

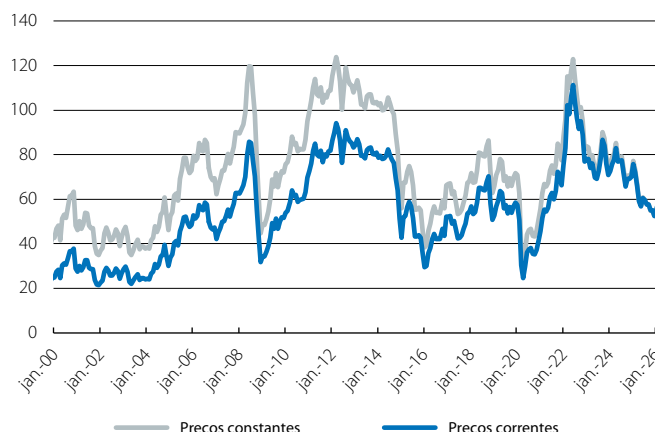
## A economia mundial em busca de um novo equilíbrio

**A reabertura de Ormuz, uma condição necessária mas não suficiente.** O encerramento do Estreito de Ormuz desde o início do conflito fez subir o preço do petróleo para níveis próximos dos 100 dólares por barril nos últimos meses, enquanto a redução dos inventários permitiu a absorção de parte do choque energético. Durante as últimas semanas, as notícias sobre o prolongamento do cessar-fogo e as negociações entre os Estados Unidos e o Irão deram a entender que o estreito poderia ser reaberto em breve, permitindo a retoma dos fluxos de energia da região. Contudo, o restabelecimento do equilíbrio entre a oferta e a procura exigiria um aumento sustentado dos fluxos através de Ormuz, e o restabelecimento dos níveis de inventários anteriores ao conflito não será rápido. Globalmente, o mercado da energia deverá manter-se sob tensão e o risco geopolítico continuará a pressionar em alta os preços.

**A atividade económica abranda face a um novo choque.** Os indicadores disponíveis para as economias avançadas apontam para um abrandamento da atividade no 2T. Na UE, o índice de sentimento económico registou uma ligeira recuperação em maio (93,7 vs. 93,4 anteriormente), mas permanece próximo dos mínimos registados nos últimos anos e abaixo da sua média histórica de 100 pontos. Os indicadores do sentimento empresarial apontam para uma nova deterioração. O PMI da Zona Euro caiu para um mínimo de quase três anos de 47,5 (vs. 48,8 anteriormente), arrastado principalmente pela fraqueza no setor dos serviços (em mínimos de finais de 2020), num contexto de incerteza e aumento da inflação. No que diz respeito à indústria transformadora, a atividade continua a ser sustentada, enquanto as subcomponentes de preços mostram um aumento dos custos de produção. No seu Relatório de primavera, a Comissão Europeia salienta a deterioração do cenário macroeconómico causada pelo conflito no Médio Oriente e por um ambiente ainda marcado por uma elevada incerteza, o que reforça os riscos de abrandamento do crescimento. A previsão do BPI Research é de um crescimento da Zona Euro de 0,7% para 2026 (-0,5 p. p. em relação à previsão anterior, devido a uma combinação de dados do PIB ligeiramente inferiores aos estimados anteriormente e ao impacto do Médio Oriente) e de 1,2% para 2027 (-0,3 p. p.). Para informações mais detalhadas sobre este tema, ver o Focus «Perspetivas para a economia internacional» da presente publicação.

**EUA : centrar-se no consumo privado e no mercado de trabalho.** A economia dos EUA continua a resistir ao impacto do choque energético, apesar da deterioração da confiança dos consumidores. O consumo privado registou um crescimento mensal de 0,1% em abril (vs. 0,3% em março), que foi afetado pelo enfraquecimento do poder de compra das famílias, enquanto o mercado de trabalho mostrou solidez. A taxa de desemprego manteve-se em 4,3%, enquanto a criação de emprego se situou em 115.000 pessoas (vs. 63.000, média do 1T). De igual modo, a segunda estimativa do crescimento do PIB em cadeia para o 1T 2026 situou-se em 0,4% (-0,1 p. p. em relação à primeira estimativa) e refletiu um aumento mais moderado do consumo privado (+0,3% em cadeia, vs. 0,5% no 4T 2025). O investimento em capital fixo confirmou-se como o principal motor de crescimento no trimestre. Os dados relativos ao sentimento empresarial mostraram níveis consistentes

### Brent: preço (Euros por barril)

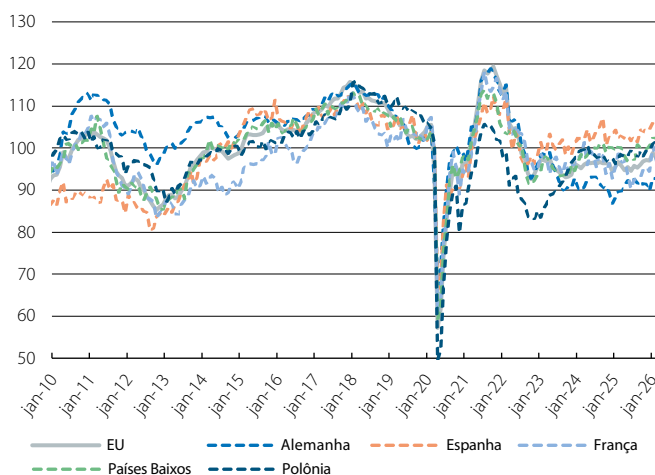


**Notas:** São apresentadas as médias mensais. Para o cálculo do Brent a preços constantes, são utilizados como base os preços de dezembro de 2025. O deflator utilizado baseia-se na inflação medida pelo IHPC para a Zona Euro.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Bloomberg e do Eurostat.

