

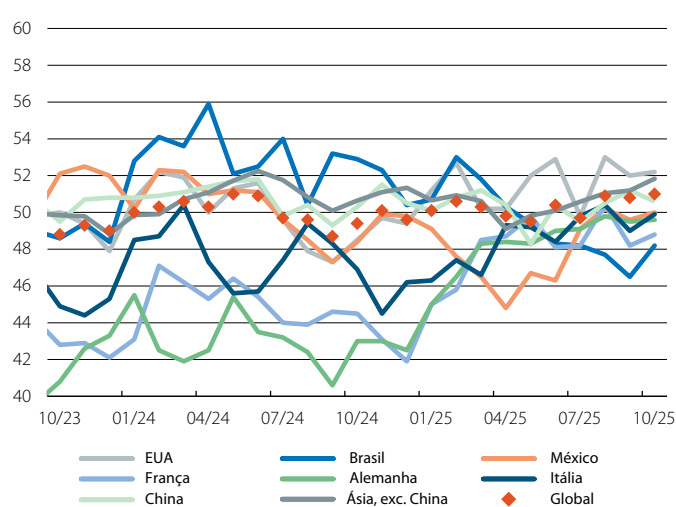
A economia global avança, trégua após trégua

As relações entre os EUA e a China: doce ou travessura? Em vésperas da cimeira do Fórum Cooperação Económica Ásia-Pacífico (APEC), o périplo asiático de Donald Trump deixou alguns gestos de distensão nas relações comerciais entre os EUA e a China. A reunião entre o Presidente dos EUA e Xi Jinping na Coreia do Sul terminou com um acordo que inclui o adiamento por um ano dos controlos de exportação anunciados pela China em outubro sobre terras raras e produtos relacionados, a retoma das compras de soja dos EUA e uma redução global de 10 p. p. nas tarifas sobre as importações chinesas, em troca de uma maior cooperação na luta contra o tráfico de fentanil. As referidas medidas poderão reduzir as tarifas médias efetivas aplicadas pelos EUA às importações chinesas de cerca de 40% para 30% e as tarifas totais dos EUA de 16% para 14,5%. Foi também aberta a possibilidade de aliviar as restrições dos EUA à exportação de chips avançados e foram suspensas restrições adicionais às operações de empresas chinesas constantes da lista de entidades sancionadas. Além disso, os EUA concluíram acordos comerciais com vários países da ASEAN e foram anunciados novos acordos com a Malásia, a Tailândia e o Japão para reforçar a cooperação no domínio das terras raras, o que marca uma aceleração dos esforços dos EUA para «bloquear» as suas cadeias de abastecimento de minerais essenciais num contexto geoeconómico nebuloso.

Folhas de outono: um trimestre de contrastes entre as economias avançadas. No 3T, o PIB da Zona Euro cresceu 0,2% em cadeia (vs. 0,1% no 2T). Contudo, o valor agregado esconde uma forte disparidade entre países. Alemanha e Itália continuam a registar um fraco crescimento, com as suas economias a estagnarem no 3T, após quedas no 2T (-0,2% e -0,1%, respetivamente), enquanto a economia francesa acelerou, registando um crescimento em cadeia de 0,5%, impulsionado por um aumento das exportações de equipamento aeronáutico. Tal divergência sublinha a fragilidade da economia europeia, na qual se destaca a economia espanhola, que mantém um crescimento próximo dos 3%. Nos EUA, por outro lado, a paralisação do governo federal desde 1 de outubro, a mais longa da história, enquanto republicanos e democratas não chegam a acordo sobre um projeto de lei para financiar os serviços públicos federais para além de 1 de outubro, data em que expirou o anterior orçamento federal, significa que a maioria das publicações de estatísticas oficiais, incluindo os dados do PIB do 3T, foram adiadas.

