

Um choque energético incerto pesa sobre a economia mundial

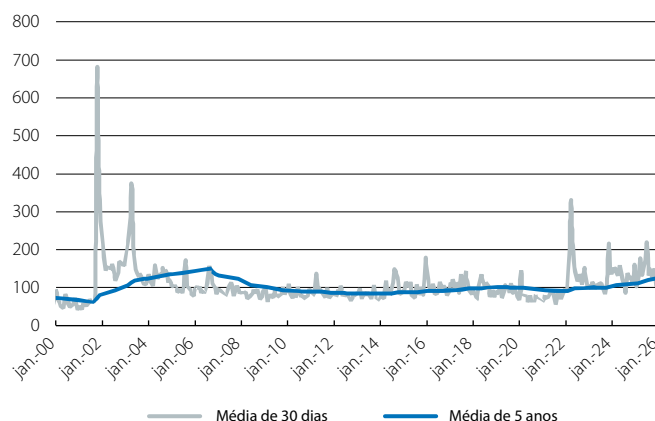
Um novo choque global, com coordenadas ainda indefinidas. Confrontada com o maior choque petrolífero das últimas décadas, a economia mundial está a preparar-se para as consequências do encerramento do Estreito de Ormuz, através do qual circulam cerca de 20% do petróleo e do GNL produzidos e consumidos a nível mundial. Durante o mês de março, o conflito foi marcado por um elevado grau de volatilidade nos mercados financeiros, com especial incidência no mercado energético (ver Conjuntura dos Mercados Financeiros). Apesar da incerteza em relação a duas variáveis-chave, a duração do conflito e a extensão dos danos nas principais infraestruturas, o preço do Brent aproximou-se dos 100 dólares por barril (perto de 70 dólares em fevereiro), enquanto os preços dos contratos de futuros até ao final do ano situaram-se acima dos 80 dólares. No que diz respeito ao gás, os preços estavam acima dos 50 euros por MWh para contratos até ao próximo inverno. Os preços são compatíveis com cenários de conflito de curta duração e danos limitados à capacidade produtiva na região do Golfo, mas com uma longa cauda de riscos.

Dados de março apontam para uma deterioração nos serviços. Os PMI da Zona Euro mostram um desempenho misto em março. O índice de serviços caiu para 50,2 pontos (vs. 51,9 anteriormente) e o setor da indústria transformadora subiu para 51,6 pontos (vs. 50,8 anteriormente). As subcomponentes de preços apontam para um aumento dos preços dos *inputs* que ainda não está a ser repercutido nos preços finais. Por países, França situou-se na zona de contração (48,8 pontos vs. 49,9 anteriormente), enquanto a Alemanha permaneceu na zona de expansão, embora também tenha apresentado uma queda significativa (51,9 pontos vs. 53,2 anteriormente). Os principais índices de confiança empresarial alemães confirmam a deterioração do sentimento em março. O Ifo caiu 2,0 pontos (para 86,4, abaixo do valor de referência de 100 pontos), uma vez que a componente das expectativas caiu acentuadamente, enquanto o índice ZEW mostra que a percentagem de inquiridos que antecipam uma deterioração da atividade aumentou acentuadamente este mês. Nos Estados Unidos, o PMI dos serviços também caiu (49,8 pontos vs. 51,7 anteriormente) e o PMI da indústria transformadora recuperou (52,3 pontos vs. 51,6 anteriormente) devido a uma produção e novas encomendas mais fortes. O PMI dos EUA aponta também para um forte aumento dos custos de produção e uma rápida repercussão nos preços finais, com a subcomponente dos preços finais a registar o aumento mais forte desde 2022.

A economia dos EUA já não está a crescer a pique. A segunda estimativa dos dados do PIB do 4T 2025 coloca o seu crescimento em cadeia em 0,2%, em comparação com 0,4% na primeira estimativa, deixando o seu crescimento médio em 2025 em 2,1% (vs. 2,2% anteriormente). Nomeadamente, o crescimento em cadeia do consumo público foi revisto em baixa para -1,5% (-0,2 p. p.), refletindo o facto de o encerramento do Governo federal ter tido um peso maior do que o esperado. O consumo privado e o investimento também sofreram ligeiras revisões em baixa, mas mantiveram taxas de crescimento dinâmicas. Por outro lado, o forte aumento do emprego em março (+178.000 funcionários) expli-

Global: risco geopolítico

Índice (100 = média 1985-2019)

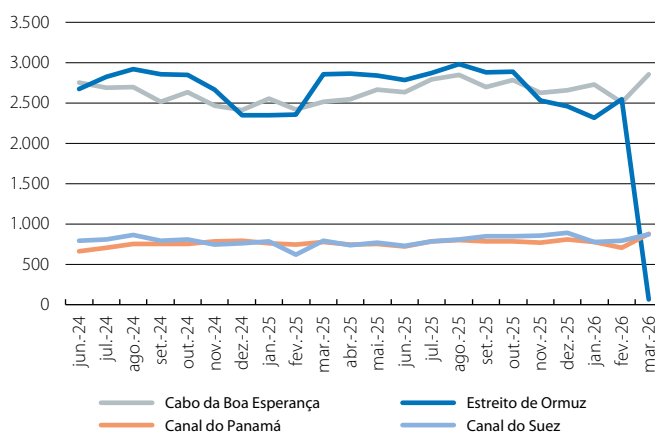


Nota: O índice é construído a partir de artigos de jornais, através da pesquisa de palavras-chave relacionadas com riscos geopolíticos nos arquivos eletrónicos de 10 jornais publicados em inglês. Um valor mais elevado para o índice indica um risco acrescido.

Fonte: BPI Research, com base em dados de Caldara, D. e Iacoviello, M. (2022), «Measuring Geopolitical Risk» (baixados de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> a 07/04/2026).

Global: tráfego de navios nas principais vias marítimas

Número de navios

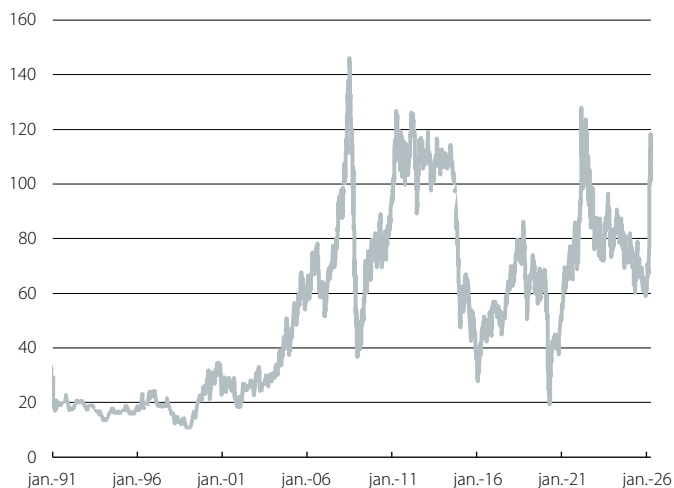


Nota: São utilizados dados mensais de tráfego de navios por quatro principais pontos críticos (chokepoints) para o tráfego marítimo.

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

Preço do petróleo do Brent

(Dólares por barril)



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

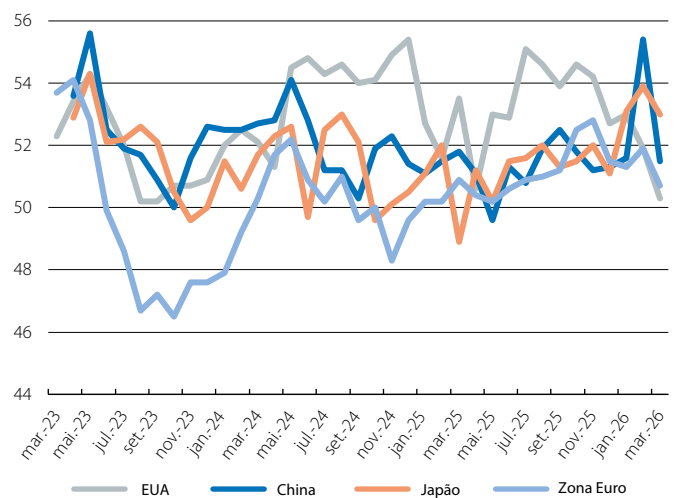
ca-se principalmente por efeitos temporários, como a inversão dos efeitos das greves e do tempo mais ameno, e não por uma retoma estrutural do mercado de trabalho. Registraram-se ganhos em setores como os cuidados de saúde, a construção, o lazer e a indústria transformadora, ao passo que os serviços tecnológicos, de informação e financeiros continuaram a cair. Do mesmo modo, a criação média de postos de trabalho nos EUA situou-se em 68.300 funcionários no 1T, com a tendência recente a mostrar um mercado de trabalho praticamente estagnado.