### UE: indicador do sentimento económico (ESI)

#### Índice

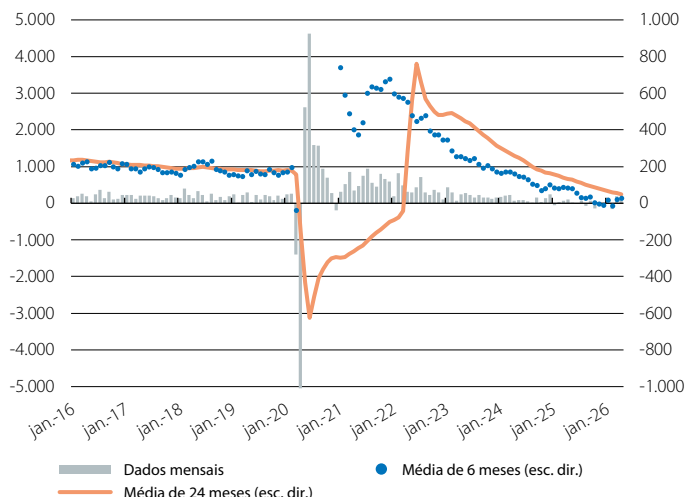


**Nota:** A média histórica do índice é de 100 pontos (desde o ano 2000).

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

### EUA : emprego

#### Varição mensal (milhares de empregos)



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

com um ligeiro abrandamento da atividade no 2T, mas com taxas de crescimento positivas. O PMI composto permaneceu inalterado em maio (51,7 pontos), embora as subcomponentes de preços mostrem pressões inflacionistas transversais e estejam no seu nível mais elevado desde 2022.

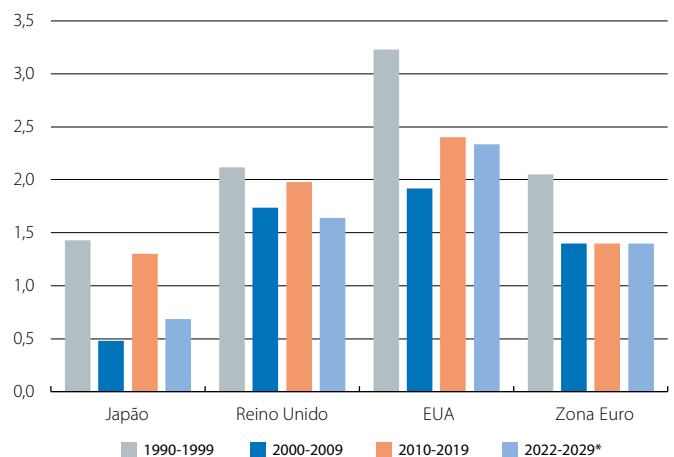
**As pressões inflacionistas estão a acelerar devido ao aumento dos preços da energia.** A inflação global da Zona Euro subiu para 3,2% em maio (vs. 3,0% em abril), enquanto a inflação subjacente se situou em 2,5% (+0,3 p. p.). A dinâmica dos preços da energia continua a ser visível (a energia contribuiu novamente com 1 p. p. para a inflação global) e destacou-se a dinâmica observada na inflação subjacente, em que a tendência ascendente dos bens industriais foi associada a uma notável recuperação da inflação dos serviços. Ainda sem o detalhe por componentes, a recuperação dos serviços poderá ser explicada por efeitos de calendário e pelo impacto indireto do conflito no Médio Oriente, em serviços mais sensíveis à energia, como os transportes. Nos Estados Unidos, o índice PCE de referência da Fed subiu 3,8% em abril (+0,3 p. p.) em termos globais, enquanto a variação da componente subjacente fixou-se em 3,3% (+0,1 p. p.), reforçando a perspetiva de uma Fed «em espera» até ao final do ano e de um BCE que poderá avançar para uma primeira subida «por segurança» já em junho (para mais detalhes, ver o Focus «As condições financeiras subjacentes ao cenário económico em 2026» desta publicação).

**O Reino Unido e o Japão começam o ano com o pé direito, mas com desafios pela frente.** O PIB britânico cresceu 0,6% em cadeia no 1T (vs. 0,2% anteriormente), graças à dinâmica dos serviços e ao dinamismo do consumo privado. No entanto, a instabilidade política que se seguiu às eleições locais, juntamente com a recuperação das obrigações soberanas e o aumento da incerteza quanto à orientação da política económica, poderá trazer novos desafios à economia do Reino Unido este ano. Por sua vez, o PIB do Japão cresceu 0,5% em cadeia no 1T (vs. 0,2% anteriormente), apoiado pelo bom desempenho da procura interna e pela recuperação das exportações. O limite máximo introduzido pelo governo japonês nos combustíveis está a ajudar a manter a inflação relativamente contida, pelo menos por agora. No entanto, os riscos estão claramente concentrados no lado positivo, tal como refletido nas componentes de preços dos PMI, em níveis próximos dos observados em 2022, e num mercado de trabalho em aperto. Com o aumento das expectativas de inflação a nível mundial, ingredientes como a incerteza económica e uma possível deterioração das perspetivas orçamentais poderão aumentar a pressão sobre ambos os países.