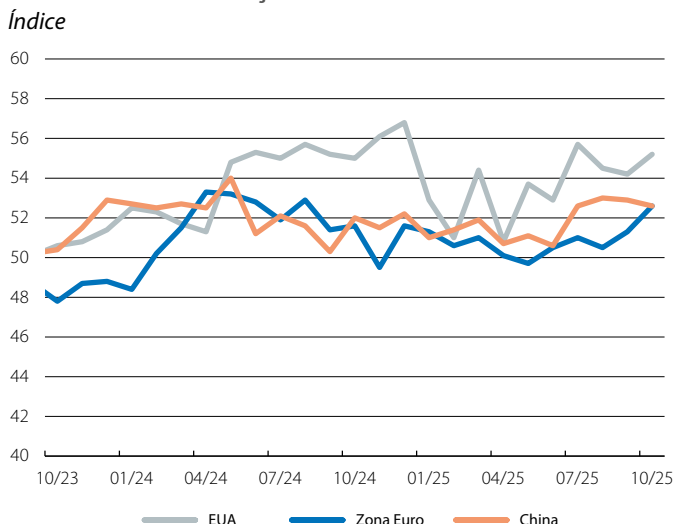
Um outono sem sustos, até ao momento. Na Zona Euro, os indicadores de atividade disponíveis apontam para um início positivo do 4T. O Indicador de Sentimento Económico (ISE) da Comissão Europeia melhorou em outubro e atingiu o nível mais elevado desde março de 2023 (96,8 vs. 95,6 anteriormente), enquanto o PMI da indústria transformadora se situou em 50,0 (vs. 49,8 anteriormente), com melhorias nas maiores economias do bloco. O PMI dos serviços melhorou para 53,0 (vs. 51,3 anteriormente), o valor mais elevado desde agosto de 2024. Neste contexto, a inflação global desceu para 2,1%, enquanto a inflação subjacente se manteve em 2,4%, com a recuperação dos serviços (+0,2 p. p. para 3,4%) a compensar a moderação dos bens indus-

Global: PMI da indústria transformadora



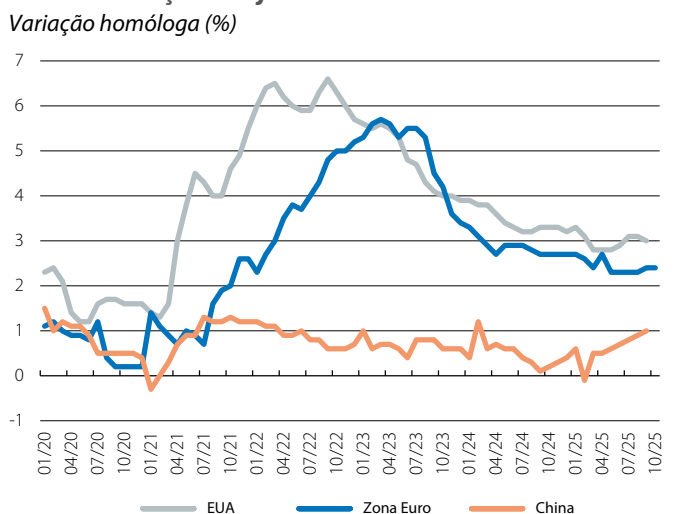
Fonte: BPI Research, com base em dados da S&P Global.

Global: PMI de serviços



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

Global: inflação subjacente



Fonte: BPI Research, com base em dados do Bureau of Labor Statistics, Eurostat e do Gabinete Nacional de Estatísticas da China.

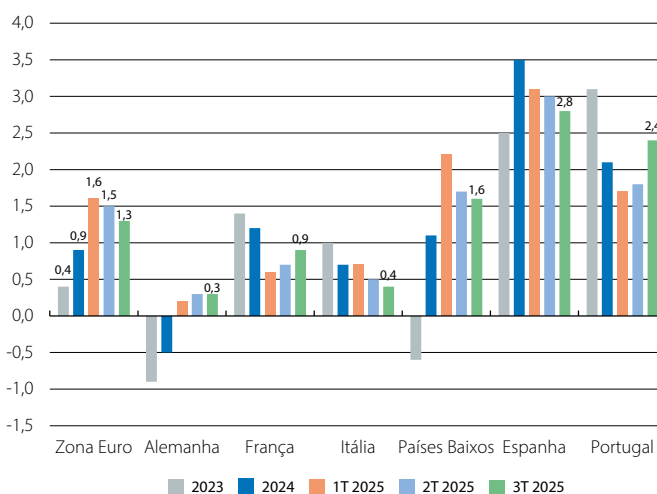
trias e alimentares e a queda dos preços da energia. Nos EUA, o 4T começou com sinais positivos, refletidos na recuperação do PMI composto para 54,8, impulsionado pelos serviços (55,2 vs. 54,2 anteriormente) e uma ligeira melhoria na indústria transformadora (52,2 vs. 52,0 anteriormente). Contudo, o ritmo de criação de emprego continua a abrandar, enquanto a inflação permanece estável, o que permitiu à Fed baixar as taxas em outubro, embora com uma mensagem de cautela relativamente às próximas reuniões (ver Conjuntura dos Mercados Financeiros).

