

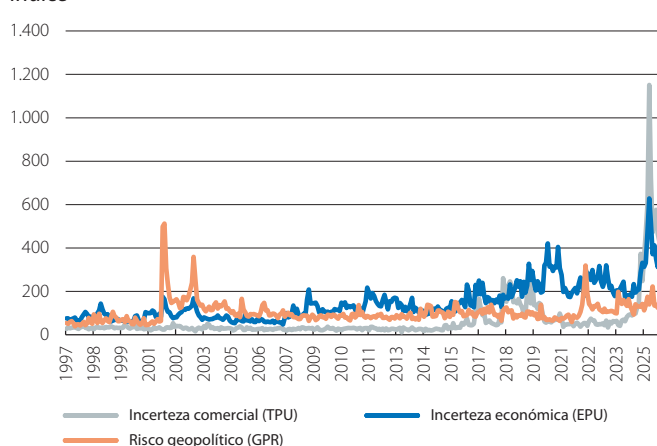
## A economia global: da resistência ao reequilíbrio

**A economia internacional resiste às tarifas e à incerteza.** O ano de 2025 foi marcado pela incerteza geopolítica e econômica, sendo o aumento das tarifas por parte da administração dos EUA o principal fator desencadeador (com taxas gerais por país e tarifas setoriais sobre produtos como o aço e os automóveis). A incerteza continuou a ser acentuada pela prevalência de conflitos militares e geopolíticos, como no Médio Oriente e na Ucrânia, e pela reconfiguração das relações internacionais, impulsionada pela diplomacia transacional da administração Trump. Não obstante este contexto e a forte volatilidade dos mercados financeiros durante a primeira parte de 2025, a economia internacional revelou-se mais resistente do que inicialmente previsto. Os fatores de apoio foram diversos: a capacidade de adaptação dos agentes privados, a obtenção de acordos que evitaram cenários extremos, a transmissão gradual das tarifas sem gerar impactos abruptos na inflação, a reorientação comercial da China para outros mercados, a flexibilização monetária em diferentes economias e o impulso derivado de um dólar mais fraco para a maioria das economias emergentes, para além de preços da energia relativamente contidos.

**Ano 2026, ano de adaptação ao novo ambiente.** As perturbações registadas em 2025 deram lugar a um novo ambiente em que a economia internacional terá de se adaptar em 2026, com barreiras mais elevadas à entrada no mercado dos EUA, uma certa reconfiguração dos fluxos comerciais e das alianças tradicionais e uma aceleração da corrida à inteligência artificial (IA). Tudo isto com incertezas que persistem, desde a continuação ou o fim da guerra na Ucrânia até à solidez ou fragilidade dos acordos comerciais dos EUA (incluindo os que estão pendentes no Supremo Tribunal). O debate entre as promessas e os receios da IA, com as suas repercussões financeiras em elevadas valorizações bolsistas, planos de despesas avultados e algumas dúvidas nos mercados sobre se os investimentos terão retorno no horizonte temporal desejado. Sem esquecer as pressões fiscais, com as contas públicas de grandes economias como os EUA e a França a deteriorarem-se, mas abrindo também uma janela de oportunidade para o relançamento económico em países como a Alemanha.

**Dados do PIB resilientes à alteração das expectativas.** No entanto, apesar da volatilidade, os dados sugerem que o PIB mundial terá conseguido atingir um crescimento próximo, mas ligeiramente inferior, aos 3,3% registados em 2024, e com valores melhores do que os esperados nas três principais economias internacionais. A digestão dos últimos dados levou o consenso dos analistas a estimar que, em 2025, o PIB da China teria crescido quase ao mesmo ritmo que em 2024 (5%), enquanto a Zona Euro teria acelerado para 1,4% (+0,6 p. p.) e os EUA teriam conseguido atenuar o abrandamento do PIB e aproximar-se de um crescimento de 2% no conjunto do ano. No entanto, as estatísticas não escaparam à volatilidade: a acumulação de tarifas levou a um aumento das importações e a uma queda do PIB dos EUA no 1T, e impulsionou as exportações das outras grandes economias; este efeito dissipou-se no 2T e no 3T, apoiando uma recuperação do PIB dos EUA e arrefecendo o crescimento no resto das regiões. Uma vez passada esta volatilidade, os indicadores apontam para um desempenho globalmente positivo da atividade na reta final de 2025.

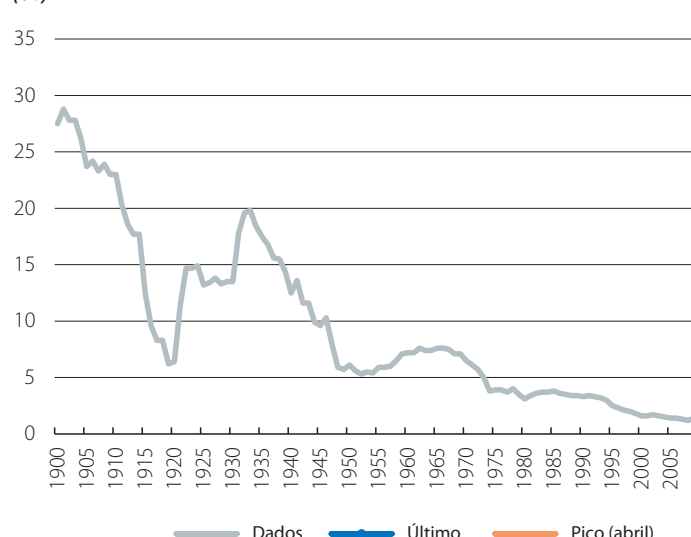
### Global: incerteza e risco geopolítico



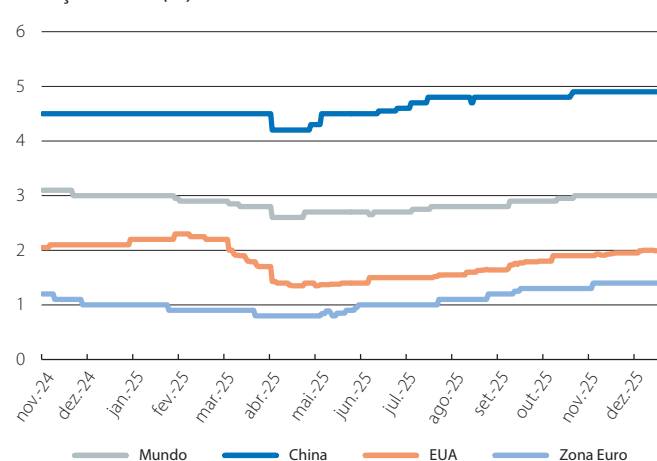
**Nota:** Os índices são construídos com base na frequência dos artigos de imprensa relacionados com a incerteza econômica e comercial e com o risco geopolítico.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados de [www.matteoiacovello.com](http://www.matteoiacovello.com) e [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com).

### EUA: tarifa média efetiva (%)



### Evolução das expectativas do consenso: PIB 2025



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

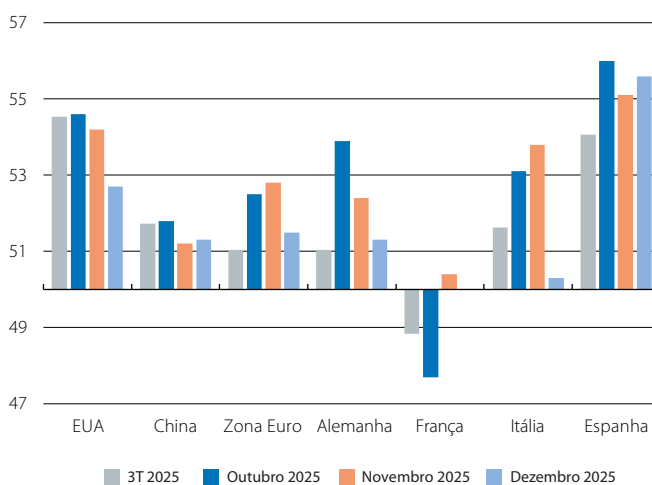
**A Zona Euro aponta para uma melhoria.** Os indicadores de atividade PMI melhoraram no último trimestre e, embora ainda modestos, atingiram máximos de quase três anos. Nomeadamente, o PMI composto atingiu 52,3 na média do 4T 2025 (51,5 em dezembro) graças ao dinamismo do setor dos serviços (53,0 no 4T, 52,4 em dezembro), enquanto a indústria transformadora permaneceu estagnada (49,5 no 4T, 48,8 em dezembro). Por país, mantém-se uma notável heterogeneidade, com a França a continuar a ficar para trás (Alemanha, 52,5 pontos no 4T; França, 49,4; Itália, 52,4; e Espanha, 55,6), embora as quatro economias tenham melhorado em comparação com o 3T. A confiança dos consumidores também aumentou ligeiramente (-14,3 pontos no 4T), embora o seu nível permaneça baixo e contribua para uma elevada taxa de poupança das famílias (15,5% no 2T) e para um crescimento modesto do consumo (vendas a retalho +1,5% em termos homólogos em outubro), apesar de um mercado de trabalho ainda sólido (desemprego estável em 6,4% desde meados de 2025, muito próximo do mínimo de 6,2% registado em novembro de 2024). A inflação manteve-se próxima do objetivo do BCE, com o IHPC global a cifrar-se nos 2,0% em dezembro e a inflação subjacente, ainda pressionada por alguma inércia nos preços dos serviços, a situar-se em 2,3%.