**As perspetivas para as economias emergentes deterioram-se, embora com exceções.** Na China, após um bom 1T, os dados de atividade revelaram um abrandamento em abril. A produção industrial abrandou, embora ainda tenha crescido a um bom ritmo (+4,1% em termos homólogos vs. 6,1% no 1T), enquanto as vendas a retalho permaneceram praticamente estagnadas. Do lado positivo, o bom desempenho dos serviços e a melhoria da confiança dos consumidores, num ambiente de inflação ainda moderada, poderão ajudar a sustentar a atividade. Em contrapartida, o PIB do Brasil registou um crescimento anual de 1,8% no 1T, impulsionado principalmente pelo consumo privado e pelo investimento. No contexto de um choque energético global, estes dados reiteram que as economias importadoras de energia e, em especial, as que apresentam vulnerabilidades de base mais elevadas, poderão enfrentar maiores riscos para as suas perspetivas de crescimento.

### Global: crescimento do PIB

Variação anual (%)

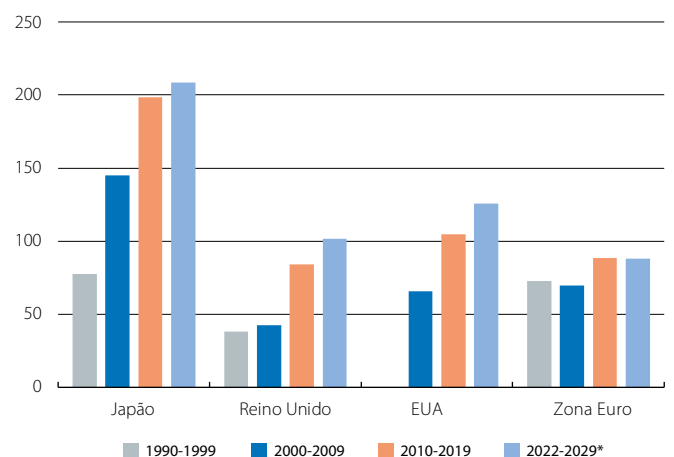


**Notas:** As taxas médias de crescimento anual são calculadas para cada período. Para o período 2022-2029, consideram-se as previsões do FMI a partir de 2026 (WEO, abril de 2026).

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Fundo Monetário Internacional.

### Global: dívida pública

(% do PIB)

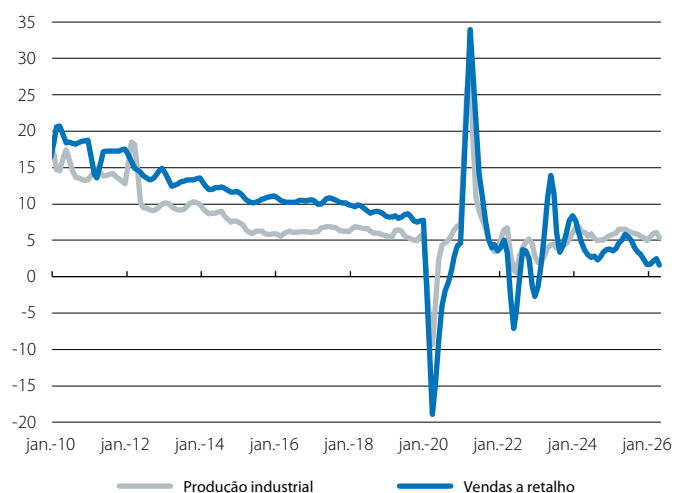


**Notas:** O rácio médio da dívida pública é calculado para cada período. Para o período 2022-2029, consideram-se as previsões do FMI a partir de 2026 (WEO, abril de 2026).

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Fundo Monetário Internacional.

### China: indicadores de atividade

Variação homóloga (% média de 3 meses)



**Fonte:** BPI Research, com base em dados do Gabinete Nacional de Estatísticas da China (NBS).

## Perspetivas para a economia internacional

À data de conclusão desta publicação, o conflito no Médio Oriente continua em curso e a exercer pressão sobre os preços da energia e dos seus derivados. A duração do conflito será determinante para avaliar o seu impacto económico. Na região, produz-se quase 30% do crude e 20% do gás mundiais; este último é uma matéria-prima essencial na produção de fertilizantes e de hélio, fundamental para a produção de semicondutores. Para além disso, é nessa zona geográfica que se encontram duas das principais vias marítimas do mundo: os estreitos de Ormuz e de Bab-el-Mandeb (localizada no Mar Vermelho). Existem fatores que podem exercer pressão no sentido de acelerar uma resolução do conflito, como a queda de popularidade de Trump (que poderá prejudicá-lo nas *mid-term*) ou o elevado custo económico da guerra. Dado o ambiente incerto, as nossas previsões económicas estão ancoradas nos preços da energia cotados nos mercados.