China, entre a luz e a sombra. No 3T, a economia chinesa cresceu 1,1% em cadeia, uma ligeira aceleração em relação ao 2T, embora em termos homólogos o crescimento tenha abrandado de 5,2% para 4,8%, e os indicadores mensais mostrem um abrandamento do consumo privado e do investimento. Verificou-se uma diminuição do ritmo de crescimento das vendas a retalho (6,2% no 2T, 5,8% no 3T) e o investimento em áreas urbanas contraiu 0,5% em termos homólogos no ano até setembro, a primeira queda desde 2020. Em contrapartida, a produção industrial e as exportações aceleraram em setembro (+6,5 vs. 5,2% anteriormente e +8,3 vs. 4,4% anteriormente, respetivamente). Apesar do declínio acentuado das exportações para os EUA, as exportações continuam a constituir uma alavanca de crescimento para o gigante asiático e os fluxos comerciais com o chamado Sul Global têm constituído uma importante «almofada». Durante este ano, as exportações para África e para o resto da Ásia aumentaram, acelerando uma tendência observada nos últimos anos. Entretanto, os dados de outubro apontam para um abrandamento, com o PMI oficial da indústria transformadora a cair para 49,0 (49,8 em setembro), o nível mais baixo desde maio, uma tendência também observada no PMI Rating Dog (50,6 vs. 51,2 anteriormente).

Mercados emergentes, um «ponto doce» num ambiente cinzento. No meio dos meandros da geopolítica, as economias emergentes continuam a revelar um dinamismo notável. Muito embora o PMI da indústria transformadora tenha descido ligeiramente em outubro para 51,1, o índice permanece na zona de expansão e próximo do nível mais elevado do ano. Igualmente, as quedas na China ou na Coreia foram compensadas por melhorias na Índia (59,2 pontos, também perto dos máximos do ano) e em vários países da região ASEAN, como a Tailândia (56,6 pontos, um máximo desde maio de 2023) ou o Vietname (54,7, um máximo desde julho de 2024), e pela recuperação no Brasil (48,2 pontos vs. 46,5 anteriormente). Contudo, as encomendas de exportação ainda estão abaixo dos níveis do início do ano na maioria dos países. A economia do México continua a ser afetada pelas políticas comerciais dos EUA. O PIB registou uma contração de 0,2% no 3T, a primeira descida anual desde o 1T de 2021. O abrandamento da atividade concentrou-se principalmente na indústria, enquanto o consumo e o investimento desaceleraram. Durante a última reunião, o Banco do México reduziu as taxas de juro em 25 pontos base para 7,5% e sublinhou as preocupações com a fraqueza económica face à incerteza comercial. De igual modo, na última atualização de outono, o FMI manteve praticamente inalteradas as suas previsões para as economias emergentes em relação ao seu cenário de julho (4,2% em 2025 e 4,0% em 2026), salientando o ambiente difícil da economia global, em que o comércio mundial crescerá mais lentamente e em que se manifestarão os fantasmas da fragmentação, das restrições migratórias e das vulnerabilidades orçamentais.