**Nos EUA, o encerramento do governo não põe fim ao nevoeiro de dados nos EUA.** O PIB do 3T 2025 só foi conhecido no final de dezembro, e mostrou uma atividade robusta (+1,1% em cadeia e +2,3% em termos homólogos), com um forte impulso do consumo (+0,9% em cadeia) e um investimento dual (investimento fixo não residencial +0,7% em cadeia, impulsionado pela propriedade intelectual e equipamentos, vs. residencial -1,3%). Durante os últimos meses de 2025, os indicadores também apontam para uma atividade dinâmica, apesar do encerramento do governo. Em dezembro, o PMI composto situou-se em 52,7, um valor positivo, embora menos dinâmico do que os 54,2 de novembro, e os indicadores da Fed de Atlanta e Nova Iorque estimam um crescimento do PIB entre 0,5% e 0,7% em cadeia no 4T. Em outubro e novembro, o mercado de trabalho perdeu 41.000 postos de trabalho, mas a queda foi fortemente influenciada pela saída de cerca de 150.000 funcionários do setor público que aceitaram as ofertas de rescisão promovidas no início do ano pela administração Trump. A taxa de desemprego subiu para 4,6% em novembro (um máximo de quatro anos), mas o aumento reflete um crescimento da participação no mercado de trabalho. Entretanto, os últimos dados relativos à inflação, com uma moderação significativa e relativamente abrupta (inflação global de 2,7% em termos homólogos e inflação subjacente de 2,6% em novembro, -0,3 p. p. e -0,4 p. p. face a setembro), devem ser interpretados com cautela devido a problemas de recolha de dados decorrentes do encerramento do governo entre 1 de outubro e 12 de novembro.

**Abrandamento da China na reta final de 2025.** As vendas a retalho abrandaram para 1,3% em termos homólogos em novembro (2,9% em outubro, 3,4% no 3T), enquanto a produção industrial avançou 4,8% (4,9% em outubro, 5,8% no 3T), o ritmo mais lento desde o verão de 2024. O PMI composto situou-se em 51,3 em dezembro, quase o mesmo que em novembro e um pouco abaixo dos 51,7 da média do 3T. Estes valores têm como pano de fundo uma crise imobiliária persistente, um abrandamento do impulso orçamental e uma fraca procura interna, o que prenuncia um abrandamento da economia chinesa em 2026.

## PMI composto

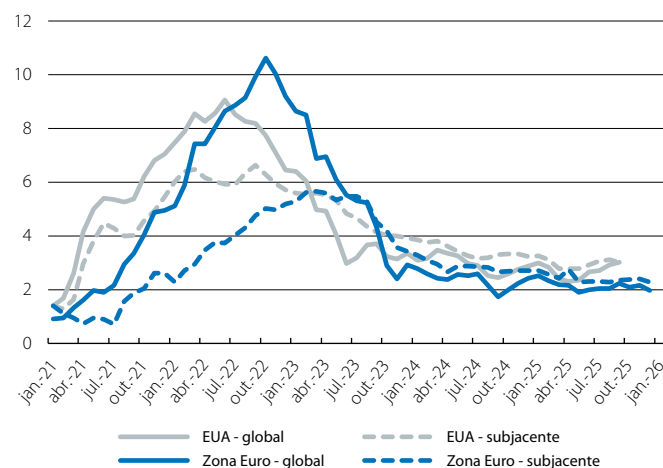
### Índice



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

## Economias avançadas: IPC

### Variação homóloga (%)

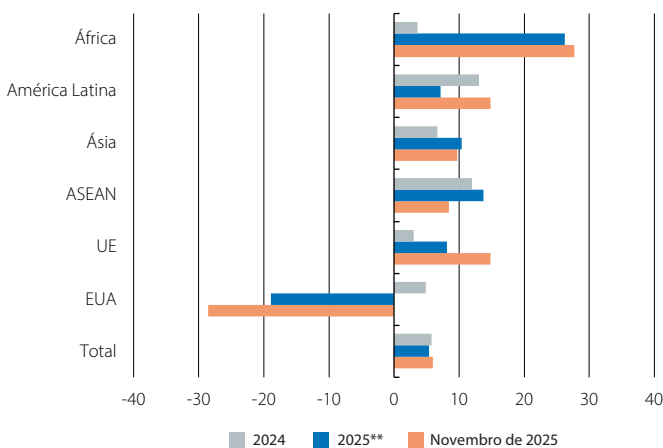


Notas: IPC harmonizado para a Zona Euro. Não existem dados de outubro de 2025 para os EUA.

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

## China: exportações\*

### Variação homóloga (%)



Notas: \* Exportações de bens em dólares. \*\* 2025 corresponde ao acumulado de janeiro de 2025 a novembro de 2025.

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Alfândega da China.

## Caracterização do ciclo económico na UE: nem transversal nem robusto

A vigorosa recuperação da economia europeia após a pandemia deu lugar nos últimos anos, num contexto geopolítico mais hostil, a uma situação de fraco crescimento. Esta caracterização não é, no entanto, homogénea, nem na sua composição geográfica, nem na sua composição setorial. Por conseguinte, enquanto o abrandamento é muito acentuado na Alemanha e em Itália, a chamada «periferia europeia» mantém um dinamismo notável, liderado por Espanha e Portugal. Verifica-se um contraste semelhante entre o comportamento mais errático das atividades agrícolas, da indústria transformadora e da construção, com maior exposição aos choques recentes, e o peso crescente na economia dos serviços qualificados, apoiados por tendências subjacentes favoráveis, como a transformação digital.

### Heterogeneidade setorial: vulnerabilidade industrial e impulso tecnológico

A União Europeia, no seu conjunto, manteve um notável dinamismo de atividade até meados de 2022, altura em que a invasão da Ucrânia desencadeou um choque negativo em múltiplas frentes, cujas consequências se prolongaram até há poucos trimestres: o aumento do risco, afetando particularmente as zonas fronteiriças do conflito; impacto através dos canais de comércio para as economias com ligações mais fortes à Ucrânia e/ou à Rússia; aumento dos preços da energia, dos produtos e fatores de produção agrícolas e dos materiais de construção; e agravamento das condições monetárias devido ao aumento da inflação.

Os setores mais afetados (ver primeiro quadro) foram a agricultura, que também foi prejudicada por eventos climáticos adversos; a indústria transformadora, com uma contração liderada pela indústria de elevada intensidade energética e depois afetada pelo protecionismo comercial; o setor da construção, que é sensível ao custo do financiamento e teve um forte impulso pós-pandemia; as atividades de logística e de hotelaria, incluindo o impacto negativo do conflito no turismo da Europa Oriental;<sup>1</sup> e o setor dos serviços financeiros, afetado pela diminuição da atividade de concessão de empréstimos em termos reais, em contraste com a melhoria nominal das margens.

Em contrapartida, outros setores menos vulneráveis ao choque ucraniano mantiveram um dinamismo contínuo nos últimos anos, nomeadamente os serviços de tecnologias da informação e da comunicação (TIC), com um crescimento anualizado de cerca de 4%; e atividades profissionais, técnicas e científicas, incluindo a inovação e o desenvolvimento de *software* informático.