Em especial, o nosso cenário baseia-se em futuros cotados pelos mercados financeiros numa média de 14 dias úteis (por forma a reduzir a volatilidade). Segundo estes dados, o petróleo Brent estará acima dos 100 dólares por barril em julho, descendo gradualmente para cerca de 85 dólares até ao final do ano, elevando o preço médio do Brent em 2026 para cerca de 90 dólares e em 2027 para quase 80 dólares, substancialmente acima dos níveis descontados antes do conflito (quase 25 e 15 dólares acima, respetivamente). Além disso, não se prevê um regresso às taxas anteriores à guerra antes de, pelo menos, 2030. No que respeita aos preços do gás, o impacto foi muito menor do que após o início da guerra na Ucrânia. No entanto, os futuros em que se baseiam as nossas previsões apontam para um preço do gás ligeiramente inferior a 45 euros por MWh em média para 2026 e ligeiramente superior a 35 euros por MWh em média para 2027, cerca de 10-15 euros mais caro em cada ano do que o previsto antes do conflito.

Por outras palavras, os futuros da energia parecem estar a descontar uma resolução progressiva do conflito militar que conduza à reabertura do Estreito de Ormuz, mas reconhecendo que tal não implica uma recuperação imediata da atividade para os níveis anteriores ao conflito.<sup>1</sup>

Neste contexto de aumento dos preços da energia, o crescimento económico será inferior ao previsto antes do conflito, especialmente nos países mais dependentes das importações de energia (Europa e Ásia, especialmente a Índia), enquanto a inflação aumentará de forma generalizada, o que condicionará uma postura mais *hawkish* por parte dos principais bancos centrais.<sup>2</sup>

1. Ver Focus «Os novos (des)equilíbrios do mercado petrolífero» desta publicação.

2. Ver Focus «As condições financeiras subjacentes ao cenário económico em 2026» desta publicação.

### Principais previsões

Varição homóloga (%)

	PIB			Inflação		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Mundo	3,4	3,0	3,2	4,1	4,4	3,7
	–	3,3	3,2	–	3,9	3,5
EUA	2,1	2,1	2,1	2,6	3,5	2,4
	–	2,6	2,0	–	2,6	2,2
Zona Euro	1,5	0,7	1,2	2,1	3,1	2,3
	–	1,3	1,5	–	1,9	2,0
Alemanha	0,3	0,6	1,1	2,3	3,2	2,4
	–	1,0	1,4	–	2,0	2,1
França	0,9	0,6	0,9	0,9	2,4	2,0
	–	1,0	1,2	–	1,3	1,7
Itália	0,7	0,5	0,7	1,6	2,6	2,1
	–	0,8	1,1	–	1,5	1,8
China	5,0	4,5	4,0	0,1	1,0	1,5
	–	4,5	4,0	–	1,0	1,5

Notas: Média do período. Em laranja e itálico, previsões anteriores (fevereiro de 2026).

Fonte: BPI Research.

### A Zona Euro enfrenta outro choque energético

A região tem uma exposição direta reduzida ao Médio Oriente. Contudo, apesar dos esforços efetuados nas últimas décadas para aumentar a eficiência energética e promover a utilização de energias renováveis, continua a ser altamente dependente dos combustíveis fósseis: representam quase 70% de toda a energia consumida por toda a economia, sendo praticamente o único tipo de energia utilizado no setor dos transportes.<sup>3</sup> O impacto do aumento dos preços da energia fará subir a inflação nos próximos meses e esta ultrapassará os 3,0% na média anual de 2026, cerca de 1,0 p. p. acima do previsto antes da guerra. Assim, o poder de compra das famílias diminuirá e o consumo privado abrandará nos próximos trimestres, mas sem recuar, graças à elevada taxa de poupança das famílias (mais de 14% do rendimento disponível bruto) e a um mercado de trabalho ainda resistente (a taxa de desemprego está num mínimo histórico de 6,2% há mais de um ano). Os dados do início de 2026 da Zona Euro foram mais fracos do que o esperado, o que explica a substancial revisão em baixa que efetuámos: –0,5 p. p. em 2026, para 0,7%, e –0,3 p. p. em 2027, para 1,2%. Esta perda de dinamismo da atividade, por outro lado, atenuará os efeitos de arrastamento e de segunda ordem e, juntamente com várias medidas fiscais adotadas, ajudará a conter o impacto inflacionista da guerra. De momento, a Zona Euro evitará entrar em recessão, mas esta não pode ser excluída se o conflito se prolongar e se se concretizarem cenários mais adversos.

3. Ver Focus «A Europa enfrenta outra crise energética» no IM04/2026.

**EUA: o impacto de uma inflação mais elevada no crescimento fortemente induzido pelo investimento em tecnologia**

Os EUA são o maior produtor mundial de crude e gás e um exportador líquido, mas isso não significa que os seus consumidores não sintam o impacto do aumento dos preços da energia. De facto, a inflação já está a refletir o impacto (a gasolina está acima dos 4 dólares por galão), num contexto em que os preços dos serviços já mostravam uma grande resistência à moderação. Consequentemente, o impacto direto do aumento dos preços da energia fará com que a inflação global em 2026 seja, em média, quase 1,0 p. p. mais elevada do que seria sem o conflito, atingindo 3,5%. Esta evolução da inflação terá um impacto negativo no consumo das famílias, tal como já indicado pela deterioração notável dos principais indicadores de confiança das famílias, embora estas ainda mantenham taxas de crescimento dinâmicas. Continuamos, além disso, confiantes de que o investimento em tecnologia se manterá robusto graças à dinâmica da implantação da IA, pelo que a economia dos EUA manterá taxas de progresso bastante robustas. Contudo, como o 4T 2025 e o 1T 2026 foram mais fracos do que o esperado, reduzimos em 0,5 p. p. a previsão de crescimento para 2026 para 2,1%, um ritmo que se manterá em 2027.