Zona Euro: PIB

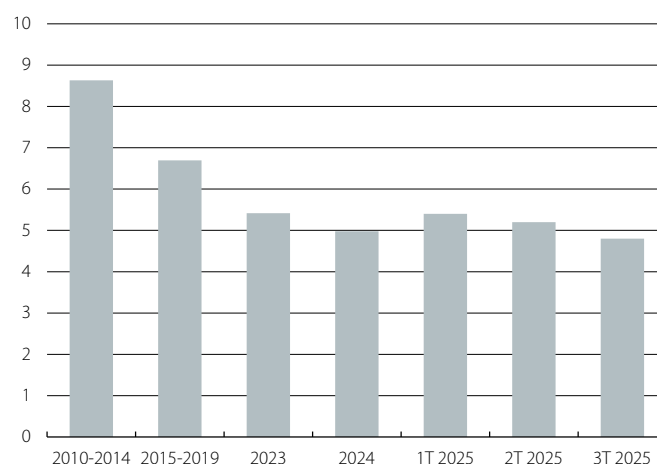
Variação homóloga (%)



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

China: PIB

Variação homóloga (%)



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

China: crescimento das exportações

Variação homóloga (%)

	3T 2025	2T 2025	1T 2025	2024	2018-2023
Exportações totais	6,6	6,1	5,6	5,8	7,4
EUA	-27,3	-23,9	4,4	4,9	3,4
UE	11,2	9,2	3,6	3,1	5,9
ASEAN	18,4	17,5	7,7	12	11,3
Japão	3,6	6,7	2,8	-3,5	2,6
Índia	11,0	14,2	13,8	2,4	11,1
Ásia	14,1	12,3	6,3	6,7	7,0
América Latina	6,4	5,1	9,6	13,1	12,3
África	41,5	31,4	11,3	3,6	10,8

Notas: É utilizado o crescimento médio das exportações nos anos 2018-2023.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Bureau of Labor Statistics, Eurostat e do Gabinete Nacional de Estatísticas da China.

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

Ao longo da última década, a China tornou-se um ator fundamental no comércio mundial e nos fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE) para as economias emergentes. Com base na Iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota» (BRI, em inglês),¹ lançada em 2013, a sua ambiciosa política externa procurou estabelecer parcerias e centrou-se na melhoria da conectividade regional através do investimento em infraestruturas e da integração económica na Eurásia, mas também em África e na América Latina.

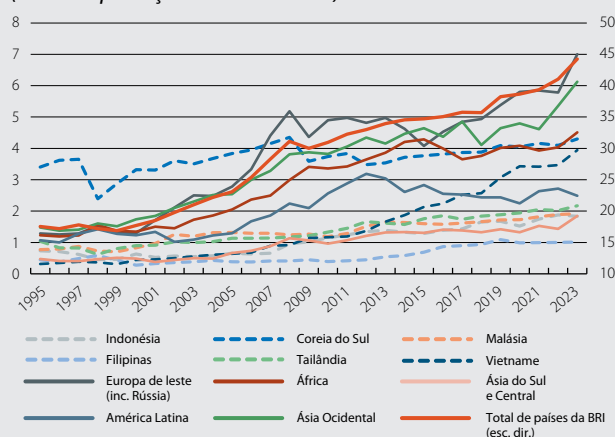
A BRI oferece reduções nos custos e tempos de transporte, gera «economias de aglomeração» no setor da indústria transformadora e incentiva a mobilidade dos recursos. Em contrapartida, a participação na BRI pode promover o IDE chinês e apoiar a modernização do tecido produtivo dos países participantes.² Também os canais de comércio e investimento estão entre os mais relevantes para compreender os efeitos económicos da BRI. Numa série de três artigos, analisaremos mais aprofundadamente o canal do comércio, utilizando dados pormenorizados sobre os fluxos comerciais internacionais.