### Heterogeneidade geográfica: o crescimento desloca-se para a «periferia europeia»

A caracterização setorial da UE pode refletir-se, em termos gerais, no desempenho relativo dos Estados-Membros, embora devam ser destacadas as diferentes intensidades por território (ver segundo quadro com dados relativos às 15 maiores economias). Se considerarmos todas as atividades económicas, os países com o maior crescimento

### Valor acrescentado bruto por setor na UE (2021-2025)

Variação trimestral em termos reais

	2021				2022				2023				2024				2025		
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T
<b>TOTAL</b>	1,1	1,8	1,9	1,0	0,8	0,9	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,6	0,3	0,4
<b>A – Agricultura</b>	1,8	0,8	-0,1	-1,3	-0,4	-0,7	0,3	-0,6	0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	-0,7	1,1	1,1	-1,1	0,6
<b>C – Indústria transformadora</b>	2,2	0,4	0,3	1,1	2,4	0,4	1,0	0,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,2	-0,9	0,5	0,3	0,3	1,8	0,6	0,4
<b>F – Construção</b>	-2,1	2,5	-0,1	1,1	-0,4	-0,8	-0,8	0,2	2,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,6	-0,3	-0,5	-0,2	1,1	0,0	0,1
<b>G, H e I – Comércio, transporte e hotelaria</b>	1,0	4,1	5,6	1,8	1,0	2,1	0,4	-0,8	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5
<b>J – Informação e comunicação</b>	4,4	2,7	0,6	3,3	0,0	1,6	2,9	0,1	2,0	1,7	1,1	0,8	0,0	0,4	1,6	0,8	0,9	0,4	1,1
<b>K – Serviços financeiros</b>	2,4	1,7	1,0	-0,4	-1,0	0,1	-0,7	0,6	-2,2	0,1	0,2	-0,4	2,0	-0,2	-0,1	0,3	0,1	-0,5	0,8
<b>L – Atividades imobiliárias</b>	-0,4	0,8	1,0	1,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,2	0,7	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
<b>M e N – Serviços profissionais</b>	2,2	2,5	2,3	1,6	1,8	0,9	0,7	0,5	0,5	0,4	0,9	0,6	0,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,4	0,4
<b>O, P e Q – Administração pública</b>	0,9	0,6	1,3	-0,2	1,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,4	0,5	0,6	0,2	0,7	0,1	0,3	0,4
<b>R, S, T e U – Entretenimento e outros serviços</b>	0,6	4,7	9,4	-0,7	6,2	5,1	1,8	-0,5	1,3	0,8	0,8	-0,9	0,9	0,6	1,5	-0,8	0,2	0,3	0,4

**Notas:** Dados em euros corrigidos de sazonalidade e de calendário. Secções individuais ou agrupamentos da NACE, excluindo as indústrias extrativas (B) e utilities (D&E).

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

1. Ver o Focus «O turismo europeu após a pandemia: uma recuperação desigual e novos desafios» no IM10/2025.

**Valor acrescentado bruto por setor nos principais países da UE\***

Variação trimestral média em termos reais

	UE	Alemanha	França	Itália	Espanha	Países Baixos	Polónia	Irlanda	Bélgica	Suécia	Áustria	Dinamarca	Roménia	Chéquia	Finlândia	Portugal	Grécia
<b>TOTAL</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
A – Agricultura	0,0	-1,1	-0,6	-0,2	1,7	-0,5	1,2	0,2	0,8	-1,3	-0,2	-2,9	0,8	2,0	-1,3	0,1	-1,1
C – Indústria transformadora	0,0	-0,6	0,6	-0,1	0,4	0,1	0,7	0,8	-0,4	-0,4	-0,6	3,7	0,1	0,0	0,3	0,2	1,3
F – Construção	0,1	-0,8	0,3	1,2	0,8	0,1	-0,6	1,1	0,5	-0,4	-0,8	-1,5	2,3	1,1	-1,7	0,9	3,3
G, H e I – Comércio, transporte e hotelaria	0,2	-0,2	0,0	-0,1	1,2	0,2	0,5	0,7	0,0	0,5	-0,8	0,0	0,3	0,4	-0,7	0,6	0,1
J – Informação e comunicação	0,9	0,8	0,8	0,5	1,1	0,4	-0,1	2,1	0,7	0,7	0,5	1,6	0,5	1,6	0,8	1,0	0,8
K – Serviços financeiros	0,1	-0,3	0,0	-0,3	0,4	-0,4	0,2	2,8	0,0	0,0	0,0	0,7	1,1	0,6	-0,9	0,7	1,3
L – Atividades imobiliárias	0,4	0,3	0,2	0,4	0,7	0,2	0,5	1,0	0,3	0,8	0,5	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,0
M e N – Serviços profissionais	0,4	0,1	0,6	0,5	0,9	0,2	1,0	0,6	0,6	1,1	-0,4	0,7	-0,6	0,5	0,1	0,7	0,3
O, P e Q – Administração pública	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,8	0,5	1,1	0,5	0,4	0,3	0,7	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,5	0,1
R, S, T e U – Entretenimento e outros serviços	0,4	0,1	0,5	0,4	0,4	0,2	1,6	-0,1	0,4	0,5	-0,1	0,5	3,5	0,2	-0,4	1,2	1,0

**Notas:** \* Média para o período entre o 4T 2022 e o 3T 2025. Dados em euros corrigidos de sazonalidade e de calendário. Secções individuais ou agrupamentos da NACE, excluindo as indústrias extrativas (B) e utilities (D&E).

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

desde o final de 2022 são a Irlanda, Espanha, Dinamarca e Portugal, com taxas superiores ao dobro da média da UE, em contraste com a ligeira contração na Alemanha e na Áustria e a quase estagnação na Itália, nos Países Baixos e na Finlândia.

No grupo dos líderes, é de salientar a transversalidade do crescimento em Espanha e Portugal, países em que todos os setores registaram um aumento do valor acrescentado até ao 3T 2025. O dinamismo económico está também amplamente baseado na Irlanda, embora com um papel proeminente para as TIC e os serviços financeiros, enquanto na Dinamarca ele é muito mais concentrado onde a indústria farmacêutica e as atividades de inovação conexas deram um contributo dominante.<sup>2</sup>

Relativamente às economias com pior desempenho, a fraqueza é bastante generalizada em todos os setores, especialmente em Itália e nos Países Baixos, enquanto se destaca a acentuada vulnerabilidade de algumas atividades na Alemanha, Áustria e Finlândia aos choques acima referidos (principalmente agricultura, indústria transformadora, construção, logística e hotelaria e restauração). É de notar a exceção comum dos serviços de TIC, que mesmo nos casos da Alemanha e da Finlândia estão a crescer perto da média da UE, bem como a força excecional da construção em Itália, que teria sido impulsionada pelo programa de apoio à reabilitação de habitações Superbonus.<sup>3</sup>

2. Tal como aconteceu com a Nokia na economia finlandesa durante os anos 90, a história recente de crescimento na Dinamarca foi dominada pela Novo Nordisk, que comercializou com êxito medicamentos para combater a diabetes e a obesidade.

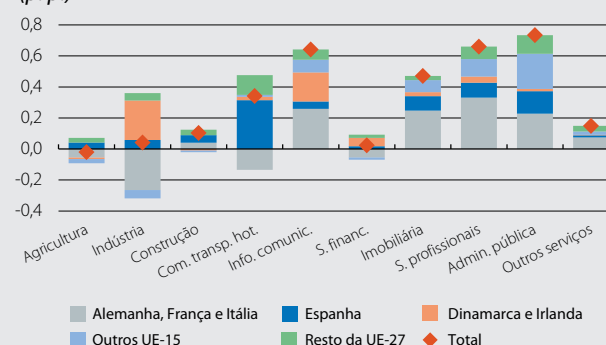
3. Ver o Focus «Radiografia do abrandamento do investimento na UE» no IM05/2025.

**Recuperação cíclica ou estrutural da economia europeia?**

As três maiores economias da UE (Alemanha, França e Itália) representam pouco mais de 50% do valor acrescentado total. Nos últimos três anos, porém, foram responsáveis por apenas 20% do crescimento acumulado na UE. Para além disso, são poucos os setores em que o seu elevado peso se traduziu numa contribuição dominante e, em algumas atividades, chegaram mesmo a retirar crescimento ao conjunto da economia europeia, sendo o caso mais paradigmático a contração da indústria transformadora na Alemanha (ver primeiro gráfico). No lado positivo, há exemplos isolados, como a notável contribuição da França nas TIC e nos serviços profissionais, liderados pela consultoria e pela transformação digital.

**Contribuição do setor-país para a variação do VAB total da UE\***

(p. p.)



**Notas:** \* Soma das contribuições trimestrais entre o 4T 2022 e o 3T 2025. «Outros UE-15» inclui os Países Baixos, Bélgica, a Suécia, a Áustria, a Finlândia, Portugal, a Grécia e o Luxemburgo. «Outros UE-27» inclui a Polónia, a Roménia, a República Checa, a Hungria, a Eslováquia, a Bulgária, a Croácia, a Lituânia, a Eslovénia, a Letónia, Chipre, a Estónia e Malta.

