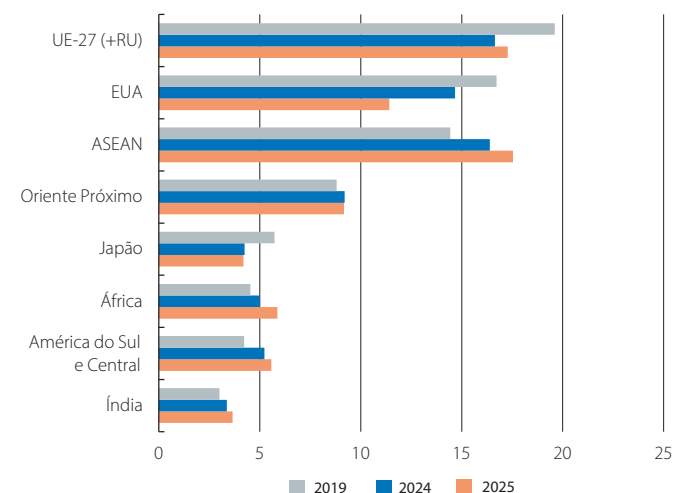
Variação homóloga (%)



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

China: quota de exportação por destino

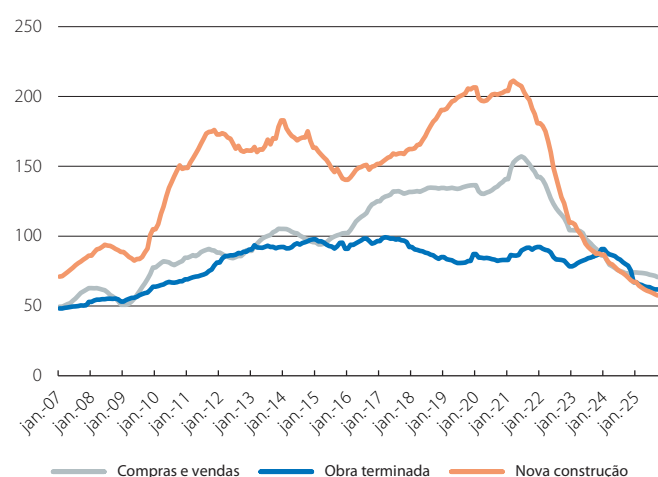
Total de exportações (%)



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

China: setor imobiliário

(Milhões m²)*



Nota: * Média de 12 meses.

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

A Iniciativa «Uma Faixa, uma Rota» Uma faca de dois gumes? (parte II)

Nestas últimas décadas, a China conseguiu mudar o seu perfil exportador e importador com a ajuda da Iniciativa «Uma Faixa, uma Rota» (BRI), que tentou facilitar o comércio com mercados estrangeiros. Um dos aspetos mais importantes deste projeto é a melhoria do acesso a fatores de produção essenciais para o desenvolvimento da sua indústria. Assim como aconteceu com os destinos das suas exportações, as origens das suas importações também se diversificaram nos últimos anos, embora não ao nível dos produtos, onde as importações aumentaram a sua concentração.¹

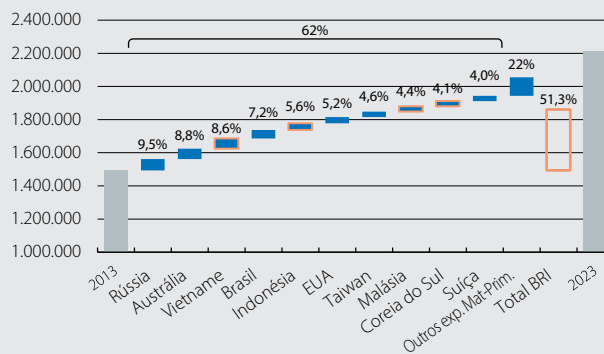
Perfil importador da China: grande consumidor de matérias-primas

Assim como aconteceu com as exportações,² os países que fazem parte da BRI são responsáveis por mais da metade do aumento das importações da China (ver o primeiro gráfico) na última década. No *top 10* dos países de origem que mais contribuíram para o aumento das importações chinesas, encontram-se quatro países que fazem parte da iniciativa (18 no *top 30*), bem como a Rússia, um aliado próximo, mas sem participação oficial na BRI. O *top 10* explica 62% do aumento total das importações da China ao longo do período (vs. 46% no caso das exportações). Neste *top 10*, os três maiores exportadores de *commodities* (Rússia, Austrália e Brasil) explicam 25%. Do mesmo modo, muitos países registaram aumentos substanciais das suas exportações de *commodities* para a China, como minérios metálicos (Indonésia), crude (Malásia) ou ouro (Suíça), bem como uma diminuição da quota das exportações de eletrónica e maquinaria, com exceção da Coreia do Sul e de Taiwan, ambos com aumentos relevantes em circuitos integrados.³

Análises mais detalhadas do perfil das importações ao nível do produto (nível de desagregação HS4) oferecem maior clareza sobre a voracidade chinesa por matérias-primas na última década. Entre os produtos que mais contribuíram para o aumento das importações provenientes da China no período em análise encontram-se várias matérias-primas, incluindo produtos energéticos e metais, como o crude (que representa 17% do aumento), o gás natural (9,7%), os