A inflação sente o primeiro impacto do aumento dos preços da energia. Face ao aumento dos preços da energia, a inflação global na Zona Euro subiu 6 décimas em março para 2,5%, enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e energia) caiu para 2,3% (vs. 2,4% anteriormente). A componente energética passou de uma queda de 3% em fevereiro para um aumento de 5% em março. Em contrapartida, as pressões sobre os preços abrandaram no resto do cabaz, com destaque para os serviços, tendo a inflação regressado a 3,2% em termos homólogos após a recuperação em fevereiro. Estes dados traduzem uma dinâmica favorável antes do conflito no Médio Oriente, embora possam ser afetados no futuro pelo aumento dos preços da energia e pela questão fundamental, para o BCE, de saber se este aumento se repercute no resto do cabaz. Nos Estados Unidos, a inflação manteve-se estável em fevereiro: 2,4% a global em termos homólogos e 2,5% a subjacente, o mesmo que em janeiro. No entanto, o deflator do consumo privado mostra que a inflação subjacente continua acima dos 3%, enquanto a inflação dos preços no produtor recuperou 0,5 p. p. em fevereiro para 3,4%. Estas pressões inflacionistas são mais fortes do que na Zona Euro e podem implicar uma trajetória mais cautelosa do que o previsto por parte da Fed.

As economias asiáticas começam o ano sob as mesmas condições: a força japonesa, a força chinesa e a subida dos preços. No Japão, o inquérito Tankan mostrou uma dinâmica positiva no 1T. O índice de condições para as grandes empresas da indústria transformadora aumentou de 16 para 17, perto do seu pico de 18 pontos em 2021. O índice do setor não transformador situou-se em 36, o nível mais elevado desde a década de 1990. Os índices de preços dos grandes fabricantes, por outro lado, aumentaram, embora ainda longe dos níveis registados nos últimos anos. Na China, a economia acelerou no 1T, principalmente graças ao dinamismo das exportações. A produção industrial cresceu 6,3% em janeiro e fevereiro (vs. 5,2% em dezembro), enquanto as vendas a retalho recuperaram (2,8% em termos homólogos vs. 0,9% em dezembro) e o investimento fixo em áreas urbanas regressou a terreno positivo, embora ainda a níveis muito contidos. Neste contexto, o PMI oficial da indústria transformadora aumentou de 49,0 para 50,4 em março, enquanto o PMI da RatingDog, cuja amostra inclui empresas relativamente mais expostas ao exterior, diminuiu de 52,1 para 50,8. Contudo, as pressões sobre os preços registaram uma forte recuperação. A subcomponente dos preços dos fatores de produção saltou de 54,3 para 60,5 pontos, enquanto a subcomponente dos preços de venda se situou em 53,8 pontos, um máximo de quatro anos. Quanto aos serviços, o PMI oficial subiu de 49,7 para 50,1, confirmando que as famílias chinesas podem ser menos afetadas pelo aumento dos preços globais da energia num ambiente de inflação baixa e preços regulados.

Global: PMI composto

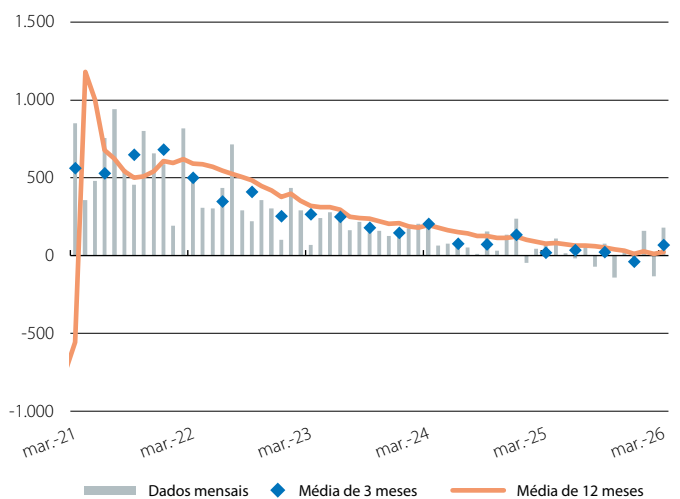
Índice



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

EUA: emprego

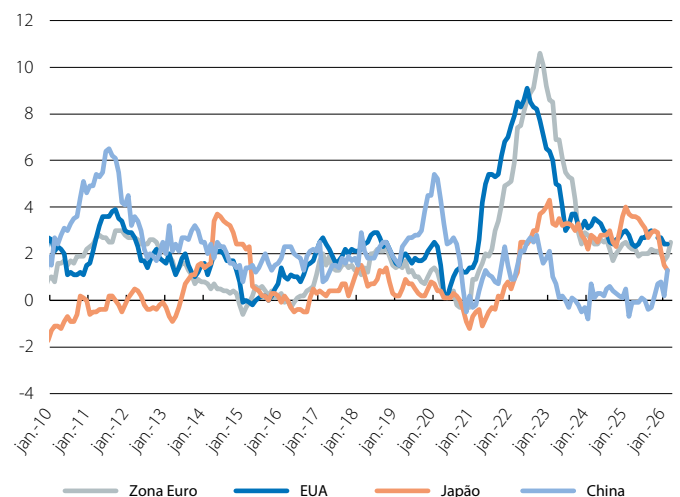
Varição mensal (milhares de empregos)



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

Global: IPC global

Varição homóloga (%)



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

Mapa de exposição e relevância geoeconómica do Médio Oriente

As cadeias de abastecimento globais foram novamente abaladas na sequência do ataque conjunto EUA-Israel ao Irão e da subsequente propagação do conflito a outros países do Médio Oriente. Com as ressalvas da atual incerteza quanto à sua gravidade e duração, este novo choque está a preparar-se para ser a maior perturbação do comércio internacional desde a COVID-19. Para além da sua relevância como uma das principais zonas produtoras de petróleo, gás e derivados químicos do mundo, tem uma posição geográfica estratégica para o transporte marítimo de mercadorias e o transporte aéreo de passageiros entre a Europa e a Ásia. Isto significa que o aumento do preço dos *inputs* e a falta de fornecimentos críticos estão novamente a preocupar o tecido produtivo internacional (que, no caso da Europa, estava apenas a começar a recuperar dos efeitos da invasão russa da Ucrânia)¹ e, em última análise, as famílias devido à potencial erosão do seu poder de compra.

Um efeito setorial assimétrico diante do encarecimento global dos *inputs* energéticos

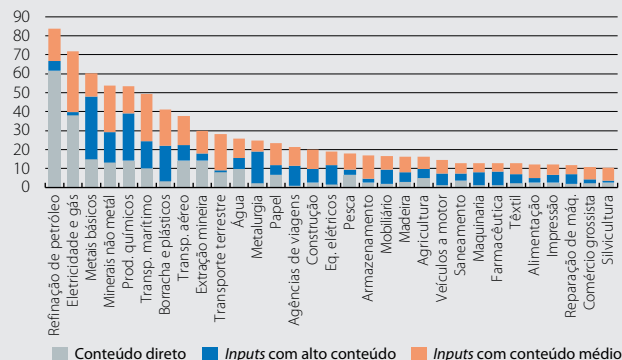
A Ásia é o principal destino das exportações de petróleo e gás do Médio Oriente, enquanto na Europa a dependência direta é mais moderada, embora relevante para alguns países.² Porém, a natureza global dos mercados de matérias-primas significa que o choque também se transmitiu a geografias com fontes de abastecimento distantes do conflito, e mesmo bem abastecidas, como a América do Norte. Em consequência, as empresas com utilização intensiva de petróleo e gás em todo o mundo foram expostas a custos de produção mais elevados. Os setores com maior exposição direta são a refinação e a produção de energia, a química e a metalurgia, os serviços de transporte, os materiais de construção e a agricultura (ver primeiro gráfico, com dados agregados para a UE). Há que acrescentar uma segunda camada a este impacto, através dos subprodutos: alguns, como os fertilizantes no início da cadeia de valor alimentar, têm um âmbito mais específico; outros funcionam como bens intermédios essenciais para diferentes ramos da indústria transformadora, como os plásticos e os metais na indústria automóvel, e outros têm um impacto mais generalizado, como a eletricidade, um *input* essencial para a maior parte da atividade económica e particularmente relevante para os centros de dados ligados à implantação da IA.³

Nos últimos anos, a UE tem vindo a reduzir a sua intensidade energética⁴ e, na sequência da invasão russa da Ucrânia,

1. Ver Focus «Caracterização do ciclo económico na UE: nem transversal, nem sólido» no IM01/2026.
2. Ver Focus «O mercado do petróleo, no mundo do desconhecido» nesta *Informação Mensal*.
3. Como prova desta relevância, a Administração Trump assinou, a 4 de março, uma proclamação com o compromisso de sete empresas tecnológicas de internalizar os custos de eletricidade que os centros de dados poderiam gerar para os consumidores.
4. Agência Internacional de Energia (2025), «Energy Efficiency 2025».