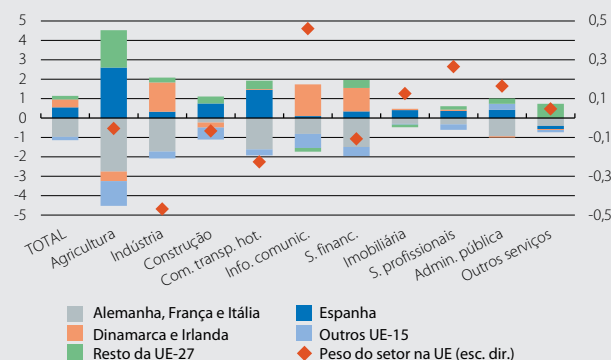
**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

Consequentemente, o motor de crescimento da UE entra numa nova face deste ciclo, que está a transformar a composição do tecido produtivo europeu (ver segundo gráfico). Desta forma, observamos como o dinamismo transversal de Espanha (que representa mais de um quarto do crescimento total da UE nos últimos três anos) a levou a aumentar o seu peso em pouco mais de meio ponto, para níveis não vistos desde 2010. Logo a seguir vêm a Dinamarca e a Irlanda, responsáveis por quase 20% do crescimento europeu recente (três vezes o seu peso). Conforme já referido, estas economias têm sido apoiadas por vantagens competitivas específicas em algumas atividades de elevado crescimento, como os serviços de TIC. Finalmente, o bloco de economias da Europa de Leste também está a ganhar peso na UE, o que é lógico, na medida em que devem convergir para os padrões dos membros fundadores. Contudo, o seu progresso é contido e penalizado porque se concentra em atividades económicas que apresentam um menor dinamismo relativo, como a agricultura, a construção ou os serviços logísticos.

Consequentemente, embora parte dos padrões recentes possa ser lida numa perspetiva cíclica, os dados acumulados apontam também para uma certa recomposição de natureza mais estrutural da economia europeia. A alteração do dinamismo para setores intensivos em conhecimento não só reflete uma resposta cíclica a choques recentes, mas também incorpora transformações subjacentes ligadas à mudança tecnológica e ao reposicionamento da Europa nas cadeias de valor globais. No entanto, esta evolução não é isenta de riscos. Primeiramente, a concentração do crescimento em atividades específicas, como a indústria farmacêutica na Dinamarca, coloca desafios em termos de resiliência e sustentabilidade a médio prazo. Seguidamente, a divergência entre países e setores ameaça acentuar as assimetrias internas se não for acompanhada de políticas que melhorem as competências profissionais e reforcem a coesão social e territorial. E, em terceiro lugar, é provável que estes desafios se intensifiquem à medida que for dada prioridade aos setores estratégicos, cujos investimentos dependem fortemente do apoio público num contexto de crescentes fricções orçamentais.<sup>4</sup>

### Alteração do peso dos países no VAB setorial da UE\*

(p. p.)



**Notas:** \* Variação acumulada entre o 4T 2022 e o 3T 2025. «Outros UE-15» inclui os Países Baixos, Bélgica, a Suécia, a Áustria, a Finlândia, Portugal, a Grécia e o Luxemburgo. «Outros UE-27» inclui a Polónia, a Roménia, a República Checa, a Hungria, a Eslováquia, a Bulgária, a Croácia, a Lituânia, a Eslovénia, a Letónia, Chipre, a Estónia e Malta.

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

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

## O novo mapa das importações de mercadorias dos EUA

O regresso das tarifas como instrumento central da política económica dos EUA marcou um ponto de viragem em 2025. Um dos objetivos explícitos da nova estratégia tarifária da Casa Branca é reduzir o persistente défice comercial de bens. Todavia, longe de produzir um ajustamento ordenado, a sucessão de anúncios e a aplicação irregular de tarifas geraram distorções significativas nos fluxos comerciais, especialmente nas importações. Neste contexto, os dados disponíveis até à data não revelam ainda uma alteração clara do défice comercial. Contudo, estas distorções estão a deixar a sua marca na composição das importações por origem geográfica. De seguida, analisamos a forma como os diferentes parceiros comerciais reagiram e mapeiam estas mudanças.

### O comércio externo na era pré-tarifária de Trump

Mas antes de analisar o que acontecerá em 2025, é útil rever algumas características estruturais do comércio externo dos EUA. Comparado com outras economias avançadas, os EUA são uma economia relativamente fechada. No período de 2018-2024, as importações de bens representaram, em média, 11,6% do PIB, enquanto as exportações apenas atingiram 7,4%. Esta tendência traduziu-se num défice comercial persistente na balança de bens, que, em percentagem do PIB, se situou em cerca de 4,2% em 2024 (equivalente a cerca de 1,2 mil milhões de dólares). Esta situação coexistiu com uma tarifa média aplicada historicamente baixa, de cerca de 2%.

### Um ano atípico para o comércio externo dos EUA

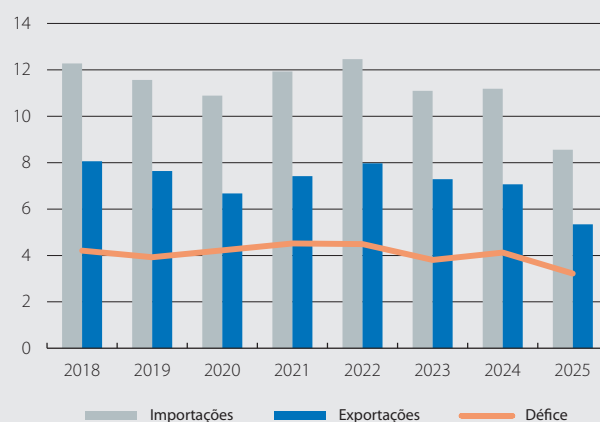
As exportações dos EUA cresceram 5% em termos reais em 2025 durante os três primeiros trimestres, um valor comparável ao observado em anos anteriores. Este comportamento relativamente dinâmico pode ser explicado, em parte, pela ausência (pelo menos por enquanto) de retaliações pautais por parte dos principais parceiros comerciais dos EUA. Além disso, a resiliência da economia mundial e a competitividade de alguns setores de exportação amorteceram o impacto negativo da incerteza comercial.

Em contrapartida, o desempenho das importações tem sido muito mais volátil. A primeira característica a salientar é a forte recuperação observada no 1T 2025. Em termos homólogos, as importações reais aumentaram quase 25% de janeiro a março, um crescimento excecional que respondeu a um efeito de antecipação: os consumidores, as empresas e os distribuidores anteciparam as suas compras para constituir *stocks* antes da entrada em vigor das novas tarifas.

Este aumento foi seguido de uma correção parcial no 2T. Relativamente às importações, estas caíram 14% em cadeia, embora se tenham mantido em níveis semelhan-

### EUA: balança comercial de bens

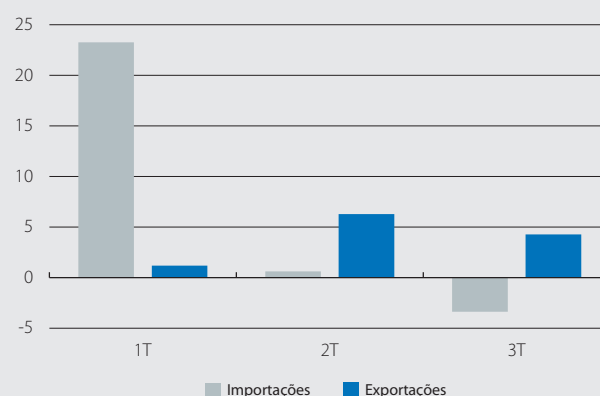
(% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do USITC e do BEA.

### EUA: importações e exportações reais de bens em 2025

Variação homóloga (%)



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

tes aos do ano anterior, com um crescimento homólogo de 0,6%. Este padrão sugere que o ajustamento subsequente não corrigiu totalmente a acumulação inicial de *stocks*. No 3T, as importações mantiveram-se estáveis em relação ao trimestre anterior, mas diminuíram 4% em termos homólogos, o que pode já refletir um impacto mais direto das tarifas nas decisões de compra. Porém, devido ao efeito de compensação significativo entre trimestres, o saldo agregado continua a registar um aumento das importações. Em relação ao período acumulado de janeiro a setembro, as importações aumentaram 6% em relação ao mesmo período de 2024.

Para além da evolução agregada, um dos aspetos mais relevantes de 2025 foi a alteração do padrão geográfico das importações dos EUA.

As importações dos EUA estão altamente concentradas por origem. No período entre 2018 e 2024, os principais parceiros

ros comerciais – UE, China, Canadá, México, Japão e Reino Unido – representaram, em média, quase 70% do total das importações. Em termos históricos, a China tem sido o maior parceiro comercial dos EUA em termos de importações, embora o seu peso tenha vindo a diminuir de forma constante: de 21% do total em 2018 para 13% em 2024. Em 2025, esta tendência acelerou acentuadamente, com uma quota de pouco menos de 10%.

Durante o 1T 2025, o efeito de antecipação foi generalizado e as importações aumentaram praticamente face a todos os parceiros comerciais, com destaque para a UE. No entanto, a reversão subsequente foi muito heterogênea. O caso mais marcante é o da China, com o qual a dissociação é evidente, tendo em conta uma queda de 25% nas importações em 2025 em comparação com os níveis de 2024 (no mesmo período de janeiro-setembro). A China foi o país mais penalizado em termos de tarifas e com o qual, até à data, apenas se chegou a um acordo parcial.<sup>1</sup> As importações americanas provenientes da China registaram uma contração acentuada e persistente desde o início da escalada das tensões comerciais. Em menor grau, observam-se também descidas nas importações provenientes do Canadá (-5%). Relativamente à UE, observa-se uma dinâmica diferente: o aumento da procura de importações é sustentado ao longo da primeira metade do ano e as importações no conjunto de 2025 até setembro são quase 10% superiores aos níveis acumulados no mesmo período do ano anterior.