China: importações totais e contribuições por país

(Milhões de dólares)

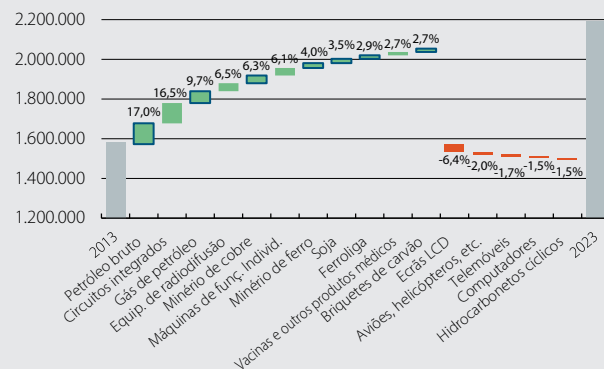


Nota: As colunas com margens a laranja correspondem a países com participação oficial na Iniciativa BRI. Apresenta-se o *top 10* dos países com maiores contributos para o aumento das exportações da China, bem como o contributo total dos países da BRI.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica.

China: importações totais e contribuições por produto

(Milhões de dólares)



Nota: São apresentadas as categorias de produtos (ao nível do HS4) com os maiores contributos para o crescimento das exportações da China e os produtos com os contributos mais negativos.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica.

minérios de cobre e de ferro (6,3% e 4,0%, respetivamente) e as ferroligas.⁴ Por outro lado, observaram-se reduções significativas nas importações de produtos eletrónicos, como LCD, telemóveis e computadores, enquanto os circuitos integrados explicam 16,5% do aumento total das importações chinesas (vs. 9,6% do aumento das exportações).⁵

1. O índice Herfindahl-Hirschman (HH) de concentração geográfica das importações da China diminuiu de 460,5 em 2011-2013 para 384,4 em 2021-2023, enquanto o índice de concentração de produtos (ao nível HS4) aumentou de 342,6 para 401,0 pontos.

2. Ver o Focus «A Iniciativa Uma Faixa, Uma Rota»: Uma faca de dois gumes? (parte I)», no IM11/2025.

3. A concentração das exportações da Coreia do Sul e de Taiwan para a China é notável. O índice de concentração de produtos HH (ao nível HS2) destes países aproximava-se, em 2013, dos 1.500 pontos (1.509,5 Coreia do Sul, 1.646,9 Taiwan). O mesmo índice atingiu, em 2023, 3.144,1 pontos e 4.177,6 pontos, respetivamente. A título de comparação, o índice de concentração das exportações globais por produto destes países situa-se em 1.519,5 pontos e 3.500,2 pontos em 2023 (1.163,7 e 1.985,9 em 2013).

4. Embora a sua contribuição agregada seja menor, várias *commodities*, como outros minerais, lignite (carvão de lenhite), níquel ou terras raras, apresentam taxas de crescimento muito elevadas no período. Os setores agroalimentar (soja, carne de bovino congelada e milho) e químico (medicamentos, carbonatos ou ácidos inorgânicos) também registaram um crescimento substancial.

5. As importações chinesas de circuitos integrados (200.000 milhões de dólares em 2023, que representa cerca de 10% do total das importações) têm-se concentrado na Ásia nos últimos anos (correspondendo a mais de 90% do total). A Coreia do Sul (33% do total) e Taiwan (24%) são os dois maiores exportadores para a China, enquanto o Vietname (8%) cresceu expressivamente. No entanto, a Malásia (9%) e o Japão (7%) perderam importância relativa.

As profundas alterações no perfil de importação da China, e em particular a sua crescente intensidade em matérias-primas críticas,⁶ são visíveis nos perfis exportadores dos seus maiores parceiros comerciais, nomeadamente no diferencial observado entre a distribuição por produtos das suas exportações globais e das suas exportações para o gigante asiático, e na concentração que se tem verificado nestas últimas (ver o terceiro gráfico). Embora no caso de alguns países produtores de energia, as diferenças observadas sejam marginais (por exemplo, Iraque, Omã ou Arábia Saudita), o diferencial de concentração das exportações é elevado na maioria dos casos. Destes, podem distinguir-se três grupos. Em contrapartida, alguns países registaram uma forte aceleração da concentração das suas exportações para a China na última década, nomeadamente os produtores de minerais como o cobre (Panamá, Peru e Chile), o cobalto (RD Congo), o manganês e o crómio (África do Sul), os elementos químicos (Jibuti) e a eletrónica (Taiwan e Vietname). Entretanto, alguns grandes produtores globais de *commodities* não registaram um crescimento significativo na concentração das suas exportações para a China (como os EAU, a Austrália ou o Brasil), apesar de manterem um perfil de exportações para a China mais concentrado por produtos do que a média global. Relativamente ao grupo de países com rendimentos mais elevados e com perfis de exportação mais diversificados, a China tem também um perfil de importação mais concentrado do que outros países.⁷