**A China beneficiará do impulso dado pelas suas exportações de elevado valor acrescentado**

A economia chinesa encara o impacto da guerra no Médio Oriente com uma certa ambiguidade. Sendo uma importa-

dora líquida de energia, está a sofrer com os elevados preços da energia, enquanto as suas exportações para a Europa (que representam quase 16% do seu total) são prejudicadas pelas perturbações comerciais na região. Contudo, o arranque da IA e o desenvolvimento da energia verde em grande parte do mundo estão a impulsionar as suas exportações de alto valor, setores em que a China já se tornou uma referência global. A curto prazo, esta maior diversificação das exportações da China ajudará a sustentar o crescimento da sua economia. Este facto, associado ao corte tarifário desencadeado pelo Supremo Tribunal dos EUA e a um início de ano ligeiramente melhor do que o previsto, reafirma a nossa previsão de crescimento de 4,5% para 2026 e de 4,0% para 2027. Entretanto, as medidas implementadas pelo governo para conter o impacto do choque energético manterão a inflação, que era muito baixa antes do conflito, sob controlo e esperamos que se situe no intervalo de 1,0%-1,5% em 2026 e 2027.

Em resumo, parece que estamos a caminhar para um mundo de menor crescimento e maior inflação. A incerteza é muito acentuada e os cenários mais adversos ainda não podem ser excluídos, com impactos regionais muito díspares e em que a inflação atingiria taxas muito mais elevadas durante mais tempo, tal como o FMI alertou no seu relatório de abril. No entanto, importa sublinhar que a situação é diferente da de 2022, quando as grandes perturbações que ainda afetavam as cadeias de abastecimento mundiais na sequência da pandemia empurraram a inflação mundial para quase 9,0%.

## Bem-estar das famílias europeias: maior dependência pública face a uma maior inflação

Entre 2013 e 2019, a recuperação das crises financeira e soberana permitiu ganhos graduais mas sustentados no poder de compra das famílias, apoiados pela melhoria do emprego e por um ambiente de inflação moderada. Esta dinâmica foi alterada com a pandemia e, embora o rendimento nominal e o mercado de trabalho tenham demonstrado resiliência, o choque inflacionista que se acentuou após a invasão da Ucrânia corroeu o poder de compra e afetou o bem-estar das famílias, com um impacto particularmente expressivo nas famílias com baixos rendimentos. Neste contexto, o consumo real efetivo das famílias per capita, um indicador amplo de bem-estar material, que incorpora tanto as despesas privadas como os bens e serviços individuais fornecidos pelo setor público, permite-nos analisar a forma como as condições de vida das famílias europeias evoluíram antes e depois da pandemia, bem como o papel da redistribuição pública.

### Da recuperação pós- crise ao choque inflacionista

O consumo efetivo real per capita é um indicador que reflete o bem-estar material das famílias de forma mais precisa do que o PIB, o rendimento disponível ou o consumo final (ver definições no primeiro gráfico). Trata-se de uma medida menos sensível aos desvios cíclicos entre o produto, o rendimento das famílias e a poupança, especialmente relevante após a pandemia e durante os recentes choques inflacionistas.<sup>1</sup> Ao contrário das métricas anteriores, incorpora transferências em espécie do setor público (educação e saúde, bem como habitação ou transportes subsidiados) e, por conseguinte, reflete melhor o usufruto de bens e serviços por parte das famílias.

No período 2013-2019, o consumo real efetivo das famílias per capita na UE seguiu uma trajetória de crescimento estável (cerca de 1,5% ao ano), em consonância com uma fase de crescimento do rendimento e uma normalização gradual da economia após as crises financeira e soberana (ver segundo gráfico). O progresso nesta medida de bem-estar foi um pouco menos acentuado do que o do PIB, mas sólido, uma vez que foi sustentado pela melhoria do número de funcionários e por um ambiente de inflação moderada (menos de 1% em média por ano). Esta dinâmica mudou bruscamente com a pandemia. A quebra inicial do consumo privado em 2020 deu lugar a uma recuperação relativamente rápida, impulsionada por uma política orçamental expansionista, embora o aumento da incerteza tivesse empurrado a taxa de poupança para um nível estruturalmente mais elevado.

No entanto, o verdadeiro ponto de viragem não foi a pandemia em si, mas o episódio inflacionista que se seguiu.

1. FMI (2020). «Measuring Economic Welfare: What and How?»

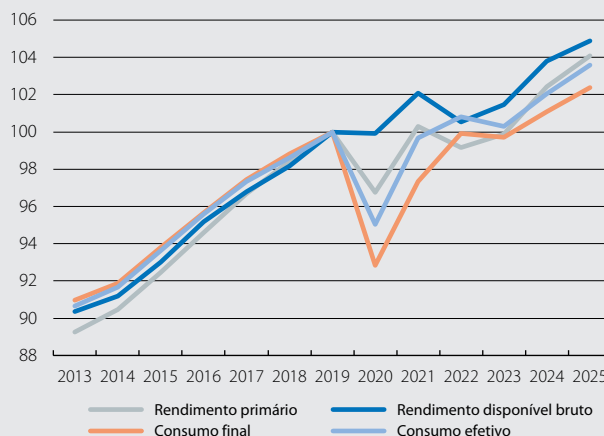
### Consumo efetivo das famílias



Fonte: BPI Research.