UE: atividades económicas com elevada intensidade energética

(% do valor da produção, 2023)



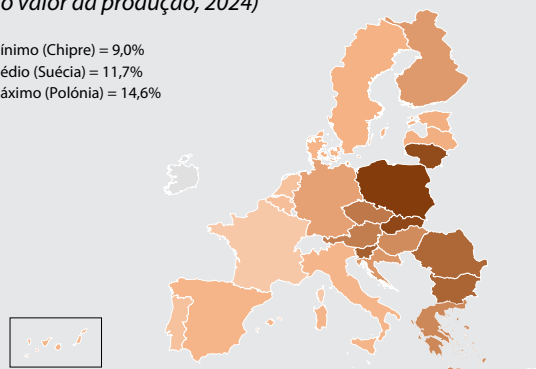
Notas: O conteúdo direto inclui produtos da exploração mineira, refinação de petróleo, eletricidade e gás. Os inputs de conteúdo elevado (médio) incluem os setores com conteúdo direto igual ou superior a 10% (5%) da produção.

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

UE: conteúdo energético por país

(% do valor da produção, 2024)

- Mínimo (Chipre) = 9,0%
- Médio (Suécia) = 11,7%
- Máximo (Polónia) = 14,6%



Notas: Conteúdo energético médio de cada setor na UE-27, ponderado pelo peso do valor acrescentado setorial em cada Estado-Membro. O conteúdo energético é a soma do conteúdo direto e dos inputs com conteúdo elevado e médio. Dados não disponíveis para a Irlanda, Luxemburgo e Malta.

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

aplicou grandes esforços de diversificação.⁵ Mantém, no entanto, um elevado grau de dependência externa das suas fontes de energia primária. Além disso, o peso das energias renováveis na produção de eletricidade coexiste com um sistema marginalista em que os combustíveis fósseis, em geral, e o gás, em particular, continuam a ser os que frequentemente determinam o preço.⁶ Isto significa que a sensibilidade europeia aos mercados internacionais da energia continua a ser elevada. As diferenças entre os países devem-se, em grande parte, à estrutura de produção e ao peso dos setores intensivos em energia acima referidos: a Europa Oriental é a zona relativamente mais exposta, com a Polónia, a Eslováquia e a Lituânia à cabeça (ver segundo gráfico), e entre as maiores economias, a Alemanha tem a percentagem mais elevada de conteúdo energético e a França a mais baixa.

5. Ver Focus «A Europa enfrenta outra crise energética» nesta *Informação Mensal*.
6. Draghi, M. (2024), «The Future of European Competitiveness».

A relevância geoeconómica do Médio Oriente, para além da energia

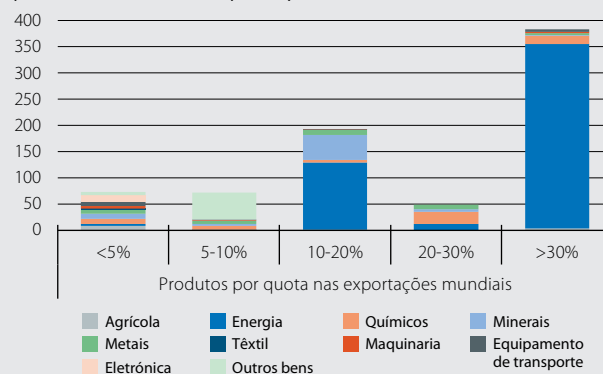
A importância económica do Médio Oriente vai muito para além dos mercados do petróleo e do gás, as fontes mais visíveis e de curto prazo dos efeitos da guerra. Países como a Arábia Saudita, o Qatar e os Emirados Árabes Unidos são importantes produtores e exportadores de produtos não energéticos, especialmente no setor químico e metalúrgico (ver terceiro gráfico). Entre estes incluem-se os nutrientes para a produção de fertilizantes, como a ureia, cuja produção no conjunto da região representa cerca de um terço das exportações mundiais e da qual a Índia e o Brasil são altamente dependentes. Também o fornecimento de matérias-primas essenciais para uma vasta gama de produtos plásticos, como o etilenglicol, o polietileno (PE) ou o polipropileno (PP), que representam mais de 25% da quota mundial, sendo a Ásia o principal cliente. O hélio, um gás nobre fundamental para a indústria de semicondutores, da qual a região é um dos principais fornecedores e em que Taiwan é um dos países mais dependentes. E o alumínio e as suas ligas (15% de quota), destinados à metalurgia, à indústria automóvel, à construção e à maquinaria, dos quais a Europa é um dos maiores compradores (ver o mapa das principais dependências de importação da UE no quarto gráfico).

Para além disso, a região é um ponto estratégico nas relações económicas entre a Europa e a Ásia. Tendo em conta a importância do Estreito de Ormuz como rota de exportação de petróleo e gás, o Canal do Suez é um dos *choke points* mais críticos no transporte marítimo global de mercadorias. Esta segunda rota já está sob grande tensão desde o final de 2023 devido aos ataques Houthi no Mar Vermelho em torno do estreito de Bab el-Mandeb, que provocaram uma queda de 50% no tráfego marítimo através deste ponto e aumentaram a extensão e a duração da rota para a Europa (em 6.500 quilómetros e 10-15 dias, respetivamente), desviando-a através do Cabo da Boa Esperança.⁷ Este facto provocou atrasos significativos na entrega de encomendas e taxas de frete mais elevadas nesta rota, o que é particularmente relevante para mercadorias de baixo valor unitário, como cargas a granel de cereais e fertilizantes ou manufaturas básicas, como mobiliário, têxteis e brinquedos. Tal situação pode ser agravada pelo alastramento dos conflitos no Médio Oriente. Recorde-se que a UE tem uma forte dependência da China em minerais críticos para a indústria automóvel e tecnológica,⁸ eletrónica de consumo (telemóveis e computadores portáteis) e equipamento elétrico (eletrodomésticos, baterias e geradores para utilização industrial).⁹

Finalmente, o papel de Dubai e Doha como *hubs* aéreos internacionais também deve ser destacado. Para além do

Exportações do Médio Oriente: por quota mundial e setor

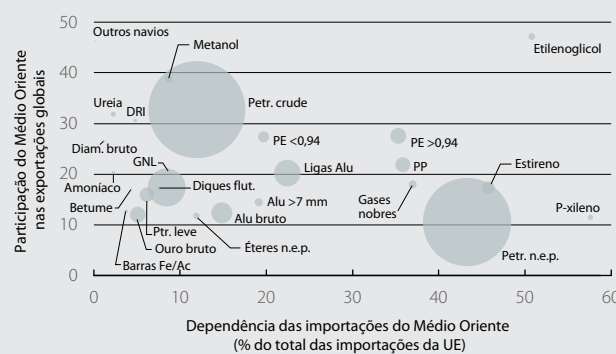
(Mil milhões de dólares, 2024)



Nota: Soma das exportações do Irão, Iraque, EAU, Arábia Saudita, Qatar, Barém, Kuwait e Omã. Cálculos baseados nos produtos de 6 dígitos da classificação HS.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Atlas of Economic Complexity.