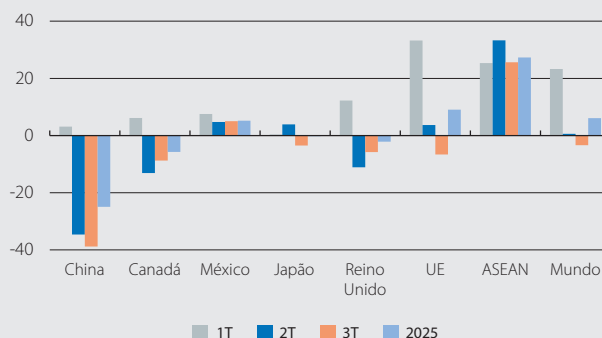
A reconfiguração da origem resultou também num aumento das importações provenientes dos países da ASEAN, que cumulativamente aumentaram 27% em termos homólogos, passando de 8% do total das importações em 2018 para 13% em 2025.

Esta mudança na origem das importações ajuda a explicar a aparente discrepância entre a tarifa média implícita nas medidas anunciadas e a tarifa real que é finalmente cobrada nas alfândegas. De acordo com as nossas estimativas, e assumindo um padrão de importações semelhante ao observado em 2024, o pacote de medidas implementado até à data implicaria tarifas médias de cerca de 13,8%. No entanto, as tarifas efetivamente cobradas têm sido significativamente inferiores e atingiram um máximo de 10,6% em setembro. Esta diferença revela, em grande medida, a reconfiguração geográfica das importações. Por conseguinte, embora o volume total das importações não tenha diminuído significativamente, uma parte crescente das compras externas provém de parceiros sujeitos a tarifas mais baixas, enquanto a proporção de parceiros sujeitos a tarifas mais elevadas diminuiu (sendo a China o caso mais notável), o que reduz a taxa média efetivamente cobrada.

1. No dia 31 de outubro, os EUA concordaram em baixar as tarifas médias para cerca de 30% e a taxa adicional sobre o fentanil de 20% para 10%. A China concordou em adiar por um ano o controlo das exportações de terras raras e em retomar as compras de soja dos EUA.

## EUA: origem das importações de bens em 2025

Variação homóloga (%)



**Notas:** Importações expressas em termos reais. A variação homóloga para 2025 no seu conjunto refere-se ao período janeiro-setembro de 2025 em comparação com janeiro-setembro de 2024.

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

Globalmente, a análise dos dados de 2025 mostra que as novas tarifas não conduziram, até à data, a um ajustamento do desequilíbrio comercial dos EUA em termos de bens, mas conduziram a uma mudança estrutural na composição geográfica das importações. A dissociação direta com a China e o aumento da ligação com os países da ASEAN intensificaram-se significativamente, apontando para uma reconfiguração das cadeias de abastecimento e não para uma simples contração do comércio. Este processo não parece, portanto, estar a reduzir substancialmente a dependência total das importações, mas sim a redistribuí-la entre os parceiros.

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

Pela sua velocidade e escala, a transformação da China nas últimas décadas transformou também o resto do mundo. Mais concretamente, a Iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota» (BRI) trouxe elevados níveis de investimento a muitos dos países participantes. Associada a uma política industrial ativa e a um modelo de desenvolvimento de capital intensivo, esta situação favoreceu uma rápida expansão do comércio da China, em especial nos setores com ligações mais fortes à sua indústria.<sup>1</sup>

## Uma Faixa, uma Rota: bênção ou maldição?

As Rotas da Seda eram uma rede de estradas que começou a ser utilizada regularmente a partir do século II a.C., quando a dinastia Han abriu o comércio com o Ocidente, tendo durado até ao século XV, quando o Império Otomano boicotou o comércio e fechou as rotas. Posteriormente, da China para a Europa, os comerciantes trouxeram sedas, jade e outras pedras preciosas, porcelana, chá e especiarias. Para leste, viajavam os produtos manufaturados, como o vidro e os têxteis. Mas estas rotas foram também utilizadas para o intercâmbio cultural e de ideias, bem documentado, por exemplo, no *Livro das Maravilhas do Mundo*, do mercador veneziano Marco Polo.

Neste momento, nos diferentes extremos da nova Rota da Seda, as experiências de países como o Chile, o Peru, a República Democrática do Congo, a Indonésia e o Vietname são ilustrativas. Os três primeiros países contam-se entre os maiores produtores mundiais de cobre (e de cobalto, no caso da República Democrática do Congo). Durante a última década, a parte das exportações destes países para a China aumentou rapidamente, atingindo quase 40% no Chile e 35% no Peru. As exportações de minério de cobre do Peru dispararam, representando atualmente quase 70% das suas exportações para a China, enquanto no Chile as exportações de cobre mantiveram um crescimento estável (embora as importações de cobre refinado tenham diminuído) e o país registou um aumento das exportações de produtos químicos (como o lítio) e de produtos agroalimentares. Na República Democrática do Congo, as exportações para a China representam atualmente 70% do total, contra 35% uma década antes, um aumento explicado pelas exportações de cobalto e de cobre, principalmente refinado, mas também em bruto e sob a forma de minerais.

A parte das exportações da Indonésia para a China também registou um aumento significativo, de 13% para 24%, mas a concentração de produtos diminuiu. As exportações mineiras (combustíveis e minérios metálicos, como o níquel e o alumínio) diminuíram, enquanto as exportações de metais aumentaram (incluindo o níquel transformado, o aço e as ligas de ferro), uma vez que o país proibiu as exportações de minério de níquel para desenvolver a sua própria indústria de refinação. As exportações de maquinaria elétrica e ele-

1. Ver os Focus «A Iniciativa “Uma Faixa, uma Rota”: uma faca de dois gumes?» (parte I) e (parte II), no IM11/2025 e IM12/2025, respetivamente.

## Global: exportações para a China, concentração das exportações e complexidade das exportações

	Quota de exportações para a China (% do total)		Índice global de concentração das exportações (por produto, nível HS2)		Complexidade das exportações (posição no ranking global ECI)		
	2013	2023	2013	2023	2003	2013	2023
Chile	24,2	38,6	1.733,0	1.516,2	53	67	75
Peru	15,6	33,8	1.270,5	1.958,9	82	83	96
Panamá	0,4	24,6	1.095,7	2.242,9	60	40	58
RD Congo	36,3	68,9	2.571,2	4.507,3	110	120	131
África do Sul	8,2	19,2	1.082,9	1.512,3	36	53	70
Gabão	7,1	26	4.453,3	3.965,0	88	102	85
Indonésia	12,8	23,7	1.177,7	885,8	62	66	61
Vietname	10,5	20,2	1.026,8	2.149,8	84	65	50
Malásia	17,5	20,8	1.754,3	1.937,8	35	25	26

**Nota:** A concentração das exportações é medida com o Índice Herfindahl-Hirschmann (HH) a nível dos produtos HS2 (cerca de 100 categorias).  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica.

trônica para outros países asiáticos e para os EUA também aumentaram rapidamente. Em contrapartida, o Vietname triplicou o valor das suas exportações nos últimos anos, tendo a sua quota de exportação para a China aumentado de 10% para 20% e de 17% para 28% para os EUA. Este crescimento foi impulsionado por uma expansão notável das máquinas elétricas e eletrónicas.