### UE: rendimento e consumo per capita

Em termos reais (índice 100 = 2019)



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

Entre 2021 e 2023, a subida acentuada dos preços da energia e dos bens alimentares provocou uma erosão do poder de compra das famílias. A inflação média anual na UE atingiu um máximo histórico de 9,2% em 2022, abrindo um fosso persistente entre a evolução das variáveis em termos nominais e reais. Simultaneamente, este choque inflacionista teve um carácter marcadamente regressivo. As famílias com os rendimentos mais baixos suportaram taxas de inflação significativamente mais elevadas, uma vez que gastaram uma maior proporção dos seus rendimentos em bens de primeira necessidade, precisamente os bens cujos preços mais aumentaram durante este período.<sup>2</sup> Além dis-

2. BCE (2024). «The unequal impact of the 2021-22 inflation surge on euro area households».

so, em alguns países, as condições de acesso à habitação deterioraram-se.<sup>3</sup>

**Menos convergência e mais dispersão entre países após a pandemia**

Para além do agregado europeu, as comparações entre países revelam mudanças significativas na dinâmica do crescimento e da convergência. Esta situação explica-se em grande medida pelo impacto desigual da inflação e pelas diferentes reservas orçamentais a que os países tiveram de responder. Em geral, o crescimento médio do consumo real efetivo per capita no período 2019-2025 foi significativamente inferior ao dos anos anteriores à pandemia para a grande maioria dos Estados-Membros (ver terceiro gráfico). Apenas alguns países conseguiram manter o crescimento do consumo efetivo, enquanto outros registaram um abrandamento mais acentuado, principalmente na Europa Oriental. Entretanto, as quatro grandes economias da UE (Alemanha, França, Itália e Espanha) registaram uma estagnação nos últimos anos.

Nos anos que antecederam a pandemia, os países com níveis iniciais mais baixos de consumo efetivo per capita tenderam a apresentar taxas de crescimento significativamente mais elevadas, o que aponta para um processo gradual de convergência do bem-estar (ver quarto gráfico). Este padrão enfraquece após 2019. O impacto assimétrico dos choques inflacionistas, associado às diferenças em termos de espaço orçamental, conduziu a uma maior dispersão dos resultados entre os Estados-Membros. A pandemia e os choques subsequentes não inverteram os ganhos anteriores, mas o resultado foi uma convergência mais lenta (ver no gráfico a linha azul a tracejado abaixo da linha cinzenta e o declive mais acentuado para níveis baixos de bem-estar) e uma convergência menos uniforme (maior dispersão da nuvem de pontos azuis), com a persistência de grandes diferenças estruturais na UE.

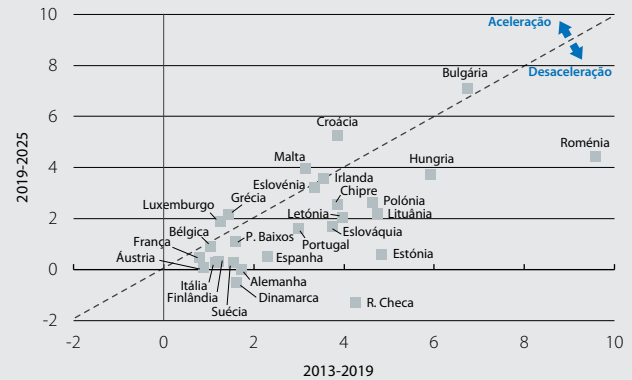
**Promover o bem-estar num ambiente inflacionista: limites da redistribuição**

A análise das principais economias da UE mostra claramente a mudança de padrão entre os dois períodos. Enquanto em 2013-2019 o crescimento do consumo real efetivo per capita foi principalmente apoiado pelo crescimento do rendimento real e por uma inflação moderada, após a pandemia o principal fator de diferenciação é o aumento acentuado da inflação, que corroeu significativamente o poder de compra, apesar da força do mercado de trabalho (ver quinto gráfico). Como resposta, as transferências públicas ganham peso como mecanismo de amortecimento, em especial nos Países Baixos, na Polónia e na Alemanha, juntamente com uma redução gradual da taxa de poupança após a forte recuperação em 2020-2021, mais acentuada em França, Espanha e Itália. No caso da Espanha, os resul-

3. Ver Focus «Há razões para que a habitação seja a principal preocupação dos cidadãos europeus» no IM02/2026.

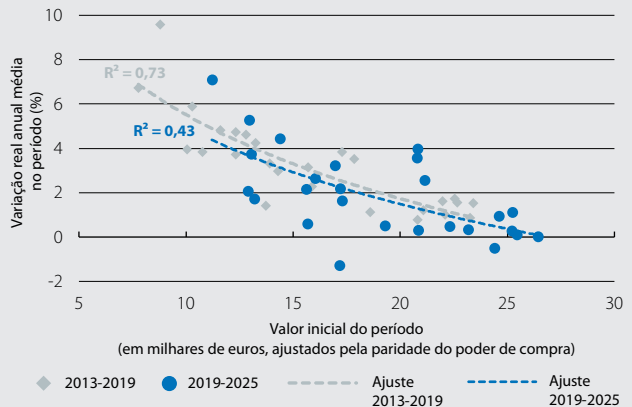
**UE: consumo final efetivo das famílias per capita (países)**