Perfil das exportações da China: de gigante da indústria transformadora a potência tecnológica

Como previsto pela BRI, a China conseguiu aumentar a sua quota de exportações globais de pouco mais de 5% no início do século (cerca de 500.000 milhões de dólares) para 15% (ou 3,5 biliões de dólares) atualmente, enquanto as exportações para os países participantes na BRI aumentaram de 20% para mais de 40% do total. Para além disso, nos últimos anos, observou-se uma rápida diversificação dos destinos de exportação, com um aumento de quase

China: quota das exportações para os países participantes na Iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota» (BRI)

(% das exportações totais de bens)



Nota: Consideram-se países participantes na Iniciativa «Uma Faixa, Uma Rota» aqueles que assinaram o «Memorando de Entendimento» (no total, mais de 140 países). No caso da Rússia, embora não participe oficialmente na iniciativa, o país tem estado envolvido em vários projetos de infraestruturas na região e em vários fóruns organizados no âmbito da BRI.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Observatório da Complexidade Económica e Nedopil, C. (2025), «China Belt and Road Initiative (BRI) Investment Report 2024».

10 p. p. na percentagem de países que participam na BRI.³ A China também desenvolveu ligações a novos mercados e melhorou as infraestruturas em países que estavam a começar a ganhar importância como destinos de exportação, criando rotas comerciais alternativas aos destinos de exportação tradicionais, como os EUA, face a um aumento iminente das fricções comerciais.

As exportações chinesas para os países da BRI mostraram, por setores, uma tendência ascendente generalizada, mas matizada. A título de exemplo, a quota das exportações de mobiliário e produtos afins para estes países cresceu 15 p. p. entre 2018 e 2023 (de 23% para 38%), depois de ter permanecido praticamente estagnada na década anterior, enquanto a quota das exportações de automóveis cresceu 14 p. p. (de 40% para 54%) e atingiu um novo máximo desde 2013 (quando se situava nos 50%), num período de forte crescimento do setor. Verificam-se também acelerações em setores como os produtos elétricos e eletrónicos, enquanto os metais viram a sua quota de mercado permanecer estável desde 2018.

1. A designação faz referência às antigas Rotas da Seda, redes comerciais que ligavam a Ásia, o Médio Oriente e a Europa entre o século II a.C. e o século XV d.C. Desde que a BRI foi anunciada em 2013, todos os anos novos países assinaram o «Memorando de Entendimento» para participar no programa. A maior parte dos países participantes fizeram-no entre 2013 e 2018, sendo este último o ano com mais adesões (62 no total), e estão localizados na Ásia e em África, regiões compostas maioritariamente por países com maiores necessidades de investimento em infraestruturas e que permitem à China alargar a sua influência regional. No total, mais de 140 países fazem parte da iniciativa. Embora não exista uma lista oficial dos países participantes, utilizamos a definição de Nedopil, C. (2025) «China Belt and Road Initiative (BRI) Investment Report 2024», Green Finance & Development Center.

2. Zhai, F. (2018) «China's Belt and Road Initiative: A preliminary quantitative assessment», *Journal of Asian Economics*, p. p. 84-92, estima que a BRI poderá ter um impacto positivo nos fluxos comerciais e no PIB, sobretudo se for acompanhada por melhorias institucionais. Ver também Bird, J., Lebrand, M. e Venables, A. (2020) «The Belt and Road Initiative: Reshaping economic geography in Central Asia?», *Journal of Development Economics*; e Yeung, H. e Huber, J. (2024) «Has China's Belt and Road Initiative positively impacted the economic complexity of host countries? Empirical evidence», *Structural Change and Economic Dynamics*, p. p. 246-58.

3. O índice Herfindahl-Hirschman (HH) de concentração geográfica das exportações da China diminuiu de 655,9 em 2011-2013 (652,4 em 2016-2019) para 451,6 em 2021-2023, indicando uma rápida diversificação geográfica das suas exportações. Em contrapartida, o índice de concentração de produtos (a nível do SH4) das exportações chinesas manteve-se estável durante o período (cerca de 170 pontos).