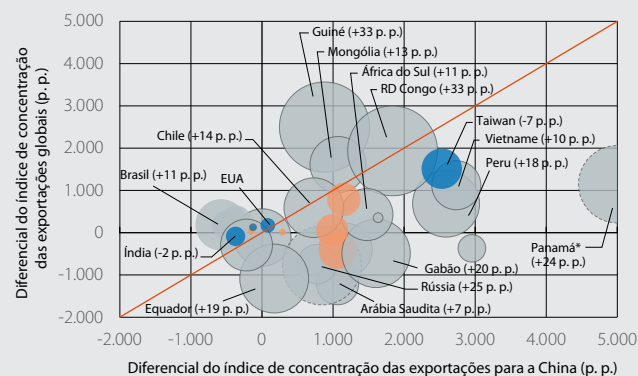
A Rota da Seda do século XXI: matérias-primas e chips, por produtos fabricados

Na última década, a China conseguiu reforçar o seu estatuto de «fábrica do mundo» e diversificou a distribuição geográfica das suas exportações, ao mesmo tempo que ganhava importância como mercado de destino das exportações dos seus parceiros comerciais. O seu modelo

6. Em relação às terras raras, estima-se que as reservas da China se situem entre 44 e 50 milhões de toneladas métricas, cerca de metade das reservas mundiais. Por outro lado, a China foi responsável por quase 70% da extração global (ou 270.000 toneladas métricas) em 2024. Para além de liderar o mundo em termos de reservas e extração de terras raras, a China é um importador líquido destes materiais, em bruto, o que reflete a competitividade das suas indústrias de refinação e a elevada procura destes materiais por parte da sua indústria transformadora, fatores de produção essenciais para uma vasta gama de setores, como a maquinaria, a eletrónica e os automóveis. Além disso, em 2024, a China importou 130.000 toneladas métricas de terras raras. No top 5 dos maiores exportadores, em valor, encontram-se três países asiáticos participantes na BRI (Myanmar, Malásia e Laos), bem como a Rússia e a Índia. Ver «Rare Earth Elements: Understanding China's Dominance in Global Supply Chains», China Briefing, publicado em 29 de agosto de 2025 (último acesso: 19/11/2025).

7. Por exemplo, a Suíça e o Reino Unido destacam-se pelo aumento das importações de ouro, enquanto a Irlanda se destaca pelas importações de máquinas elétricas e eletrónicas. No caso da Malásia, a diminuição da concentração das exportações para a China explica-se pela queda na participação das máquinas elétricas e eletrónicas, enquanto as exportações de combustíveis representam quase 40% do total (vs. 23% a nível global), em comparação com cerca de 10% há uma década.

Global: evolução da concentração das exportações e da quota de mercado para a China por país, entre 2013 e 2023



Nota: O diferencial do índice Herfindahl-Hirschman (HHI), entre 2013 e 2023, é calculado para as exportações globais e da China de cada país, ao nível do HS2. O tamanho de cada círculo indica a variação, em p. p., da quota de exportações de cada país para a China no período. As bolhas a azul indicam uma queda da percentagem de exportações para a China (no caso dos EUA, Índia, Taiwan ou Tailândia) e a cinzenta, um aumento. Os países europeus da amostra destacam-se a laranja, todos com aumentos na sua quota de exportações para a China (Suíça: +5,9 p. p., Irlanda: +4,5 p. p., Reino Unido: +4,2 p. p., Alemanha e Espanha: +0,2 p. p.). Os países assinalados com uma fronteira cinzenta têm participação oficial na BRI (exceto: A Rússia, com uma participação incerta, e o Panamá, que abandonou a BRI em 2025). A título de exemplo, o Peru registou um aumento da concentração das suas exportações para a China de 2.591 pontos (de 4.652,1 para 7.243,9), tendo a concentração das suas exportações globais aumentado 688 pontos. (de 1.270,5 a 1.958,9). Durante este período, as exportações para a China aumentaram de 16% para 34% do total. * No Panamá, o aumento do índice de concentração das exportações para a China foi de 7.367 pontos (1.147 no total).

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica.

de crescimento, assente em elevados investimentos e orientado para os mercados internacionais, tem vindo a transformar-se, com um forte impulso em setores estratégicos como a energia verde, a mobilidade elétrica e a eletrónica avançada. Verificou-se também uma reconfiguração das relações comerciais globais, com a China a ganhar uma vantagem competitiva num vasto espectro de indústrias transformadoras, ao mesmo tempo que se tornou um ávido importador de bens intermédios, incluindo energia, minerais e circuitos integrados. Os principais parceiros comerciais da China, nomeadamente os que participam na iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota», tornaram-se assim testemunhas diretas da profunda transformação do gigante asiático. Deste modo, ao mesmo tempo que a China ganhou importância no comércio mundial, também provocou alterações na estrutura produtiva destes países. Além disso, embora tenha gerado oportunidades ao promover o investimento e aumentar os fluxos comerciais entre os países, uma maior integração económica com a China pode também implicar alguns riscos ao promover indústrias extrativas de baixo valor acrescentado e gerar uma maior dependência do gigante asiático, em termos económicos, financeiros e geopolíticos.