Variação real anual média no período (%)



**Nota:** Dados até 2022 para a Bulgária, até 2024 para a Estónia e até ao 3T 2025 para a Irlanda. **Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

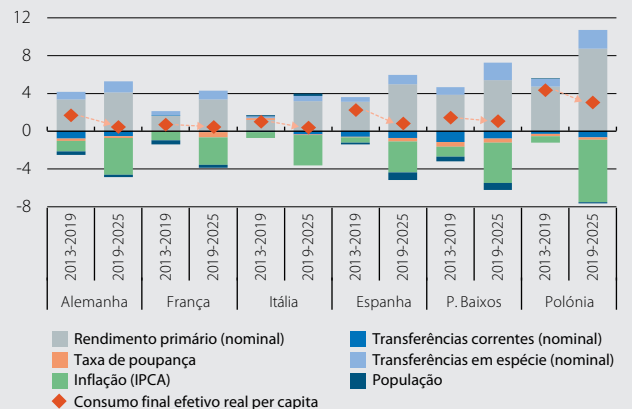
**UE: consumo final efetivo das famílias per capita (países)**



**Notas:** Dados até 2022 para a Bulgária, até 2024 para a Estónia e até ao 3T 2025 para a Irlanda. Luxemburgo está excluído devido ao registo de valores atípicos (em torno de 35.000 euros). Ajustamento logarítmico. **Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

**UE: consumo final efetivo das famílias per capita (maior poupança)**

Variação real anual média no período (p. p.)



**Notas:** Transferências correntes líquidas de impostos e contribuições sociais. Taxa de poupança calculada como o inverso do rácio entre o consumo final dos agregados familiares e o respetivo rendimento disponível bruto, em termos nominais. **Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

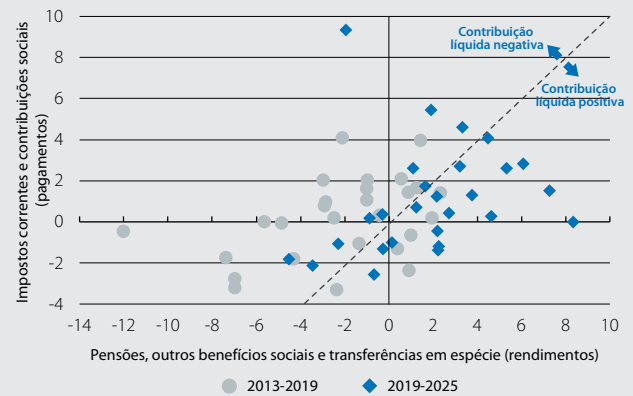
tados per capita são, além disso, influenciados pelo aumento acelerado da população devido a maiores fluxos migratórios no período recente.

No conjunto dos Estados-Membros, o papel mais ativo da redistribuição após a pandemia foi um fenómeno generalizado, mas não uniforme (ver sexto gráfico). Na maioria dos países, o aumento das transferências, monetárias ou em espécie, foi acompanhado de um maior contributo através de impostos e contribuições, embora a compensação do lado das receitas fiscais não tenha sido total num número expressivo de casos. Em contrapartida, apenas uma minoria de países apresenta um contributo líquido negativo das transferências para o crescimento efetivo do consumo das famílias nos últimos anos.

### Implicações para a coesão e o impulso à agenda competitiva

Desde a pandemia, a ação dos governos da UE conseguiu amortecer o impacto do choque sem precedentes no bem-estar material das famílias, evitando uma queda acentuada do consumo real per capita. Contudo, este resultado tem dependido cada vez mais da redistribuição pública e tem ocorrido num contexto de menor convergência entre países. A erosão do poder de compra causada pela inflação pôs em evidência os limites de um modelo baseado na proteção *ex post* do bem-estar. Para o futuro, a preservação da coesão económica exigirá o reforço dos fundamentos competitivos da UE: impulsionar a produtividade e aprofundar o mercado único.<sup>4</sup> Sem progressos no crescimento potencial e na criação de emprego, a manutenção do bem-estar tornar-se-á cada vez mais onerosa e mais difícil de conciliar com a convergência europeia num ambiente de elevada dívida pública.<sup>5</sup>

### Transferências correntes e em espécie Variação em percentagem do rendimento primário (p p)



**Nota:** Dados até 2022 para a Bulgária, até 2024 para a Croácia, Chipre, Estónia, Letónia, Lituânia, Malta, Eslováquia e Eslovénia, e até ao 3T 2025 para a Irlanda.  
**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