UE: dependência das importações do Médio Oriente

Produtos selecionados, 2025



Notas: Produtos de 6 dígitos da classificação HS em que o Médio Oriente tem uma quota de exportação mundial de 10% ou mais. O Médio Oriente inclui o Irão, o Iraque, os Emirados Árabes Unidos, a Arábia Saudita, o Qatar, o Barém, o Kuwait e Omã. A área dos círculos é proporcional ao valor das importações da UE provenientes do Médio Oriente.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat e do Atlas of Economic Complexity.

seu papel de ligação intercontinental entre a Europa, a Ásia e a África, a região tem vindo a adquirir uma importância crescente como destino turístico e de negócios através da promoção de grandes eventos internacionais, de congressos sectoriais e de um desenvolvimento notável das infraestruturas hoteleiras e de lazer. O aeroporto do Dubai, o segundo aeroporto mais movimentado do mundo e o primeiro em termos de tráfego internacional, atingiu em 2024 os 92 milhões de passageiros e o aeroporto de Doha os 53 milhões. O agravamento e o prolongamento da guerra no Irão poderiam desviar os fluxos aéreos e de viajantes para outras zonas, beneficiando potencialmente a Europa, como aconteceu durante a primavera Árabe em 2010 e, mais recentemente, na sequência dos conflitos abertos de Israel.

7. Nações Unidas (2025), «Review of maritime transport 2025: Staying the course in turbulent waters».
 8. Ver Focus «A alquimia da China: como transforma minerais críticos em poder global no IM01/2026».
 9. Veja o Focus «Dependências das importações e urgências competitivas para a indústria europeia» no IM07/2025.

A Europa enfrenta outra crise energética

A Europa, que antes do início do conflito armado no Irão, tinha expectativas relativamente otimistas para o ano, enfrenta agora o impacto de um novo aumento dos preços da energia. A invasão da Ucrânia em 2022 já tinha desencadeado uma crise de abastecimento importante e fez subir os preços do crude e, sobretudo, do gás natural, obrigando à aplicação de medidas fiscais para limitar o impacto na atividade. O conflito no Médio Oriente representa um novo choque energético e, embora a situação e os riscos sejam diferentes,¹ volta a colocar a tónica no modelo energético da Europa.

Não obstante os progressos significativos, a Europa continua a ser altamente dependente dos combustíveis fósseis

Apesar dos esforços desenvolvidos nos últimos anos para reduzir a intensidade energética da Europa e aumentar a quota-parte das energias renováveis como fontes de energia alternativas, a região continua a ser sensível à evolução dos preços da energia nos mercados internacionais. Com efeito, mais de 70% de toda a energia consumida na UE-27 é produzida a partir de fontes não renováveis.² Um dos principais consumidores de energia é o setor dos transportes, que representa quase um terço do consumo total de energia na UE e é quase inteiramente alimentado por derivados do petróleo, como a gasolina e o gasóleo, que já registaram um aumento significativo dos preços (quase 20% e 36%, respetivamente, ao longo do ano) e aumentaram os custos do setor. Em contrapartida, as famílias³ e o setor industrial são responsáveis, cada um, por cerca de 25% do consumo total de energia, principalmente através do gás natural e da eletricidade.

A eletricidade não é uma fonte de energia primária, mas o seu preço dependerá do custo dos *inputs* utilizados na sua produção. Os preços da eletricidade na Europa são fixados através de um sistema marginalista em que o preço final é determinado pela energia mais cara necessária para satisfazer a procura, que é frequentemente alimentada a gás, mesmo que não seja a principal fonte de produção.⁴ No

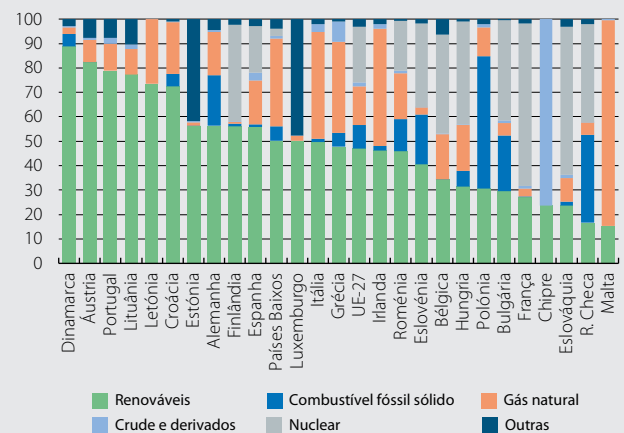
1. Ver o artigo «Tensões energéticas, inflação e política monetária na Zona Euro» nesta *Informação Mensal*.

2. Ver *Energy in Europe – 2026 edition*, Eurostat.

3. Refere-se ao consumo de energia nos agregados familiares. As despesas com gasolina/gasóleo suportadas pelas famílias nas suas deslocações são computadas no setor dos transportes. Ver <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R1099>.

4. A eletricidade não pode ser facilmente armazenada, pelo que na Europa se calcula todos os dias a quantidade de energia que será necessária em cada hora do dia seguinte. Em cada uma dessas horas, as centrais elétricas indicam a quantidade de eletricidade que podem produzir e o preço mínimo a que estão dispostas a oferecê-la. O mercado então ordena estas ofertas do preço mais baixo para o mais alto e aceita-as até que toda a procura esperada seja satisfeita. A última central necessária para satisfazer a procura, normalmente a mais cara de entre as centrais que entram, é a que determina o preço final da eletricidade para essa hora.

Europa: fontes de produção de eletricidade (% do total)



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

conjunto da UE, mais de 47% da eletricidade é produzida a partir de fontes renováveis, face a menos de 16% a partir do gás, ou 10% a partir do carvão e 23% a partir da energia nuclear. Contudo, o agregado esconde divergências importantes por país, o que é decisivo quando se avalia o impacto de um aumento dos preços dos combustíveis fósseis, especialmente nas economias com um peso significativo da indústria de elevada intensidade energética.⁵

Em termos gerais, as economias da Europa de Leste encontram-se numa posição mais desfavorável, quer porque estão no fundo do *ranking* da eficiência energética, quer devido ao seu cabaz energético e à sua estrutura de produção. A Polónia, nomeadamente, com uma indústria que representa quase um quinto da sua economia e consome quase 40% de toda a eletricidade do país, produz cerca de 54% da sua eletricidade com carvão⁶ e praticamente não tem energia nuclear. Além disso, a sua indústria intensiva em energia representa quase 7,0% do VAB total.

A Alemanha é igualmente digna de nota: o seu setor industrial, um dos maiores da Zona Euro (quase 21% do PIB), consome diretamente mais de 37% de todo o gás utilizado no país e quase 47% de toda a eletricidade, 18% da qual é gerada com gás e 21% com carvão. Já França é menos sensível, graças a um parque nuclear que cobre a maior parte da sua procura de eletricidade (cerca de 67%) e a uma economia

5. As indústrias intensivas em energia incluem os metais básicos, os produtos químicos, os minerais não metálicos, os produtos alimentares e o papel. Estes cinco setores consomem, em média, na UE-27, dois terços de toda a energia consumida em toda a indústria.

6. O conflito no Médio Oriente não afeta diretamente os preços do carvão, uma vez que a região não é produtora de carvão. Ora, o aumento dos preços ou a escassez de crude e/ou de gás podem levar a uma certa substituição destas fontes de energia pelo carvão, exercendo uma pressão ascendente no seu preço. De facto, durante a crise energética de 2021-2022, o preço do carvão quadruplicou e, desde o início do conflito no Médio Oriente, já aumentou quase 17%.

menos dependente do setor industrial (apenas 12% do PIB). Espanha e Itália, onde a indústria representa 14% e 18% do PIB, respetivamente, apresentam posições de partida diferentes. Em Espanha, a indústria é responsável por cerca de 60% do consumo nacional de gás natural e por quase 30% do consumo de eletricidade, embora tenha reduzido a produção a carvão para menos de 1% e combine 56% de energias renováveis com 19% de energia nuclear, o que lhe dá alguma margem de manobra. Itália é, no entanto, mais vulnerável, uma vez que a sua indústria representa mais de 30% de todo o consumo nacional de gás natural e eletricidade, mas 44% da eletricidade é gerada com gás e o peso das energias renováveis na sua produção é o mais baixo entre as quatro grandes economias da Zona Euro.