Diversificação das exportações da UE para além das tarifas de Trump

O protecionismo comercial integra a nova normalidade geopolítica há anos, mas atingiu o seu auge em 2025 com a nova administração dos EUA. Neste contexto mais hostil e na ausência de um fórum multilateral eficaz, a UE prossegue os seus esforços para expandir as relações económicas com diferentes regiões do mundo. Esta estratégia de diversificação torna-se um instrumento valioso, não só na procura de mercados com elevado potencial de crescimento das exportações, mas também para fazer avançar a desejada autonomia estratégica.

À procura de mercados em expansão

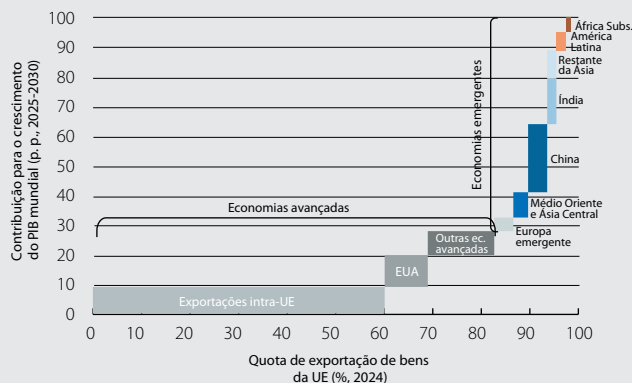
O principal destino das exportações dos países da UE continua a ser, na sua maioria, outro Estado-Membro (cerca de 60% em 2024), o que contrasta com a pequena contribuição que esta zona económica deverá dar para o crescimento global a médio prazo (menos de 10% nos próximos cinco anos) (ver primeiro gráfico). Verifica-se uma situação semelhante de desequilíbrio entre a exposição e o potencial de crescimento do mercado no que respeita às restantes economias avançadas, principalmente as geograficamente mais próximas e com as quais a UE tem laços históricos e comerciais há décadas (Reino Unido, Suíça e Noruega). Entre os países desenvolvidos, a principal exceção são os EUA, o único país deste grupo com o qual não existe qualquer acordo comercial, após o fracasso do TTIP em meados da década passada, e cuja contribuição prevista para o crescimento mundial excede a parte das exportações europeias (11% vs. 8%).

O diagnóstico é claramente assimétrico para as economias emergentes no seu conjunto e para a Ásia em particular. Por conseguinte, de acordo com as projeções até 2030, a China e a Índia, também sem um acordo bilateral, serão responsáveis por pouco mais de 40% do crescimento do PIB mundial nos próximos anos, ao passo que, em 2024, representavam apenas 4% do total das exportações da UE. O mesmo acontece com os países da ASEAN no seu conjunto (entre os quais a UE tem um acordo comercial em vigor apenas com o Vietname) e, em menor grau, com outras regiões como a África Subsaariana, a América Latina, o Médio Oriente e a Ásia Central. Existe apenas uma correspondência entre a quota de exportação e a proeminência económica global com os países europeus emergentes, sendo o principal parceiro a Turquia, com a qual existe uma união aduaneira desde 1995.

Acordos bilaterais para ultrapassar a paralisia multilateral

A ronda de negociações de Doha teve início em 2001 e é, de longe, a mais longa da história no âmbito da OMC,

UE: destinos de exportação por contribuição para o crescimento mundial nos próximos anos



Nota: Contribuição para o crescimento do PIB mundial em dólares ajustados à paridade de compra, segundo as projeções do FMI (WEO, outubro de 2025).

Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat e do FMI.