4. Ver Focus «Até que ponto a UE avançou com a Bússola para a Competitividade?» no IM04/2026.

5. Ver artigo «O dilema orçamental a médio prazo na Europa» no Dossier do IM11/2025.

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

## ESTADOS UNIDOS

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
<b>Atividade</b>									
PIB real	2,8	2,1	2,1	2,3	2,0	2,6	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	3,4	4,5	4,9	4,6	3,9	4,6	4,5	4,9	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	96,1	93,1	97,4	94,2	90,7	92,2	93,8	93,1
Produção industrial	–0,7	1,1	0,5	1,7	1,6	1,1	0,8	1,4	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	48,2	48,9	48,8	48,7	48,2	52,6	52,7	52,7	54,0
Habitacões iniciadas (milhares, média mensal)	1.371	1.357	1.356	1.347	1.323	1.413	1.507	1.465	...
Case-Shiller preço habitação usada (índice)	330	339	338	338	341	343	342	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,0	4,3	4,2	4,3	4,5	4,3	4,3	4,3	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,1	59,8	59,8	59,6	59,7	59,3	59,2	59,1	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–2,8	–3,4	–3,6	–3,4	–3,0	–2,5	–2,2	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	2,9	2,6	2,4	2,9	2,7	2,7	3,3	3,8	...
Taxa de inflação subjacente	3,4	2,8	2,8	3,1	2,6	2,5	2,6	2,8	...

## JAPÃO

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
<b>Atividade</b>									
PIB real	–0,2	1,1	2,0	0,5	0,2	0,6	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	37,2	34,7	33,2	34,8	36,7	36,9	33,3	32,2	33,6
Produção industrial	–3,0	0,1	0,1	–1,1	–1,3	1,2	0,6	2,3	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	12,8	13,5	13,0	14,0	15,0	17,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	2,7	2,5	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–1,0	–0,6	–0,7	–0,5	–0,4	...	...	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	2,7	3,2	3,4	2,9	2,7	1,4	1,4	1,3	...
Taxa de inflação subjacente	2,4	3,0	3,2	3,2	3,0	2,6	2,5	1,9	...

## CHINA

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
<b>Atividade</b>									
PIB real	5,0	5,0	5,2	4,8	4,5	5,0	–	–	–
Vendas a retalho	3,3	3,8	4,4	2,4	0,7	2,4	1,7	0,2	...
Produção industrial	5,6	5,9	6,2	5,8	5,0	6,0	5,7	4,1	...
PMI indústrias (oficial)	49,8	49,6	49,4	49,5	49,4	49,6	50,4	50,3	50,0
<b>Setor externo</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	997	1.189	1.145	1.174	1.189	1.179	1.179	1.167	...
Exportações	4,6	5,5	6,0	6,5	3,8	14,5	2,3	13,9	...
Importações	1,0	0,2	–0,8	4,6	3,4	23,0	28,1	25,3	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	0,2	0,1	0,0	–0,2	0,6	0,8	1,0	1,2	...
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,2	7,2	7,2	7,2	7,1	6,9	6,9	6,8	6,8

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	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	1,2	2,4	3,1	2,0	2,3	1,9	2,1	1,0	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	-2,9	1,5	1,2	1,5	2,0	-1,2	-2,1	...	...
Confiança do consumidor	-12,6	-13,4	-14,2	-13,6	-12,9	-13,8	-16,4	-20,6	-19,0
Sentimento económico	95,9	95,9	95,0	96,0	97,1	97,7	96,3	93,2	93,5
PMI indústrias	45,9	49,1	49,3	50,1	49,5	50,8	51,8	52,8	53,8
PMI serviços	51,5	51,3	50,1	50,9	53,0	51,2	50,2	47,6	47,7
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	1,0	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	-	-	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	...
Alemanha ( <i>% pop. ativa</i> )	3,4	3,7	3,7	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8	...
França ( <i>% pop. ativa</i> )	7,5	7,7	7,6	7,8	8,0	8,2	8,2	8,2	...
Itália ( <i>% pop. ativa</i> )	6,6	6,1	6,3	6,0	5,7	5,3	5,2	5,1	...
<b>PIB real (<i>variação homóloga</i>)</b>	0,9	1,5	1,6	1,4	1,2	0,8	-	-	-
Alemanha ( <i>variação homóloga</i> )	-0,5	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	-	-	-
França ( <i>variação homóloga</i> )	1,4	0,9	0,8	0,8	1,1	0,9	-	-	-
Itália ( <i>variação homóloga</i> )	0,6	0,7	0,5	0,7	0,9	0,8	-	-	-

## Preços

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
Inflação global	2,4	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,6	3,0	3,2
Inflação subjacente	2,8	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,6

## Setor externo

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
<b>Balança corrente</b>	3,4	2,2	2,7	2,4	2,2	2,2	2,2	...	...
Alemanha	5,9	4,5	5,0	4,7	4,5	4,4	4,4	...	...
França	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	...	...
Itália	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1,4	1,4	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	94,2	96,1	96,2	97,9	97,5	97,2	96,8	97,3	97,0

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	0,8	2,7	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2	3,4	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	0,5	2,2	2,1	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	4,9	3,4	3,4	3,2	3,3	3,3	3,4	...	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	4,6	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	...	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à ordem	-3,9	5,0	5,3	5,5	5,4	5,4	5,1	4,1	...
Outros depósitos a curto prazo	12,4	-0,1	-0,1	-1,5	-1,0	-0,2	-0,1	0,8	...
Instrumentos negociáveis	20,0	7,7	11,0	4,4	0,9	0,8	4,2	1,1	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	3,0	1,9	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.