A nova Rota da Seda: o centro estratégico de comércio global da China

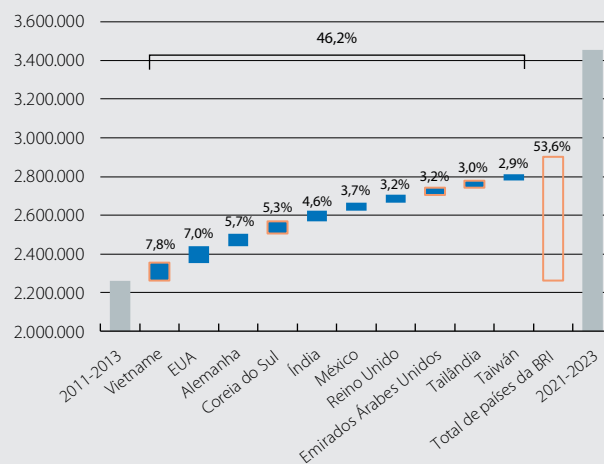
Durante a última década, os países da BRI foram responsáveis por quase metade do aumento das exportações da China (ver segundo gráfico). Nos 10 destinos que mais contribuíram estão quatro países que fazem parte da iniciativa (15 nos 30 primeiros), entre os quais se destaca especialmente o Vietname, com uma contribuição de 7,8% para o crescimento total das exportações da China no período, tornando o país o quinto maior destino das exportações chinesas, depois de, uma década antes, mal ter chegado ao top 20 dos principais destinos das exportações chinesas. Também outros países asiáticos que participam na BRI, como os Emirados Árabes Unidos, a Tailândia, a Indonésia ou as Filipinas, registaram um crescimento substancial, bem como alguns países da Europa de leste, enquanto a América Latina e a África registaram um crescimento significativo desde 2016-2018. No entanto, embora os EUA tenham contribuído significativamente para o crescimento das exportações chinesas ao longo da última década (7% do total), a dinâmica tem vindo a alterar-se rapidamente. As exportações da China para os EUA cresceram mais de 20% até 2016-2018, mas registaram uma contração nos anos seguintes. De igual modo, a parte das exportações para os EUA diminuiu de 20% para cerca de 15% do total.

Para além de ter diversificado a distribuição geográfica das suas exportações, uma análise ao nível dos produtos revela profundas alterações nas cadeias de valor chinesas. Testemunhando a sua rápida evolução tecnológica, a China ocupa agora o 21.º lugar no *ranking* da Complexidade Tecnológica das Exportações (ECI) do Observatório da Complexidade Económica, em comparação com o 31.º lugar em 2013, e abaixo do 50.º lugar até 2004. Na última década, as maiores contribuições para o crescimento das exportações da China foram dadas em setores como a eletrónica e a maquinaria, nos quais o país ganhou um papel fundamental. Destacam-se as baterias elétricas e os automóveis, com contribuições superiores a 6%, e um crescimento nominal muito expressivo. Globalmente, as exportações destes bens aumentaram 12 vezes durante este período. Em contrapartida, destaca-se também a contribuição do petróleo refinado, cujas exportações duplicaram em 10 anos, principalmente para os países asiáticos.

A distribuição dos fluxos comerciais de cada país depende de múltiplos fatores económicos, geográficos, institucionais ou geopolíticos. Contudo, é evidente que os esforços desenvolvidos pela China na última década, ancorados em várias iniciativas complementares, tanto a nível externo (como a BRI) como interno (como a sua política industrial *Made in China 2025*), permitiram uma profunda transformação da sua estrutura produtiva e das suas relações comerciais com o resto do mundo, com consequências geopolíticas evidentes.

China: exportações e contribuições totais por país

(Milhões de dólares)

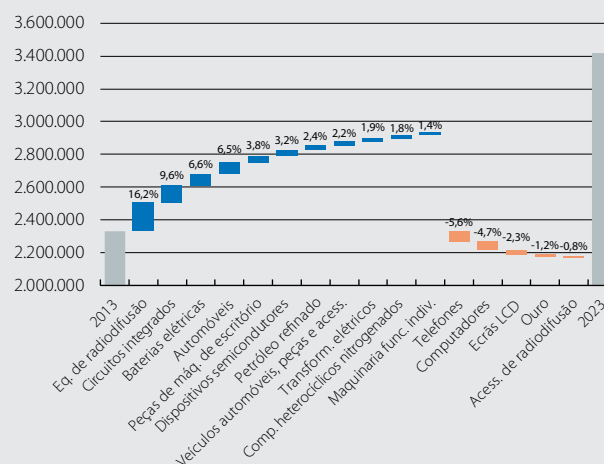


Notas: As colunas com margens a laranja correspondem a países com participação oficial na Iniciativa BRI. São apresentados os 10 países com as maiores contribuições para o crescimento das exportações da China, bem como a contribuição total dos países da BRI.