Uma nova crise, uma nova oportunidade para avançar

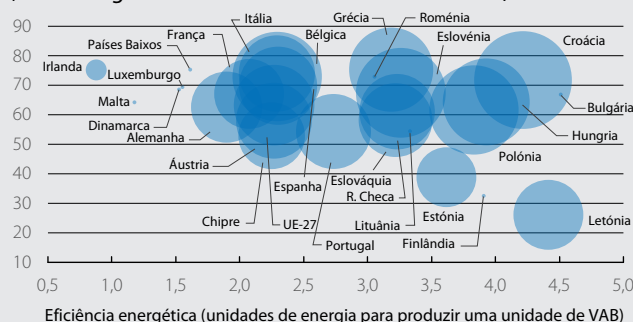
Nos últimos anos, a Europa tem feito um grande esforço para melhorar a sua eficiência energética e reduzir significativamente a sua dependência dos combustíveis fósseis. No entanto, as fontes de energia tradicionais e não renováveis continuam a desempenhar um papel importante na economia em geral, e o atual contexto de preços elevados da energia constitui, mais uma vez, um teste à resiliência da Europa e uma chamada de atenção para as suas fraquezas energéticas. O conflito no Médio Oriente constitui também um fator de risco, tanto em termos de redução potencial do abastecimento global de hidrocarbonetos (com a ameaça de ataques a infraestruturas-chave na região que afetam a produção/distribuição nos próximos anos) como de perturbações logísticas e comerciais resultantes do encerramento do Estreito de Ormuz e dos problemas no Estreito de Bab el-Mandeb.

No entanto, a Europa não está a enfrentar esta situação a partir do zero: a resposta unificada à crise de 2022 acelerou várias iniciativas para reduzir a dependência energética. As fontes de abastecimento de gás foram diversificadas (com novas infraestruturas de importação de GNL e acordos com fornecedores alternativos), as ligações de eletricidade e gás e a solidariedade entre os países da UE estão a ser reforçadas e as políticas públicas (como os fundos RePower-EU ou Next Generation) estão a impulsionar o investimento em energias renováveis, eficiência energética e eletrificação.

A situação atual representa, portanto, um novo desafio, mas também uma nova oportunidade para corrigir os desequilíbrios históricos do sistema energético. Duas crises energéticas em menos de cinco anos podem desencadear uma transição mais rápida para um modelo energético sustentável e seguro, com diversificação das fontes e maior cooperação europeia. A realização destes objetivos é a melhor garantia de que, no futuro, as famílias e as empresas europeias estarão mais bem protegidas dos caprichos dos mercados internacionais da energia. O plano de ação já está definido; o desafio é, mais uma vez, implementá-lo com a urgência que as circunstâncias atuais impõem.

Europa: exposição da indústria aos combustíveis fósseis

(% de energia não renovável utilizada na indústria)*



Notas: O tamanho da bolha indica a percentagem que as indústrias intensivas em energia representam no VAB. As indústrias intensivas em energia incluem os metais básicos, os produtos químicos, os minerais não metálicos, os produtos alimentares e o papel. Para a Irlanda, não há dados sobre a indústria química. Não existem dados relativos a nenhuma das indústrias de elevada intensidade energética para a Bulgária, Dinamarca, Finlândia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Países Baixos e Roménia. * Inclui também a percentagem de eletricidade produzida com combustíveis fósseis.

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

Tensões energéticas, inflação e política monetária na Zona Euro

Em março, os bombardeamentos entre o Irão, os EUA e Israel causaram uma pressão significativa sobre os produtos energéticos; o petróleo Brent flutuou em torno dos 100 dólares por barril durante todo o mês e o gás TTF entre 50 e 60 euros por MWh. Este facto aponta para um aumento da inflação e levou os mercados a preverem aumentos das taxas nas próximas reuniões do BCE.

Irão: um choque energético, mas não estamos em 2022

O conflito no Médio Oriente tem perturbado o aprovisionamento mundial e, por conseguinte, tem potencial para aumentar a inflação e diminuir a atividade económica. A questão é saber se a magnitude, a persistência e a propagação das perturbações conduzirão a uma alteração das perspetivas económicas ou apenas a uma recalibração das previsões. Apesar de a incerteza ser muito elevada, a natureza do choque trouxe de volta memórias da invasão russa à Ucrânia em 2022. No entanto, a situação agora é diferente.

A preocupação em 2022 não era apenas uma questão de aumento dos preços do gás e do petróleo, mas também um problema dos próprios fluxos de energia: a Europa teve de reconfigurar as suas cadeias de abastecimento devido à sua grande dependência da Rússia. As dependências diretas da Europa em relação ao Médio Oriente são, pelo contrário, limitadas (ver o primeiro gráfico) e a rutura do aprovisionamento afeta sobretudo a Ásia.

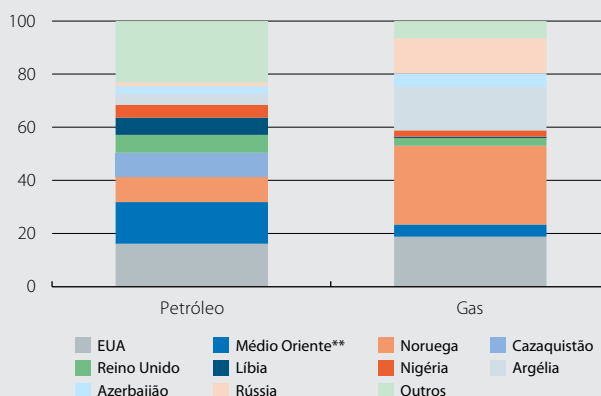
Em termos de preços, entre fevereiro e março, os mercados de futuros passaram de cotações médias para 2026 de 65 USD por barril de Brent e de 30 EUR por MWh de gás TTF para valores entre 80 e 90 USD para o Brent e entre 45 e 55 EUR para o gás TTF (ver segundo gráfico). Apesar da relevância da alteração das perspetivas para os preços futuros, o choque foi muito mais forte em 2022: se em meados de 2021 os respetivos preços para 2022 estavam cotados em 70 dólares e 25 euros, na média do ano acabaram por se situar em 100 dólares e 130 euros, conduzindo a uma inflação anual da energia de quase 40% na Zona Euro.

O ambiente macroeconómico e monetário também é diferente. Em 2022, a guerra convergiu com a reabertura da economia mundial após a pandemia, e a interação entre o choque energético e os desequilíbrios da procura e da oferta provocaram uma tempestade perfeita para a propagação da inflação. A política monetária manteve-se, além disso, numa orientação amplamente acomodatória,¹ o que dificultou a rapidez de reação do BCE.

Em 2026, o ponto de partida coloca a economia europeia numa posição mais confortável. Na ausência dos desequilíbrios e das pressões sobre a cadeia de abastecimento mundial de 2022, a atividade da Zona Euro manteve um cresci-

1. Em fevereiro de 2022, o BCE tinha a taxa diretora num mínimo histórico de -0,50% e manteve políticas não convencionais, tanto com compras líquidas de ativos (PEPP e APP) como com injeções de liquidez a longo prazo (TLTRO-III).

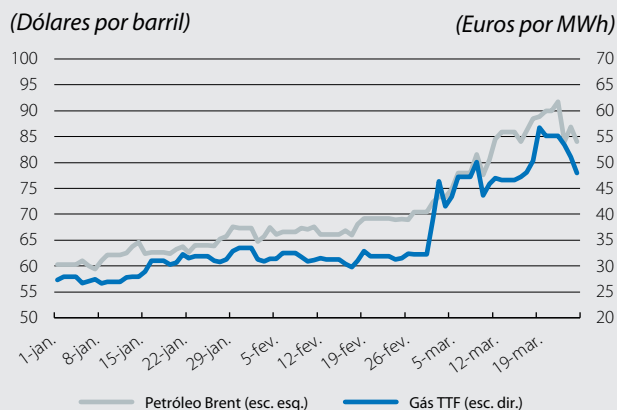
Zona Euro: importações de petróleo e gás (% do total)*



Notas: * Dados para 2024, excluindo as importações de outros países da UE. ** Inclui a Península Arábica, o Levante, o Iraque e o Irão

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

Previsão de preço médio para 2026 de acordo com os futuros de mercado



Nota: Desempenho acumulado no ano de acordo com os preços de fecho dos mercados de futuros.

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

mento moderado, enquanto a política monetária se mantém neutra há já alguns trimestres e a estratégia do BCE de tomar decisões «reunião a reunião» e «de acordo com a evolução dos dados e das perspetivas» permite-lhe reagir com agilidade.

O BCE tem também a almofada das expectativas de inflação ancoradas no objetivo de médio prazo de 2%. Contudo, pode haver uma diferença desfavorável em relação a 2022, uma vez que as expectativas tendem a ser fortemente influenciadas por memórias recentes: enquanto que em 2022 a experiência foi de uma década de inflação baixa, em 2026 a memória da última crise de inflação ainda está muito presente.