Enquanto a Indonésia e o Vietname ganharam posições no *ranking* mundial de complexidade económica ao longo da última década, o Chile, o Peru e a República Democrática do Congo recuaram (ver primeiro quadro).<sup>2</sup> Analisamos a relação entre a participação na BRI, considerada como um movimento no sentido de estreitar os laços económicos e diplomáticos com a China, e o nível de sofisticação das exportações de uma amostra de 66 países. A análise centra-se na Eurásia, a região que recebeu os maiores investimentos e que conta com o maior número de países participantes na iniciativa.<sup>3</sup>

A análise econométrica revela que a participação na BRI está associada de forma negativa à complexidade económica dos países da amostra. Os resultados são robustos face a diferen-

2. O Índice de Complexidade Económica (ECI, em inglês) mede a intensidade de conhecimento de uma economia, centrando-se nas suas capacidades tecnológicas. Nomeadamente, utilizamos uma das três dimensões do ECI, a complexidade das exportações (juntamente com a tecnologia e a investigação), pela sua relevância e disponibilidade de dados.  
3. A BRI utiliza duas definições de participação. A primeira assenta na assinatura do Memorando de Entendimento (MoU) com a China, que sela a participação oficial de um país na iniciativa. A segunda é a existência de projetos de infraestrutura operacionais no âmbito da BRI, como estradas, caminhos-de-ferro ou portos. É estimado um modelo de regressão em painel, com dados de 1995 a 2023, utilizando efeitos fixos e aleatórios, variáveis de controlo e efeitos temporais. A variável dependente ( $Y_{it}$ ) interpreta-se como uma medida do grau de sofisticação comercial e tecnológica de um país:  $Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRI_{it} + \theta X'_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$ . A lista de projetos operacionais baseia-se em Reed e Trubetskoy (2019) «Assessing the Value of Market Access from Belt and Road Projects», Policy Research WP, World Bank.

tes especificações econométricas e a diferentes definições da participação oficial na BRI. Em termos gerais, os resultados sugerem que a participação na BRI não contribui para o desenvolvimento de indústrias mais sofisticadas nem para uma melhoria da qualidade das exportações, entendidas como exportações mais diversificadas e com maior conteúdo tecnológico. Por outro lado, a participação na BRI poderia limitar a capacidade dos países participantes de «aumentar» as cadeias de valor mundiais.<sup>4</sup>

### Que lições nos oferece a nova Rota da Seda?

A BRI tornou-se um ator fundamental no posicionamento global da China. Perante o enfraquecimento da procura interna e a sobrecapacidade crónica, a iniciativa facilitou a abertura de novos mercados, a diversificação dos destinos de exportação, o domínio de cadeias de valor de matérias-primas essenciais para o desenvolvimento da sua indústria e a redução da dependência de rivais geoeconómicos, uma dimensão que se tornou particularmente importante nos últimos anos.

Contudo, apesar dos elevados fluxos de investimento provenientes da China em setores como a energia, os transportes, os metais e as minas, e a construção, e de um rápido aumento das exportações, vários países da nova Rota da Seda poderão ter visto a direção do seu desenvolvimento económico condicionada.<sup>5</sup> A associação negativa entre a participação na iniciativa e a complexidade económica dos países participantes pode ser explicada por uma série de fatores. Ao concentrar-se nas infraestruturas físicas, a iniciativa BRI pode facilitar o acesso das empresas chinesas aos mercados locais, enfraquecendo simultaneamente a competitividade do tecido empresarial local. Ao passo que as economias emergentes, especializadas em produtos manufaturados de base, poderão ser excluídas, enquanto as economias ricas em recursos naturais correm o risco de ficar presas em setores extrativos de baixo valor acrescentado. Além disso, muitos projetos da BRI implementados por empresas chinesas podem limitar os benefícios diretos para a indústria local, um problema que seria agravado por falhas de governação ou fraquezas institucionais, que também dificultariam a absorção efetiva dos investimentos.

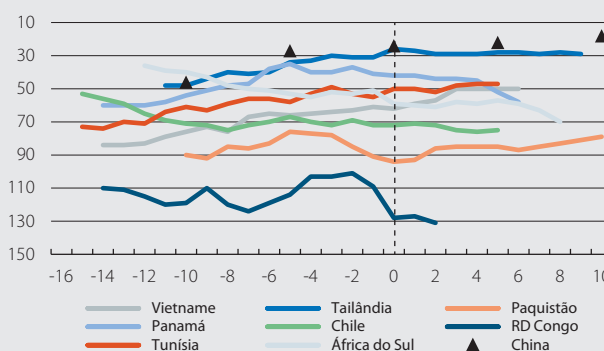
Embora seja provável que os benefícios da BRI se concretizem a longo prazo, tendo em conta o seu recente lançamento, os efeitos observados a curto prazo têm sido discutíveis. A isto acresce o risco de os países da BRI desenvolverem dependências económicas em relação à China, vendo crescer os seus défices comerciais, níveis de dívida e vulnerabilidade externa, um cenário que levanta questões sobre a sustentabilidade e reciprocidade da BRI. Apesar de eficaz para

4. Ver, por exemplo: De Soyres, F., Mulabdic, A., e Ruta, M. (2020) «Common transport infrastructure: A quantitative model and estimates from the Belt and Road Initiative», *Journal of Development Economics*, 143, 102415 e Lall, S., e Lebrand, M. (2020) «Who wins, who loses? Understanding the spatially differentiated effects of the belt and road initiative», *Journal of Development Economics*, 146, 102496.

5. Dos participantes na iniciativa BRI, países como a África do Sul (70), o Chile (76), o Cazaquistão (86), a Mongólia (119) ou a República Democrática do Congo (131) perderam posições no *ranking* da complexidade económica mundial. Em contrapartida, ganharam países como a Tunísia (47), o Vietname (50), a Indonésia (60), o Paquistão (81) ou o Bangladesh (92).

### Iniciativa da Faixa e Rota: evolução da complexidade das exportações dos países participantes

Posição no ranking ECI de comércio



**Notas:** Para cada país, o ano zero é considerado como o ano em que o país assinou o Memorando de Entendimento (MoU) com a China, selando a participação oficial na Iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota» (BRI). Por ordem cronológica, o Paquistão assinou o MoU em 2013, a Tailândia em 2014, a África do Sul em 2015, o Panamá e o Vietname em 2017, o Chile e a Tunísia em 2018 e a República Democrática do Congo em 2021. Para a China, o ano 0 é considerado 2013, a data oficial de lançamento da BRI.

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

os interesses estratégicos da China, será que a iniciativa representa uma verdadeira oportunidade de desenvolvimento para os países participantes?

Ao mesmo tempo, a China intensificou a sua aposta na liderança tecnológica mundial, nomeadamente nos domínios da inteligência artificial, da robótica e dos semicondutores. Estas ambições podem favorecer os avanços tecnológicos e produtivos nos países da BRI, ao mesmo tempo que geram perdas de competitividade e dependências críticas em setores onde a China continua a ganhar quota global.<sup>6</sup>

Tal como as antigas Rotas da Seda, a BRI não se limita ao investimento ou ao comércio. Uma avaliação do seu sucesso apenas nestes termos ignoraria um objetivo geoestratégico mais vasto, como a garantia de relações económicas estáveis e o acesso a (ou domínio de) recursos económicos fundamentais face a rivais geopolíticos, ou uma avaliação de possíveis efeitos institucionais, sociais ou culturais. Além disso, apesar do grande número de iniciativas que foram lançadas em resposta à BRI (como a «Partnership for Global Infrastructure» do G7 ou o programa Global Gateway da UE), os progressos têm sido limitados. Tal como no século xv, o maior risco para o desenvolvimento económico seria a erosão destas vias. Posteriormente, após a queda de Constantinopla, o Império Otomano impôs custos muito elevados ao comércio da Europa com a Ásia. Em contrapartida, o bloqueio criou incentivos para o desenvolvimento do comércio marítimo e acabou por contribuir indiretamente para o desenvolvimento cultural e científico da Europa Ocidental. No entanto, as Rotas da Seda são frequentemente testemunho de um Império Chinês em ascensão.

6. Neste domínio, a Rota da Seda Digital tem procurado expandir a influência tecnológica do país através de investimentos em telecomunicações, IA, cidades inteligentes e vigilância digital, oferecendo soluções para colmatar as lacunas de infraestruturas nas economias emergentes. Por outro lado, suscitou preocupações quanto ao risco de facilitar o controlo estatal de algumas tecnologias e de comprometer a soberania digital desses países.

## A alquimia da China: como transforma minerais críticos em poder global

O debate sobre matérias-primas críticas emergiu nos últimos anos como um elemento central na reformulação das relações económicas globais, num contexto de tensões geopolíticas persistentes. Os chamados minerais críticos (terras raras, cobre, lítio, etc.) são fatores de produção fundamentais para a indústria mundial e, em particular, para os setores mais ligados à transição ecológica e digital. A procura destas matérias-primas tem crescido fortemente nos últimos anos, tal como a oferta, impulsionada pelos maiores produtores mundiais de muitos destes minerais, como a China, a Indonésia e a República Democrática do Congo. A concentração geográfica na extração e transformação destas matérias-primas também aumentou na última década.<sup>1</sup> Neste contexto, a China continua a destacar-se como a maior potência na transformação destes minerais, atingindo quotas de mercado superiores a 70% na refinação de uma vasta gama de produtos (ver primeiro gráfico).