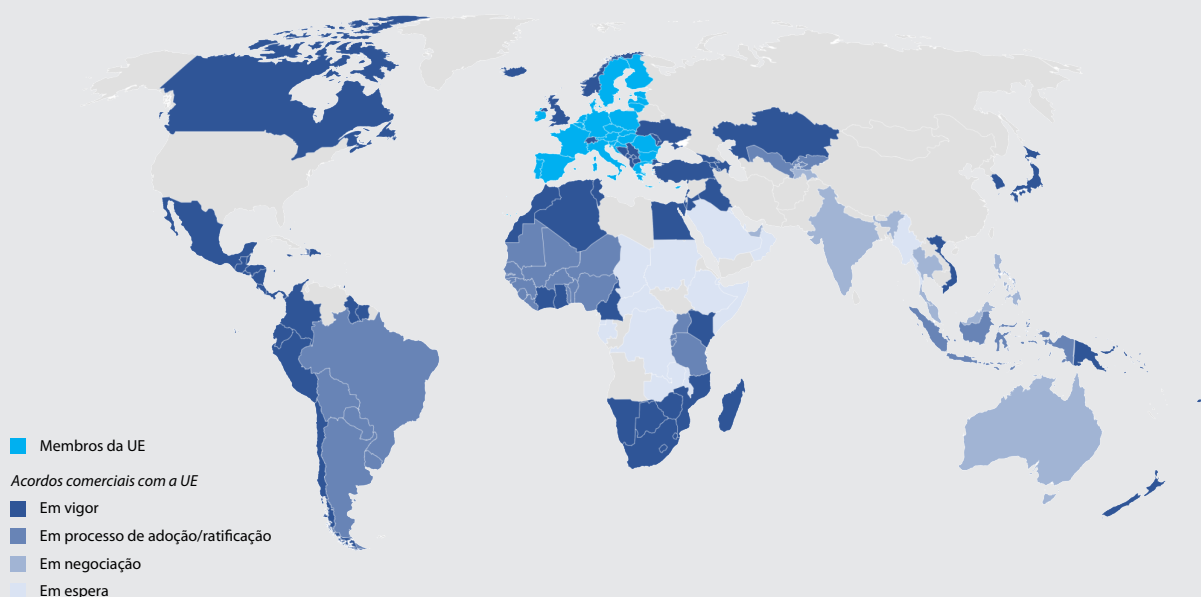
sem que se tenham alcançado acordos significativos para reduzir ainda mais os obstáculos aduaneiros e não aduaneiros ao comércio de bens e serviços. Perante a ausência de progressos, os países optaram por uma agenda bilateral e regional, tendo sido assinados cerca de 300 acordos deste tipo a nível mundial nas últimas duas décadas (em comparação com menos de 100 no início do período). A União Europeia não tem sido exceção e tem vindo a alargar progressivamente as suas relações económicas fora do ambiente europeu, com um total de 37 acordos que entraram em vigor entre 2001 e 2025 (ver segundo gráfico). Dos mais relevantes, em termos de volume de comércio, destacam-se os assinados com o Japão (2019), a Coreia do Sul (2011), o Canadá (2017), a Ucrânia (2014) e Singapura (2019).¹

Mais recentemente, a UE concluiu com êxito negociações com o MERCOSUL (dezembro de 2024) e a Indonésia (setembro de 2025). Os Tratados aguardam agora a ratificação pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu, bem como por cada um dos Estados-Membros. Quanto ao Mercosul,² como já aconteceu em 2019-2020, a França é o principal opositor à sua adoção definitiva devido à concorrência dos produtos agrícolas, opinião partilhada pela Polónia e pela Irlanda, enquanto os aspetos ambientais alimentam a relutância da Áustria, da Bélgica e dos Países Baixos. Simultaneamente, a UE está em negociações abertas com a Índia,

1. Enquanto se aguarda a ratificação final pelos Estados-Membros, os acordos com o Canadá e a Ucrânia estão provisoriamente em vigor e a UE continua a negociar com Singapura o acordo específico sobre o comércio digital.

2. Os atuais membros do MERCOSUL são Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai e Uruguai. A Venezuela está suspensa desde 2016.

Mapa dos acordos comerciais da UE



Fonte: BPI Research, com base em informações da Comissão Europeia.

os Emirados Árabes Unidos, a Austrália e três outros países da ASEAN (Filipinas, Malásia e Tailândia).³

O potencial de diversificação face ao protecionismo de Trump

Um elemento-chave da administração que emergiu das eleições americanas de há um ano é, sem dúvida, a sua política comercial mais protecionista. No caso da UE, isto significou, de acordo com as nossas estimativas, um aumento das tarifas médias de entrada no mercado dos EUA de até 12%, contra 1% em 2024.⁴ Face a este cenário, as empresas exportadoras europeias estão a adotar diferentes estratégias de mitigação, incluindo projetos de investimento direto nos EUA ou a procura de destinos alternativos para os seus produtos.⁵

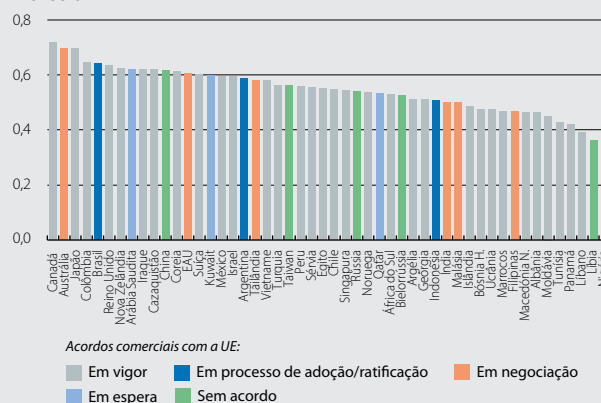
Relativamente a esta segunda opção, é lógico pensar que as mercadorias que já não são vendidas no mercado dos EUA se adaptarão mais facilmente aos países onde a estrutura de exportação da UE por produto é mais semelhante. Tendo em conta o índice de semelhança das exportações,⁶ estimamos que os candidatos a um desvio do comércio dos EUA seriam sobretudo países desenvolvidos, como o Canadá, a Austrália, o Japão, o Reino Unido e a Nova Zelân-

dia, mas também algumas economias latino-americanas, como o Brasil e a Colômbia (ver terceiro gráfico). Outro elemento importante é o grau de acesso dos produtos europeus a estes mercados. De um modo geral, esta situação é positiva, dado que a UE assinou acordos comerciais com os países acima referidos ou a tarifa de nação mais favorecida é baixa em comparação com a que os EUA aplicam atualmente. A exceção notável é o Brasil, em particular para a entrada de produtos agrícolas.