Inflação: impactos direto e indireto

A energia representa um pouco menos de 10% do cabaz de preços da Zona Euro (IHPC) e a sua inflação apresenta uma estreita ligação aos preços do petróleo e do gás. Estimamos, assim, que o intervalo de futuros do Brent e do TTF cotados em março poderá traduzir-se numa inflação da energia entre

5% e 12% durante todo o ano de 2026 na Zona Euro, caindo depois para 0%-1% em 2027.² Partindo de uma inflação global de 2%, a energia poderia mecanicamente conduzir a um aumento do IHPC de 2,5%-3,1% em 2026 para o conjunto da Zona Euro, diminuindo para 2% em 2027 (ver terceiro gráfico).

A persistência de preços elevados da energia pode também ter um impacto nos restantes preços do cabaz de consumo através das dependências energéticas dos diferentes setores económicos.³ As tabelas *input-output* para a Zona Euro mostram a intensidade do petróleo e da eletricidade a nível setorial e fornecem uma aproximação do potencial deste efeito indireto sobre a inflação. Para o estimar, transferimos as intensidades energéticas de cada setor para as diferentes rubricas do IHPC e acentuamos os seus preços com o intervalo de inflações energéticas de 5%-12%.^{4,5} Partindo do pressuposto de que a força de transmissão é proporcional à intensidade energética, o impacto indireto pode ser relevante, embora, na prática, afete a inflação com um desfasamento⁶ e, provavelmente, só se concretize com uma intensidade elevada (como previsto pelo exercício) num cenário de stress energético persistentemente significativo.

Condicionantes para o BCE

Este intervalo de impactos não é muito diferente do que os mercados previam em março, quando os *swaps* de inflação apontavam para taxas ligeiramente superiores a 3% e 2,5% a um e dois anos, respetivamente. Ao mesmo tempo, os mercados estavam a prever 2 a 3 subidas das taxas do BCE em 2026, terminando o ano com uma taxa *depo* entre 2,50% e 2,75%.

É possível avaliar estas expectativas com base na chamada regra de Taylor, que projeta a taxa de juro que o BCE deve fixar em função da evolução da atividade e da inflação.⁷ No

2. Utilizamos trajetórias para os preços do petróleo e do gás de acordo com os futuros referenciados entre março e dezembro de 2026 e cotados ao longo do passado mês de março. O intervalo situa-se entre os percentis de preço de 30% e 99%. Estas trajetórias são transmitidas à inflação energética através de regressões lineares com bom ajustamento: uma entre o petróleo e o IHPC para os combustíveis e lubrificantes, e outra entre o gás e o IHPC para a energia excluindo os combustíveis.

3. Ver o artigo «Mapa de exposição e relevância geo-económica do Médio Oriente» nesta publicação.

4. Reproduzimos a metodologia com a qual Fagandini *et al.* (2024), «Decomposing HICPX inflation into energy-sensitive and wage-sensitive items», Boletim Económico do BCE 3/2024, calculam um IHPC «sensível à energia». Após a repartição da intensidade energética entre 103 rubricas do IHPC, transferimos o aumento do preço da energia a partir do rácio entre a intensidade energética de cada componente e a das rubricas de energia pura.

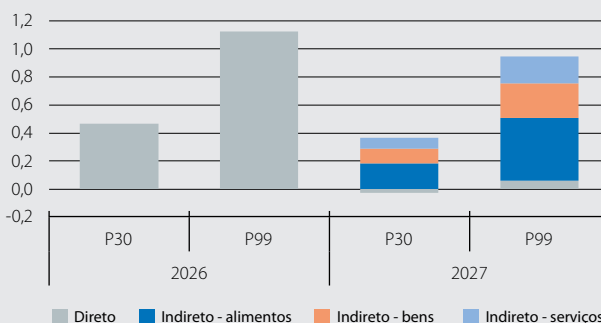
5. O exercício identifica os produtos alimentares e os serviços relacionados com o transporte e a reparação de bens como os mais suscetíveis de sofrerem repercussões energéticas.

6. Após o pico da inflação da energia em 2022, foram necessários 9 meses para atingir o pico da inflação nos bens não energéticos, 10 nos géneros alimentícios e 14 nos serviços.

7. Com base em De Mazelis *et al.* (2023), «Monetary policy strategies for the euro area: optimal rules in the presence of the ELB», ECB Working Paper, utilizamos a regra: $i_t = \rho(i_{t-1} - i_{t-1}^*) + (1 - \rho)[1,5 \cdot (\pi_t - 2) + y_t]$, onde i^* é a taxa de juro natural, π é a inflação e y é o *output gap* (diferença entre o PIB observado e o PIB potencial). Assumimos uma taxa de juro natural nominal de 2% e um *output gap* inicial de zero. O parâmetro ρ mede a gradualidade da resposta.

Inflação na Zona Euro: propagação de um choque energético

Contribuição para a inflação global (p. p.)

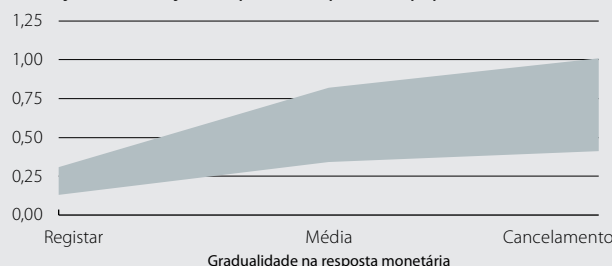


Notas: P30 e P99 indicam as trajetórias dos preços do petróleo e do gás cotados nos mercados de futuros em março (percentis 30 e 99). O efeito direto é a contribuição da inflação energética causada pelo impacto do petróleo e do gás. O efeito indireto é a contribuição do resto do cabaz causada pela repercussão da inflação da energia.

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

BCE: resposta da taxa de juro diretora ao choque energético

Variação em relação ao ponto de partida (p. p.)



Notas: O intervalo enquadra cenários projetados a partir de diferentes futuros de petróleo e gás cotados em março de 2026 (do percentil 30 ao percentil 99). A resposta do BCE é simulada com uma regra de Taylor inercial em que a taxa de juro depende do seu ponto de partida, da taxa neutra, do desvio em relação à inflação de 2% e do *output gap*. Uma «gradualidade» elevada (reduzida) indica que a regra atribui um peso elevado (reduzido) ao ponto de partida das taxas de juro.

Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias e dados da Bloomberg e do BCE.

quarto gráfico, apresentamos uma série de respostas de acordo com as sensibilidades da inflação discutidas acima, os impactos potenciais na atividade (até agora estimados como contidos)⁸ e a gradualidade da resposta do BCE.

O exercício não exclui a possibilidade de o BCE não reagir praticamente ao choque energético, confiando na sua transitoriedade e no ponto de partida favorável da economia e da política monetária da Zona Euro. No entanto, existe também a possibilidade de um cenário em que a combinação de um choque energético mais grave e persistente com uma resposta ágil do BCE conduza a um aumento da restritividade das taxas de juro semelhante ao que os mercados financeiros previam em março. Um cenário em que o BCE passaria de uma política monetária claramente neutra para taxas entre o limite superior do que seria ainda neutro e o limite inferior de uma política restritiva.

8. Com o desempenho dos futuros da energia ao longo de março, a maioria das estimativas aponta para um impacto claramente mais moderado na atividade do que na inflação (refletindo a baixa exposição direta da Zona Euro e a maior resiliência energética). Deste modo, alimentamos a regra de Taylor com os cenários adversos e severos do PIB apresentados pelo BCE em março passado, projetando um crescimento no intervalo de 0,4%-1,2%.

Quanto avançou a UE com a Bússola da Competitividade?

Os relatórios Letta e Draghi diagnosticaram, em 2024, as urgências competitivas da UE e propuseram reformas para relançar o crescimento económico a médio prazo.¹ Neste contexto, a Comissão Europeia apresentou, em 2025, a Bússola para a Competitividade: um roteiro para aprofundar a integração económica, colmatar o fosso da inovação em relação aos EUA e conciliar crescimento e descarbonização.² Em 2026, num ambiente geopolítico mais complexo, o balanço é positivo em termos de orientação e debate, mas limitado em termos de progressos, com decisões fundamentais ainda pendentes e o futuro incerto. Olhando para 2027, com margem orçamental reduzida, o fim do NGEU e a negociação do próximo orçamento europeu a prioridade passa por acelerar a agenda de reformas para dar resposta aos desafios atuais e futuros.