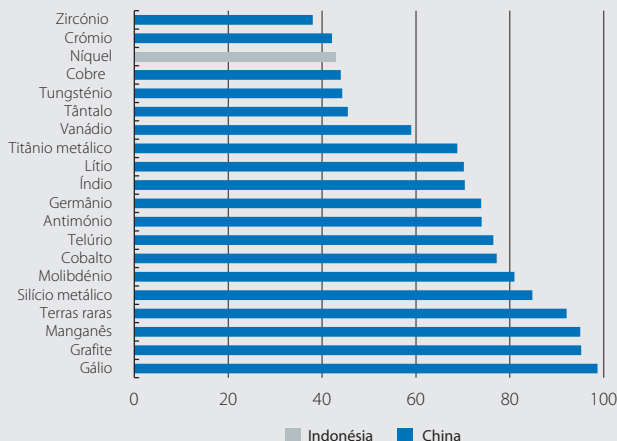
### Controlo estratégico das matérias-primas que estão na base da indústria mundial

Quanto às terras raras e ao grafite, a liderança na transformação destes produtos está associada a uma elevada quota de mercado na extração, conferindo à China uma posição dominante nas diferentes fases da cadeia de valor e permitindo-lhe controlar efetivamente o seu abastecimento global (ver segundo gráfico). Nos casos do lítio, do cobalto ou do cobre, por outro lado, o domínio chinês concentra-se na transformação, enquanto a extração tem lugar noutras geografias. No entanto, em muitos casos a China estabeleceu relações económicas e diplomáticas extensas com estes países, o que é especialmente evidente com os participantes na Iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota». O Chile, por exemplo, é o maior exportador mundial de carbonatos de lítio (representando quase 80% das exportações mundiais), sendo dois terços das suas exportações destinados à China. A República Democrática do Congo é responsável por cerca de 60% das exportações mundiais de cobalto, quase todas destinadas à China. Assim, a posição dominante da China nas relações comerciais com vários países ricos em recursos<sup>2</sup> e o seu domínio da transformação de recursos confere ao gigante asiático um quase monopólio em pontos-chave

1. De acordo com os dados da IEA, a procura de lítio aumentou quase 30% em 2024, enquanto a procura de níquel, cobalto, grafite ou terras raras cresceu 6% a 8%. Em contrapartida, uma retoma da oferta permitiu um ajustamento em baixa dos preços de vários destes minerais, após um aumento em 2021-2022. Simultaneamente, as medidas comerciais restritivas relativas a estes produtos foram reforçadas a partir de 2023. Ver IEA (2025) «Global Critical Minerals Outlook».

2. No período entre 2000 e 2021, a China investiu quase 57.000 milhões de dólares em setores de minerais críticos em economias emergentes e em desenvolvimento, mais de 80% em projetos de cobre, cobalto e níquel (AIE, 2025). Veja também o Focus «A Iniciativa “Uma Faixa, Uma Rota”: Uma faca de dois gumes? (I) e (II)», nos IM11/2025 e IM12/2025, respetivamente.

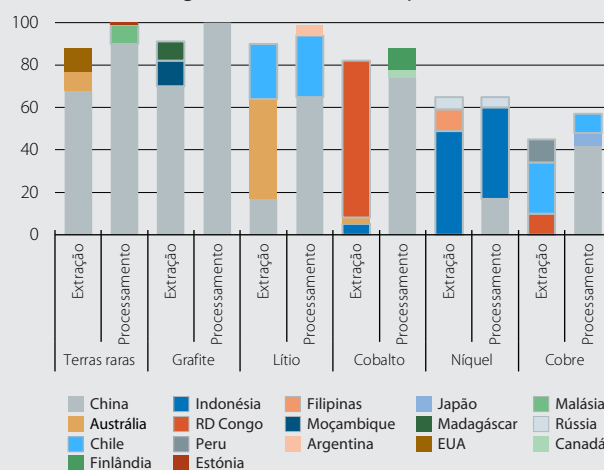
### Minerais críticos: quota do país líder em refinação (% do total)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Agência Internacional de Energia.

### Minerais críticos: concentração do mercado na extração e transformação

Parte de mercado global dos três maiores produtores (%)



Nota: Os países assinalados com uma fronteira cinzenta têm uma participação oficial na Iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota».

Fonte: BPI Research, com base em dados da Agência Internacional de Energia.

da cadeia de valor de várias matérias-primas críticas, um domínio que confere uma vantagem comparativa fundamental à sua indústria e pode ser transformado numa alavanca geoeconómica.

### Rotas críticas: como as terras raras se movimentam no comércio mundial

A questão das terras raras é particularmente ilustrativa da estratégia que a China tem seguido nos últimos anos para alcançar o domínio mundial e utilizá-lo em seu benefício. Por um lado, a China domina mais de metade da extração a nível mundial, enquanto essa percentagem sobe para cerca de 90% na sua transformação. Contudo, as suas quotas glo-

bais de exportação de terras raras, nas suas várias formas (compostos químicos, metais brutos ou artigos manufaturados destes metais), são comparativamente baixas, desde cerca de 15% em compostos, até uma gama de 25%-40% noutras formas, muito abaixo das quotas observadas na exploração mineira e na transformação.<sup>3</sup>

Concretamente, observou-se nos últimos anos uma redução progressiva da quota global de exportação da China (de cerca de 50% para 15% atualmente) em compostos químicos de terras raras (precursores de metais brutos), enquanto a sua quota global de importação aumentou de forma particularmente forte desde 2018, para 60% atualmente (ver terceiro gráfico). A este respeito, registou-se uma rápida concentração das importações a nível mundial, com a China (terceiro maior exportador) a absorver quase todas as importações de Myanmar (maior exportador) e 40% das da Malásia (segundo maior exportador). Relativamente às terras raras sob a forma de metal bruto ou de produtos manufaturados, as quotas de exportação da China permaneceram relativamente estáveis, enquanto as quotas de importação aumentaram, especialmente nas fases menos avançadas de transformação destes produtos. A estratégia da China tem, assim, procurado dominar as reservas, a extração e o processamento de terras raras, uma integração vertical que dá ao gigante asiático uma hegemonia praticamente incontestada no setor e uma vantagem única para as indústrias dependentes destes fatores de produção críticos.

### Da extração à inovação: a arquitetura de um domínio chinês

Em 2020, Xi Jinping chamou ao domínio da China em certos setores ou tecnologias estratégicas a sua «marreta assassina».<sup>4</sup> Em 2025, no auge das tensões comerciais com os EUA, as terras raras, um dos ases na manga do gigante asiático, revelaram-se decisivas e as restrições anunciadas fizeram soar o alarme no resto do mundo.

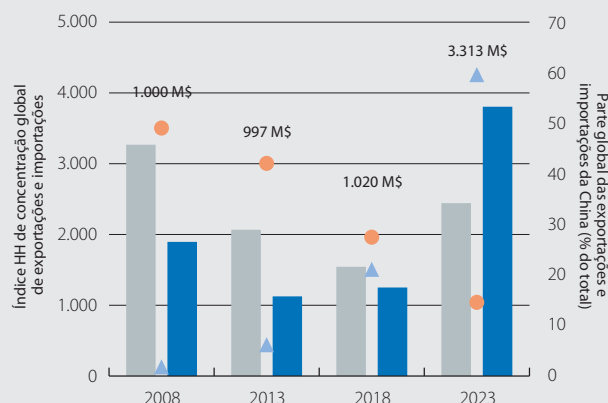
Para além de garantir a sua hegemonia numa vasta gama de matérias-primas essenciais e de permitir a sua utilização para fins não exclusivamente comerciais, o domínio vertical

3. Após a fase de extração (ou seja, o processo de extração física do minério dos depósitos rochosos), o processamento destes metais pode ser dividido em cinco fases. A concentração (trituração, moagem e separação, que aumenta a concentração do elemento desejado), a refinação química (conversão do minério em compostos mais puros), a redução ao metal (processo químico de remoção do oxigénio e de outros elementos, obtendo-se o metal bruto), a liga (fundição do metal puro e mistura com outros elementos, conversão em lingotes, pó ou peças) e o fabrico de produtos «finais» (utilização em ímanes, baterias ou outros componentes eletrónicos).

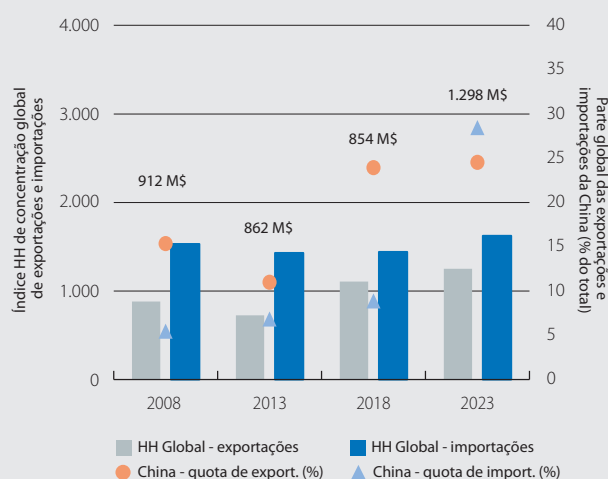
4. Ver *The Economist* (2025). «Xi Jinping swings his “assassin’s mace” of economic warfare», 06/02/2025, ou a tradução do discurso original de Xi Jinping, em 2020, «Certain Major Issues for Our National Medium- to Long-Term Economic and Social Development Strategy» de CSET (Georgetown University). Em chinês, o termo refere-se a um recurso que, utilizado num momento crítico de um confronto, é decisivo.