Neste momento, numa perspetiva mais a médio prazo, coloca-se a questão de saber se os acordos comerciais da UE pendentes de ratificação e os que estão a ser negocia-

Mercados alternativos para a UE: semelhança com as exportações para os EUA (2024)

Índice 0-1



Notas: O índice de semelhança de um país com a estrutura das exportações da UE para os EUA é construído como a soma do valor mínimo para ambos os países do peso de cada grupo de produtos no total das exportações. O índice varia entre 0 (estruturas comerciais totalmente diferentes) e 1 (estruturas comerciais idênticas). Os grupos de produtos correspondem a 4 dígitos da classificação HS.

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

3. Juntamente com a Indonésia, denominamos este grupo de ASEAN-4.

4. O acordo celebrado entre os EUA e a UE no final de julho estabelece tarifas gerais de entrada de 15% para as exportações europeias, com isenções aplicáveis a alguns produtos, como os produtos farmacêuticos genéricos.

5. Ver, para o caso de Espanha, o artigo «Tensões tarifárias e reconfiguração dos fluxos comerciais: impacto em Espanha», publicado no *Observatório Setorial* do primeiro semestre de 2025.

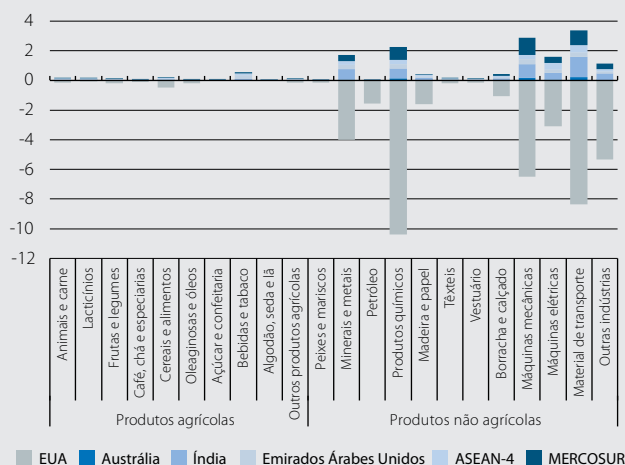
6. Ver De Soyres et al. (2025), «The Sectoral Evolution of China's Trade», FEDS Notes.

dos serão capazes de compensar quantitativamente a potencial perda do mercado dos EUA. Para uma primeira aproximação do desafio, pode ver o valor das exportações da UE em 2024, quando as vendas de bens aos EUA atingirem 530 mil milhões de euros (mM€), mais do dobro da soma do MERCOSUL, ASEAN-4, Austrália, Índia e Emirados Árabes Unidos (235 mM€). Uma segunda estimativa, mais precisa, em que consideramos a resposta das importações europeias à alteração esperada das tarifas em cada país (aumento nos EUA e redução nos restantes), dá uma leitura semelhante. Ainda que se verifique um desmantelamento tarifário total com os novos parceiros comerciais, estes mercados cobririam um pouco menos de 40% do que os EUA perderiam (ver quarto gráfico).⁷ Quanto aos grupos de produtos, a capacidade de compensação seria menor para a indústria química e para as máquinas e equipamentos, enquanto o saldo líquido poderia ser positivo para os produtos agrícolas.

Esta diversificação das exportações não deve ser apenas uma resposta comercial ao protecionismo dos EUA, mas um elemento central do reforço da autonomia estratégica da Europa através de cadeias de valor fiáveis. Num mundo fragmentado, a UE precisa de ser mais resistente, o que não significa fechar-se sobre si própria. Os acordos com novos parceiros abrem mercados em expansão, mas também alargam o acesso a recursos energéticos e minerais essenciais, bem como permitem que as alianças avancem a nível mundial em questões fundamentais como a transição ecológica. Porém, o maior desafio continua a ser a própria UE. É essencial fazer progressos na agenda estrutural competitiva para que os nossos parceiros comerciais mais importantes – nós próprios – não continuem a ser a região que menos contribui para o crescimento global.

Compensação de tarifas mais elevadas nos EUA através de acordos comerciais da UE

(Milhares de milhões de euros)



Notas: A ASEAN-4 inclui as Filipinas, a Indonésia, a Malásia e a Tailândia. O MERCOSUL inclui a Argentina, a Bolívia, o Brasil, o Paraguai e o Uruguai. Grupos de produtos definidos pela OMC. Estimativa própria do aumento das tarifas dos EUA com base no acordo comercial com a UE de finais de julho e nos anúncios subsequentes relativos aos produtos farmacêuticos e às isenções para os parceiros recíprocos. Para os restantes países, assumimos a redução a zero das tarifas da nação mais favorecida em vigor e publicadas pela OMC. Assumimos uma elasticidade procura-preço de -1.