Progressos na simplificação regulamentar e na diversificação das relações económicas

Quase 500 dias após a apresentação da Bússola para a Competitividade, o balanço é misto e, conseqüentemente, também o é o progresso das recomendações do relatório Draghi: em janeiro deste ano, apenas 15% tinham sido totalmente implementados e 24% parcialmente implementados.³

Os progressos mais visíveis concentram-se em três frentes: (i) instrumentos de financiamento, como os empréstimos SAFE ligados a novos compromissos em matéria de defesa;⁴ (ii) a continuidade das iniciativas já lançadas, como a *Net-Zero Industry Act* – o pilar industrial do *Green Deal* –, os projetos do IPCEI no domínio das tecnologias limpas, os projetos estratégicos do Regulamento Matérias-Primas Críticas e a desvinculação da energia russa impulsionada pela REPowerEU; e (iii) ajustamentos destinados a otimizar o quadro regulamentar em vigor, como os pacotes Omnibus – dos quais a Comissão adotou 6 dos 10 previstos, incluindo os domínios digital e da sustentabilidade⁵ e a criação do segmento *small mid-caps* para estender os benefícios administrativos para além das PME.⁶ A isto acrescem ações no âmbito das competências estritamente comunitárias, nomeadamente em matéria de política comercial e de parcerias estratégicas, como os acordos com o MERCOSUL, a Indonésia, a Índia e a Austrália, que aguardam ratificação⁷ e que visam diversificar as relações económicas da UE.⁸

A Comissão continua ainda a basear-se nas recomendações de Letta e Draghi através de estratégias e planos de ação em

diferentes domínios, embora a sua tradução em resultados dependa dos legisladores e da aplicação a nível nacional. No âmbito do mercado único, o quadro *One Europe, One Market* busca reduzir fricções e reforçar a aplicação das normas existentes.⁹ O plano centra-se na correção dos *terrible ten*, os 10 obstáculos que a Comissão identifica como os mais prejudiciais para o mercado interno, através de medidas que vão desde a simplificação da legislação até à harmonização da regulamentação dos serviços. Esta abordagem inclui o EU Inc. (regime 28), uma proposta de um quadro societário opcional com operações corporativas totalmente digitais – constituição online em 48 horas por menos de 100 euros –, procedimentos de falência adaptados às microempresas e às *start-ups*, aplicação do princípio *once-only* na apresentação de relatórios societários e maior flexibilidade de capital para facilitar a expansão de empresas inovadoras.

Na esfera financeira, a União de Poupança e dos Investimentos (SIU) age como um facilitador transversal. A implementação será gradual: o primeiro pacote legislativo apresentado pela Comissão incide sobre o mercado de titularização, com o objetivo de revitalizar um segmento subutilizado e libertar uma capacidade de financiamento adicional. Paralelamente, foram feitos progressos na conceção de produtos de poupança-investimento para aumentar a participação dos investidores não profissionais nos mercados de capitais. As iniciativas mais sensíveis (integração, escala do mercado e supervisão) são deixadas para fases posteriores e exigirão acordos políticos mais alargados. Por sua vez, o euro digital, fundamental para a autonomia e a resiliência financeiras, está a avançar na sua fase preparatória liderada pelo BCE, embora o seu impacto e calendário continuem sujeitos a decisões legislativas pendentes.

No domínio da inovação e da adoção de tecnologias, a Comissão apresentou o plano Continente IA, que define a agenda europeia de implantação da IA. Isto inclui a estratégia *Apply AI*, destinada a acelerar a adoção em setores estratégicos através de projetos-piloto, infraestruturas específicas (incluindo fábricas e gigafábricas) e apoio específico às PME para reduzir os obstáculos à entrada. No que respeita ao capital humano, a *Union of Skills* complementa esta agenda com medidas para reforçar a formação em STEM e competências digitais, melhorar o reconhecimento das qualificações e facilitar a mobilidade laboral, que são fundamentais para atenuar os estrangulamentos nos setores ligados à transição ecológica e digital.

O que está pendente (e o mais relevante): um mercado interno genuíno e com escala

Apesar da orientação estratégica correta, as partes críticas da Bússola para a Competitividade para a integração do mercado único continuam bloqueadas, com efeitos relevantes no crescimento a médio prazo. Algumas exigem uma maior coordenação, como no fornecimento de bens públicos europeus (defesa, redes, interconexões) ou na conceção de projetos pan-europeus no âmbito do enquadramento dos auxílios estatais, mas outras requerem o acordo, se não a unanimidade.

9. Comissão Europeia (2026), «The 2026 Annual Single Market and Competitiveness Report».

1. Draghi, M. (2024). «The Future of European Competitiveness» e Letta, E. (2024), «Much more than a market».

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

3. EPIC (2026). «The Draghi Observatory Implementation Index Update: Assessing EU Delivery of the Draghi Report».

4. Ver Focus «5% do PIB em defesa: Porquê? Para quê? É viável?» no IM09/2025.

5. A poupança estimada para as empresas com estes seis pacotes seria de 7.000 milhões de euros.

6. Ver Focus «A dimensão das empresas e as disparidades de produtividade na UE» no IM10/2025.

7. No dia 23 de março, a Comissão notificou os membros do Mercosul de que o tratado provisório entrará em vigor em 1 de maio.

8. Ver Focus «Diversificação das exportações da UE para além das tarifas de Trump» no IM12/2025.

de, entre os Estados-Membros, em domínios em que os incentivos nacionais nem sempre estão alinhados: a harmonização regulamentar no setor dos serviços, a convergência fiscal e laboral, a revisão do quadro da concorrência e a construção de um verdadeiro mercado único de capitais.

O FMI estima que as barreiras internas na UE ascendem a tarifas de 44% para os bens (em comparação com 15% nos EUA) e até 110% para os serviços, o que revela a dimensão do desafio.¹⁰ A evolução para um mercado único dos serviços vai para além da simplificação administrativa e exige a harmonização de aspetos substantivos: requisitos profissionais e de licenciamento, regulamentação setorial, regras sobre a utilização e transferência de dados e até elementos de regulamentação económica que influenciam os preços, as margens e os modelos de prestação. Muitas destas competências estão ancoradas em modelos nacionais estabelecidos e requerem um elevado nível de apoio político para serem alteradas. O seu impacto será limitado se não se registarem progressos numa convergência mais ampla em matéria de fiscalidade, quadro laboral e procedimentos de insolvência.

De igual modo, a estratégia para o SIU fornece uma orientação, mas está ainda longe de constituir uma verdadeira união dos mercados de capitais do tipo que Letta e Draghi consideraram essencial para ganhar escala e eficiência no financiamento de atividades inovadoras. É necessário eliminar as fricções estruturais para permitir a livre circulação de capitais na Europa: unificar os quadros de insolvência e de execução das dívidas; simplificar as formalidades e os impostos transfronteiriços que atualmente desencorajam o investimento a nível europeu; integrar eficazmente os mercados bolsistas e de obrigações de empresas, incluindo os seus sistemas de compensação e liquidação; avançar para uma supervisão convergente que evite uma aplicação fragmentada do *single rulebook*; e completar a união bancária através de um fundo pan-europeu de garantia de depósitos.

As dependências estratégicas a nível industrial continuam a ser elevadas.¹¹ A Comissão apresentou em março a *Industrial Accelerator Act*, com medidas destinadas a gerar procura de produtos e tecnologias europeus com baixo teor de carbono (através de contratos públicos e regimes de apoio) e a acelerar o licenciamento em setores estratégicos. Estes instrumentos só serão eficazes se reforçarem o mercado único e se a redução das dependências se basear na produtividade, na inovação e na escala, e não em objetivos quantitativos de substituição de importações que encarecem os *inputs* e corroem a competitividade.¹² No desenvolvimento e adoção de tecnologias, o estrangulamento continua a ser na cadeia de valor, com dependências a montante (semicondutores e capacidade de computação) e lacunas no acesso a dados, finanças, capital humano e energia.

Na descarbonização, persistem dois desafios centrais: segurança regulamentar e redução dos custos energéticos. Independentemente das redes, interligações e licenças, a agenda euro-

peia reconhece que o preço final da eletricidade depende das regras do mercado e da estabilidade do quadro. A reforma da conceção do mercado elétrico de 2024 introduziu melhorias para reduzir a exposição à volatilidade do gás e incentivar os contratos a longo prazo, embora o seu impacto nos preços continue a ser limitado. Simultaneamente, a revisão do ETS planeada para 2026 terá de equilibrar a estabilidade do preço do carbono e o sinal de investimento, sem comprometer o seu papel central na transição.¹³ Sem progressos credíveis em matéria de custos da energia, a diferença de preços em relação a outras economias continuará a afetar a competitividade industrial.