### Terras raras: concentração das exportações e importações e a quota de mercado da China

#### Compostos químicos



#### Metais brutos



**Notas:** Os códigos de produto ao nível do HS6 284690 e 811291 são utilizados para compostos químicos e metais de terras raras em bruto, respetivamente. Para cada produto, o índice HH de concentração das exportações e importações é calculado ao nível do destino/origem dos fluxos comerciais. Valores mais baixos indicam menos fluxos comerciais de exportação/importação.

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

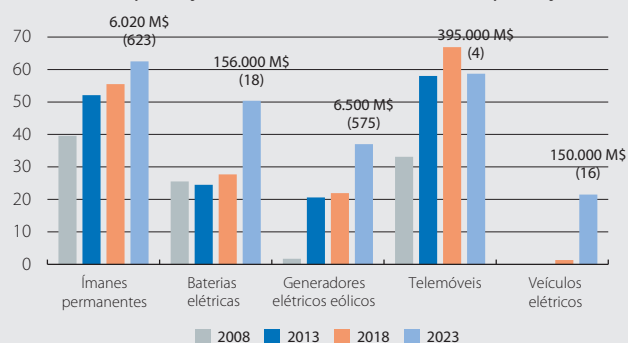
da China nestas cadeias de valor estendeu-se a uma série de produtos que as utilizam como fatores de produção essenciais. Recentemente, a quota de mercado global de ímanes permanentes, baterias elétricas ou geradores eólicos e automóveis elétricos disparou (ver o gráfico mais recente).

O sucesso da China em vários dos setores mais importantes para a economia global nas próximas décadas deve-se a uma multiplicidade de fatores que se retroalimentam mutuamente. Em primeiro lugar, o domínio de várias matérias-primas críticas, o que abriu a porta ao desenvolvimento de uma vantagem comparativa numa série de produtos intermédios essenciais para vários setores, como os ímanes permanentes ou as baterias elétricas. Juntamente com uma política industrial ativa que lhe permitiu ganhar escala e competitividade, a China acrescentou outros ingredientes. Por um lado, o investimento significativo em infraestruturas permitiu-lhe dispor de algumas das redes de transportes,

telecomunicações e energia mais desenvolvidas do mundo, promovendo «economias de gama», que favoreceram a implantação de novas tecnologias (como as relacionadas com a mobilidade elétrica) e ofereceram vantagens competitivas às indústrias com utilização intensiva de energia. No entanto, um quadro regulamentar mais flexível e uma mão de obra numerosa e especializada no setor industrial favorecem a inovação e um conhecimento transversal dos «processos de fábrica», o que permite melhorias contínuas, a escalabilidade das fábricas chinesas e a criação de novas indústrias, como a dos veículos elétricos, dos drones ou dos robotáxis, que garantem vantagens competitivas dinâmicas no setor industrial. Foi assim que a China transformou matérias-primas essenciais nas indústrias do futuro.

### Quota de mercado mundial da China em produtos manufaturados que utilizam terras raras como matéria-prima

Quota das exportações da China (% do total das exportações)



**Nota:** São considerados os produtos com HS 850511 (ímãs permanentes), HS 8507 (baterias elétricas), HS 850231 (geradores eólicos elétricos), 851712 (telemóveis) 870380 (veículos elétricos). Para cada produto, é indicado o valor comercial global que representavam em 2023 (dados mais recentes) e a sua posição no contexto global, por valor comercial. A título de referência, entre os 5 produtos de base mais comercializados (ao nível do HS6) a nível mundial contam-se o petróleo bruto (1) e o petróleo refinado (2), o ouro (3), os telemóveis (4) e os medicamentos (5), seguidos dos automóveis, dos circuitos integrados, do gás natural e de outros dispositivos de comunicação ou portáteis.

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

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

## ESTADOS UNIDOS

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
<b>Atividade</b>									
PIB real	2,9	2,8	2,4	2,0	2,1	2,3	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	5,2	3,4	4,1	4,8	4,9	4,7	4,2	...	...
Confiança do consumidor (valor)	105,4	104,5	110,6	99,8	93,1	97,4	95,5	92,9	89,1
Produção industrial	–0,2	–0,7	–0,9	0,7	0,5	1,6	2,2	2,5	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,2	50,1	48,7	48,6	48,7	48,2	47,9
Habitacões iniciadas (milhares)	1.421	1.371	1.387	1.401	1.354	...	...	...	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	312	330	336	340	338	337	339	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	4,0	4,1	4,1	4,2	4,3	...	4,6	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,3	60,1	59,9	60,0	59,8	59,6	...	59,6	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–3,0	–2,8	–3,0	–3,5	–3,6	–3,4	...	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	4,1	3,0	2,7	2,7	2,4	2,9	...	2,7	...
Taxa de inflação subjacente	4,8	3,4	3,3	3,1	2,8	3,1	...	2,6	...

## JAPÃO

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

## CHINA

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
<b>Atividade</b>									
PIB real	5,4	5,0	5,4	5,4	5,2	4,8	–	–	–
Vendas a retalho	7,8	3,3	3,8	3,6	4,4	2,4	2,9	1,3	...
Produção industrial	4,6	5,6	5,6	6,8	6,2	5,8	4,9	4,8	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	49,8	50,2	49,9	49,4	49,5	49,0	49,2	50,1
<b>Setor externo</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	865	997	997	1.086	1.146	1.177	1.171	1.185	...
Exportações	–5,1	4,6	10,0	5,7	6,0	6,5	–1,2	5,8	...
Importações	–5,5	1,0	–1,8	–6,9	–0,9	4,3	1,0	1,9	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	0,2	0,2	0,2	–0,1	0,0	–0,2	0,2	0,7	...
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	3,5	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,1	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,1	7,1	7,0

**Notas:** 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Mil milhões de dólares. 3. Fim do período.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicações do Japão, Banco do Japão, Instituto Nacional de Estatística da China e da Refinitiv.

## ZONA EURO

## Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	-1,9	1,2	2,3	2,4	3,0	1,9	1,5	...	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	-1,6	-3,0	-1,6	1,4	1,3	1,4	2,0	...	...
Confiança do consumidor	-16,0	-12,6	-11,9	-12,6	-14,3	-13,6	-12,5	-12,8	-13,1
Sentimento económico	96,2	95,7	95,1	95,5	94,4	95,7	96,9	97,1	96,7
PMI indústrias	44,4	45,9	45,4	47,6	49,3	50,1	50,0	49,6	48,8
PMI serviços	48,8	51,5	50,9	51,0	50,1	50,9	53,0	53,6	52,4
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	1,5	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	-	-	-
<b>Taxa de desemprego</b> (% pop. ativa)	6,6	6,4	6,2	6,3	6,4	6,4	6,4	6,3	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,4	3,4	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,3	7,5	7,6	7,7	7,7	7,7	...
Itália (% pop. ativa)	7,7	6,6	6,2	6,3	6,3	6,1	5,8	5,7	...
<b>PIB real</b> ( <i>variação homóloga</i> )	0,6	0,8	1,3	1,6	1,6	1,4	-	-	-
Alemanha ( <i>variação homóloga</i> )	-0,7	-0,5	-0,2	0,2	0,3	0,3	-	-	-
França ( <i>variação homóloga</i> )	1,6	1,1	0,6	0,6	0,7	0,9	-	-	-
Itália ( <i>variação homóloga</i> )	1,1	0,5	0,5	0,8	0,5	0,6	-	-	-

## Preços

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

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
Inflação global	5,5	2,4	2,2	2,3	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0
Inflação subjacente	5,0	2,8	2,7	2,6	2,4	2,3	2,4	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

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
<b>Balança corrente</b>	2,0	3,4	3,4	3,0	3,6	5,2	10,5	...	...
Alemanha	5,5	5,8	5,8	5,4	6,7	9,3	18,5	...	...
França	-1,0	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,9	-1,3	-1,8	...
Itália	0,2	1,1	1,1	0,9	1,3	2,6	5,2	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup></b> (valor)	94,4	94,6	93,7	93,2	96,6	98,3	98,0	97,9	98,4

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	2,7	0,8	1,4	2,2	2,6	2,9	2,9	3,1	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	1,7	0,5	0,9	1,5	2,1	2,5	2,8	2,9	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	4,6	4,9	4,4	3,9	3,4	3,2	3,2	3,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	4,4	4,6	4,3	4,0	3,7	3,6	3,5	3,5	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à ordem	-8,5	-3,9	1,2	3,7	5,4	5,6	5,7	5,5	...
Outros depósitos a curto prazo	21,1	12,4	6,0	2,3	-0,1	-1,5	-1,8	-0,8	...
Instrumentos negociáveis	20,1	20,0	18,0	14,7	11,1	4,4	1,4	1,6	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	2,7	3,0	2,6	2,2	1,9	1,7	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.