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

7. Este efeito compensatório não se altera em termos relativos para diferentes valores da elasticidade procura-preço, desde que seja o mesmo para todos os países. O que se altera substancialmente é a magnitude do desafio em termos agregados, já que com uma elasticidade unitária - que prevalece no curto prazo - perder-se-iam cerca de 40 mil milhões de euros de exportações para os EUA (8% do total), enquanto que com um valor quatro vezes superior - mais razoável no médio prazo - esse valor seria de 175 mil milhões de euros (um terço do nível atual).

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

ESTADOS UNIDOS

| | 2023 | 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 2T 2025 | 3T 2025 | 09/25 | 10/25 | 11/25 |
|--|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Atividade | | | | | | | | | |
| PIB real | 2,9 | 2,8 | 2,4 | 2,0 | 2,1 | ... | – | – | – |
| Vendas a retalho (sem carros nem gasolina) | 5,2 | 3,4 | 4,1 | 4,8 | 4,9 | 4,7 | 4,2 | ... | ... |
| Confiança do consumidor (valor) | 105,4 | 104,5 | 110,6 | 99,8 | 93,1 | 97,4 | 95,6 | 95,5 | 88,7 |
| Produção industrial | –0,2 | –0,7 | –0,9 | 0,7 | 0,5 | 1,4 | 1,6 | ... | ... |
| Índice atividade industrial (ISM) (valor) | 47,1 | 48,2 | 48,2 | 50,1 | 48,7 | 48,6 | 49,1 | 48,7 | 48,2 |
| Habitações iniciadas (milhares) | 1.421 | 1.371 | 1.387 | 1.401 | 1.354 | ... | ... | ... | ... |
| Case-Shiller preço habitação usada (valor) | 312 | 330 | 336 | 340 | 338 | 337 | 338 | ... | ... |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 3,6 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,3 | 4,4 | ... | ... |
| Taxa de emprego (% pop. > 16 anos) | 60,3 | 60,1 | 59,9 | 60,0 | 59,8 | 59,6 | 59,7 | ... | ... |
| Balança comercial ¹ (% PIB) | –3,0 | –2,8 | –3,0 | –3,5 | –3,6 | ... | ... | ... | ... |
| Preços | | | | | | | | | |
| Taxa de inflação global | 4,1 | 3,0 | 2,7 | 2,7 | 2,4 | 2,9 | 3,0 | ... | ... |
| Taxa de inflação subjacente | 4,8 | 3,4 | 3,3 | 3,1 | 2,8 | 3,1 | 3,0 | ... | ... |

JAPÃO

| | 2023 | 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 2T 2025 | 3T 2025 | 09/25 | 10/25 | 11/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Atividade | | | | | | | | | |
| PIB real | 1,2 | –0,2 | 1,0 | 1,8 | 2,0 | 1,1 | – | – | – |
| Confiança do consumidor (valor) | 35,1 | 37,2 | 36,1 | 34,7 | 32,8 | 34,6 | 35,3 | 35,8 | 37,5 |
| Produção industrial | –1,4 | –3,0 | –2,5 | 2,5 | 0,8 | 0,6 | 2,0 | 1,6 | ... |
| Índice atividade empresarial (Tankan) (valor) | 7,0 | 12,8 | 14,0 | 12,0 | 13,0 | 14,0 | – | – | – |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,6 | ... |
| Balança comercial ¹ (% PIB) | –3,0 | –1,1 | –1,0 | –0,9 | –0,7 | –0,5 | –0,5 | –0,5 | ... |
| Preços | | | | | | | | | |
| Taxa de inflação global | 3,3 | 2,7 | 2,9 | 3,8 | 3,4 | 2,9 | 2,9 | 3,0 | ... |
| Taxa de inflação subjacente | 3,9 | 2,4 | 2,3 | 2,7 | 3,2 | 3,2 | 3,0 | 3,1 | ... |