Da estratégia à implementação completa

Considerando o segundo semestre de 2026 e 2027, existe uma janela de oportunidade, mas a margem é estreita. O fim do Next Generation EU coincide com a negociação do orçamento da UE para 2028-2034, com o aumento das necessidades de investimento nos setores da defesa, da energia e das tecnologias críticas e com um contexto de envelhecimento demográfico e de baixa produtividade.¹⁴ Esta situação é agravada por um ambiente geopolítico mais difícil – conflito prolongado na Ucrânia e conflito recente no Médio Oriente, reconfiguração do comércio mundial e crises de volatilidade energética – que aumenta o valor da resiliência, mas também intensifica a concorrência por recursos públicos limitados.¹⁵

Neste contexto, a agenda só ganhará credibilidade se se traduzir em decisões exequíveis. Primeiramente, tornar o mercado único operacional nos domínios de maior potencial (serviços, dados, mobilidade das empresas e talentos) e dar prioridade à eliminação dos obstáculos mais onerosos à expansão. Em segundo lugar, concretizar a SIU em verdadeira integração e em financiamento para o crescimento, avançando em matérias como a insolvência, as fricções fiscais e a convergência da supervisão. Em terceiro lugar, tornar a energia estruturalmente mais barata, de modo a que a descarbonização reforce também a competitividade industrial. Em quarto lugar, acelere a corrida tecnológica, com a IA no seu centro, e apoie-se em alianças estratégicas para garantir insumos críticos e abrir novos espaços para a cooperação económica.

A proposta de um Fundo para a Competitividade no próximo quadro orçamental pode ajudar a ordenar os instrumentos e a concentrar os recursos, mas não substitui a necessidade de celebrar acordos políticos sobre a integração e a governação. Se uma parte da agenda avançar através de coligações de países, a base deve ser suficientemente ampla para não corroer o mercado interno ou conduzir a uma Europa a várias velocidades que prejudique a coesão social e territorial.¹⁶ Em última análise, o passo decisivo nos próximos trimestres é a implementação que substitui as estratégias e os planos de ação.

13. CEPS (2025). «Reforming the EU ETS: Balancing price stability and investment signals».

14. Ver Focus «Orçamento da UE 2028-2034: missão impossível?» no documento IM09/2025, e os dossiês «A capacidade transformadora do NGEU e de outros pacotes de estímulo orçamental» no documento IM03/2025, «Desafios e políticas na era da longevidade» no documento IM09/2025 e «As chaves da produtividade» no documento IM01/2026.

15. Ver o artigo «O dilema orçamental a médio prazo da Europa» do Dossier no IM11/2025.

16. Zettelmeyer, J., *op. cit.*

10. FMI (2024). «A Recovery Short of Europe's Full Potential».

11. Ver Focus «Dependências das importações e urgências competitivas para a indústria europeia» no documento IM06/2025.

12. Zettelmeyer, J. (2025). «Draghi on a shoestring: the European Commission's Competitiveness Compass».

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

ESTADOS UNIDOS

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	01/26	02/26	03/26
Atividade									
PIB real	2,8	2,1	2,0	2,1	2,3	2,0	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	3,4	4,5	4,8	4,9	4,6	3,9	4,5	4,1	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	96,1	99,8	93,1	97,4	94,2	89,0	91,0	91,8
Produção industrial	–0,7	1,2	0,7	0,5	1,7	1,7	2,3	1,4	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	48,2	48,9	49,9	48,8	48,7	48,2	52,6	52,4	52,7
Habitacões iniciadas (milhares)	1.371	1.357	1.401	1.354	1.346	1.328	1.487	...	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	330	339	339	338	337	341	343	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,0	4,3	4,1	4,2	4,3	4,5	4,3	4,4	4,3
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,1	59,8	60,0	59,8	59,6	59,7	59,4	59,3	59,2
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,8	–3,4	–3,5	–3,6	–3,4	–3,0	–2,7	–2,5	...
Preços									
Taxa de inflação global	2,9	2,6	2,7	2,4	2,9	2,7	2,4	2,4	...
Taxa de inflação subjacente	3,4	2,9	3,1	2,8	3,1	2,6	2,5	2,5	...

JAPÃO

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	01/26	02/26	03/26
Atividade									
PIB real	–0,2	1,2	1,6	2,1	0,7	0,4	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	37,2	34,7	34,7	32,8	34,6	36,8	37,9	40,0	...
Produção industrial	–3,0	0,1	2,8	0,1	–1,1	–1,3	2,6	0,3	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	12,8	13,5	12,0	13,0	14,0	15,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–1,0	–0,6	–0,9	–0,7	–0,5	–0,4	–0,2	–0,3	...
Preços									
Taxa de inflação global	2,7	3,2	3,8	3,4	2,9	2,7	1,5	1,3	...
Taxa de inflação subjacente	2,4	3,0	2,7	3,2	3,2	3,0	2,7	2,6	...

CHINA

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	01/26	02/26	03/26
Atividade									
PIB real	5,0	5,0	5,4	5,2	4,8	4,5	–	–	–
Vendas a retalho	3,3	3,8	3,6	4,4	2,4	0,7	...	2,8	...
Produção industrial	5,6	5,9	6,8	6,2	5,8	5,0	...	6,3	...
PMI indústrias (oficial)	49,8	49,6	49,9	49,4	49,5	49,4	49,3	49,0	50,4
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	997	1.193	1.086	1.146	1.176	1.193	1.177	1.237	...
Exportações	4,6	5,5	5,7	6,0	6,5	3,8	9,8	39,4	...
Importações	1,0	0,0	–6,8	–0,8	4,5	2,9	25,6	13,8	...
Preços									
Taxa de inflação global	0,2	0,1	–0,1	0,0	–0,2	0,6	0,2	1,3	...
Taxa de juro de referência ³	3,1	3,0	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,1	7,0	6,9	6,9

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

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	01/26	02/26	03/26
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	1,3	2,4	2,3	3,0	2,0	2,2	2,0	...	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	-2,9	1,5	1,3	1,2	1,6	2,1	-1,2	...	...
Confiança do consumidor	-12,6	-13,4	-12,7	-14,2	-13,6	-12,9	-12,5	-12,3	-16,3
Sentimento económico	95,9	95,9	95,9	94,8	95,9	97,2	99,2	98,2	96,6
PMI indústrias	45,9	49,1	47,6	49,3	50,1	49,5	49,8	50,8	51,6
PMI serviços	51,5	51,3	51,0	50,1	50,9	53,0	51,6	51,9	50,2
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,0	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,1	6,2	...
Alemanha (<i>% pop. ativa</i>)	3,4	3,8	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,0	...
França (<i>% pop. ativa</i>)	7,4	7,7	7,5	7,6	7,7	7,9	7,8	7,8	...
Itália (<i>% pop. ativa</i>)	6,6	6,1	6,4	6,3	6,0	5,7	5,2	5,3	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	0,9	1,5	1,6	1,6	1,4	1,2	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	1,1	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	0,8	-	-	-

Preços

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

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	01/26	02/26	03/26
Inflação global	2,4	2,1	2,3	2,0	2,1	2,1	1,7	1,9	2,5
Inflação subjacente	2,8	2,4	2,6	2,4	2,3	2,4	2,2	2,4	2,3

Setor externo

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

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	01/26	02/26	03/26
Balança corrente	3,4	8,4	3,0	3,5	4,6	8,4	2,2	...	...
Alemanha	5,9	18,5	5,5	6,7	9,5	18,5	4,5	...	...
França	0,1	-1,3	0,0	-0,3	-1,1	-1,3	-0,2	...	...
Itália	1,1	5,0	0,9	1,3	2,4	5,0	1,3	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,2	96,1	92,8	96,2	97,9	97,5	97,4	97,3	96,5

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2024	2025	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	01/26	02/26	03/26
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	0,8	2,7	2,2	2,6	2,9	3,0	2,8	2,9	...
Crédito às famílias ^{2,3}	0,5	2,2	1,5	2,1	2,5	2,9	3,0	3,0	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	4,9	3,4	3,9	3,4	3,2	3,3	3,3	3,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	4,6	3,7	4,0	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	-3,9	5,0	3,7	5,3	5,5	5,4	5,8	5,3	...
Outros depósitos a curto prazo	12,4	-0,1	2,3	-0,1	-1,5	-1,0	-0,6	0,2	...
Instrumentos negociáveis	20,0	7,7	14,6	11,0	4,4	0,9	1,3	-1,3	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	3,0	1,9	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	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.