CHINA

| | 2023 | 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 2T 2025 | 3T 2025 | 09/25 | 10/25 | 11/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Atividade | | | | | | | | | |
| PIB real | 5,4 | 5,0 | 5,4 | 5,4 | 5,2 | 4,8 | – | – | – |
| Vendas a retalho | 7,8 | 3,3 | 3,8 | 3,6 | 4,4 | 2,4 | 3,0 | 2,9 | ... |
| Produção industrial | 4,6 | 5,6 | 5,6 | 6,8 | 6,2 | 5,8 | 6,5 | 4,9 | ... |
| PMI indústrias (oficial) | 49,9 | 49,8 | 50,2 | 49,9 | 49,4 | 49,5 | 49,8 | 49,0 | 49,2 |
| Setor externo | | | | | | | | | |
| Balança comercial ^{1,2} | 865 | 997 | 997 | 1.086 | 1.146 | 1.177 | 1.177 | 1.171 | ... |
| Exportações | –5,1 | 4,6 | 10,0 | 5,7 | 6,0 | 6,5 | 8,2 | –1,2 | ... |
| Importações | –5,5 | 1,0 | –1,8 | –6,8 | –0,9 | 4,3 | 7,4 | 1,0 | ... |
| Preços | | | | | | | | | |
| Taxa de inflação global | 0,2 | 0,2 | 0,2 | –0,1 | 0,0 | –0,2 | –0,3 | 0,2 | ... |
| Taxa de juro de referência ³ | 3,5 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| Renminbi por dólar | 7,1 | 7,2 | 7,2 | 7,3 | 7,2 | 7,2 | 7,1 | 7,1 | 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 | 4T 2024 | 1T 2025 | 2T 2025 | 3T 2025 | 09/25 | 10/25 | 11/25 |
|--|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>) | -1,9 | 1,2 | 2,3 | 2,4 | 3,0 | 1,9 | 1,2 | 1,5 | ... |
| Produção industrial (<i>variação homóloga</i>) | -1,6 | -3,0 | -1,6 | 1,5 | 1,3 | 1,4 | 1,2 | ... | ... |
| Confiança do consumidor | -17,4 | -14,0 | -13,5 | -14,1 | -15,7 | -15,0 | -14,9 | -14,2 | -14,2 |
| Sentimento económico | 96,2 | 95,7 | 95,0 | 95,5 | 94,4 | 95,6 | 95,7 | 96,8 | 97,0 |
| PMI indústrias | 44,4 | 45,9 | 45,4 | 47,6 | 49,3 | 50,1 | 49,8 | 50,0 | 49,6 |
| PMI serviços | 48,8 | 51,5 | 50,9 | 51,0 | 50,1 | 50,9 | 51,3 | 53,0 | 53,6 |
| Mercado de trabalho | | | | | | | | | |
| Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>) | 1,5 | 1,2 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | - | - | - |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 6,6 | 6,4 | 6,3 | 6,3 | 6,4 | 6,4 | 6,4 | 6,4 | ... |
| Alemanha (% pop. ativa) | 3,1 | 3,4 | 3,5 | 3,6 | 3,7 | 3,7 | 3,8 | 3,8 | ... |
| França (% pop. ativa) | 7,3 | 7,4 | 7,3 | 7,5 | 7,6 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | ... |
| Itália (% pop. ativa) | 7,7 | 6,6 | 6,2 | 6,3 | 6,3 | 6,1 | 6,2 | 6,0 | ... |
| PIB real (<i>variação homóloga</i>) | 0,6 | 0,8 | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | - | - | - |
| Alemanha (<i>variação homóloga</i>) | -0,7 | -0,5 | -0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | - | - | - |
| França (<i>variação homóloga</i>) | 1,6 | 1,1 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | - | - | - |
| Itália (<i>variação homóloga</i>) | 1,1 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 0,6 | - | - | - |

Preços

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

| | 2023 | 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 2T 2025 | 3T 2025 | 09/25 | 10/25 | 11/25 |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação global | 5,5 | 2,4 | 2,2 | 2,3 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 2,2 |
| Inflação subjacente | 5,0 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,4 |

Setor externo

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

| | 2023 | 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 2T 2025 | 3T 2025 | 09/25 | 10/25 | 11/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Balança corrente | 2,0 | 3,4 | 3,4 | 3,0 | 3,6 | 5,2 | 5,2 | ... | ... |
| Alemanha | 5,5 | 5,8 | 5,8 | 5,4 | 6,6 | 9,4 | 9,4 | ... | ... |
| França | -1,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | -1,0 | -1,0 | -1,5 | ... |
| Itália | 0,2 | 1,1 | 1,1 | 0,9 | 1,3 | 2,6 | 2,6 | ... | ... |
| Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor) | 94,7 | 95,0 | 94,1 | 93,5 | 96,7 | 98,4 | 98,7 | 98,1 | 97,8 |

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 | 4T 2024 | 1T 2025 | 2T 2025 | 3T 2025 | 09/25 | 10/25 | 11/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Financiamento do setor privado | | | | | | | | | |
| Crédito a sociedades não financeiras ² | 2,7 | 0,8 | 1,4 | 2,2 | 2,6 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | ... |
| Crédito às famílias ^{2,3} | 1,7 | 0,5 | 0,9 | 1,5 | 2,1 | 2,5 | 2,6 | 2,8 | ... |
| Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%) | 4,6 | 4,9 | 4,4 | 3,9 | 3,4 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | ... |
| Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%) | 4,4 | 4,6 | 4,3 | 4,0 | 3,7 | 3,6 | 3,5 | 3,5 | ... |
| Depósitos | | | | | | | | | |
| Depósitos à ordem | -8,5 | -3,9 | 1,2 | 3,7 | 5,4 | 5,6 | 5,5 | 5,7 | ... |
| Outros depósitos a curto prazo | 21,1 | 12,4 | 6,0 | 2,3 | -0,1 | -1,5 | -2,1 | -1,8 | ... |
| Instrumentos negociáveis | 20,1 | 20,0 | 18,0 | 14,7 | 11,1 | 4,4 | 4,3 | 1,9 | ... |
| Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%) | 2,7 | 3,0 | 2,6 | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | ... |

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.