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

China: exportações totais e contribuições por produto

(Milhões de dólares)



Nota: Apresentam-se as categorias de produtos (ao nível HS4) com as maiores contribuições para o aumento das exportações da China e os produtos com as contribuições mais negativas.

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

Economias emergentes: resiliência após três choques globais

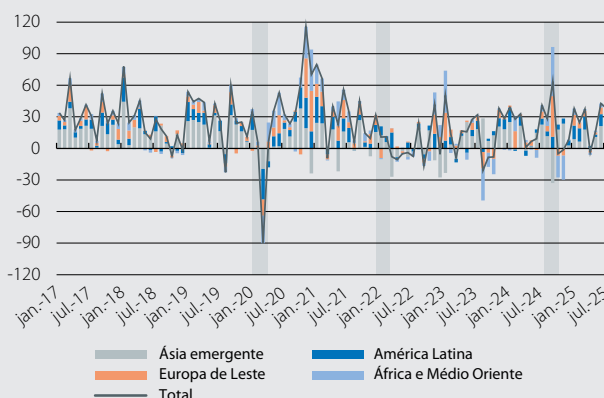
As economias emergentes¹ enfrentaram três grandes choques mundiais nos últimos anos: a pandemia da COVID-19, a crise energética e alimentar resultante da guerra na Ucrânia e a viragem protecionista impulsionada pelos EUA. O impacto destes episódios tem sido heterogéneo neste grupo de países, embora, apesar da sua magnitude, muitas economias emergentes tenham demonstrado uma resistência notável em termos de estabilidade económica e resiliência financeira.

Em termos macroeconómicos, a pandemia provocou uma grave contração da economia mundial. A queda dos rendimentos, o aumento do desemprego e o aumento dos défices orçamentais e da dívida pública traduziram-se numa queda do PIB dos países emergentes de 2,1% em 2020, ou seja menos 6,7 p. p. em comparação com as projeções anteriores à pandemia. Contudo, a recuperação foi mais rápida do que o previsto e as sequelas estruturais subsequentes foram largamente atenuadas pelo facto de o impacto negativo na produtividade ter sido menos persistente ao longo do tempo do que em acontecimentos anteriores.² A guerra na Ucrânia desencadeou o segundo choque, sob a forma de uma crise energética e alimentar, que aumentou a inflação mundial. Nos países emergentes, a inflação situou-se em torno dos 10% em 2022. Não obstante o pico de preços ter afetado estes países de forma desigual, foram os importadores³ de energia e de produtos alimentares que mais sofreram, com aumentos significativos dos seus défices da balança corrente. Tal situação foi ainda agravada por um endurecimento sincronizado da política monetária a nível mundial, que conduziu a um aumento do serviço da dívida dos países emergentes.

O terceiro choque, que poderíamos datar da vitória de Donald Trump para a presidência dos EUA, veio da viragem protecionista deste país, através da imposição de tarifas generalizadas entre países e também sobre as importações de setores-chave como os semicondutores, a energia e os automóveis, entre outros.⁴ Não obstante, a economia global, e a as economias emergentes em particular, teve um desempenho melhor do que o esperado durante o primeiro semestre do ano, graças ao avanço das importações, ao aumento gradual das tarifas (que evitou uma guerra comer-

Fluxos de capital de carteira

(Milhares de milhões de dólares)



Notas: Inclui os fluxos de capital investido em instrumentos de rendimento variável e de rendimento fixo. As faixas a cinzento correspondem ao início de cada choque.

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

cial) e à flexibilização das condições financeiras na maioria dos países.

Além disso, ao longo destes cinco anos, a resistência das economias emergentes tem-se refletido noutras variáveis, como a recuperação gradual do saldo da balança corrente e da dívida externa em percentagem do PIB, conforme indicado pelo nosso monitor de vulnerabilidade externa. Esta evolução favorável levou, em suma, muitas organizações internacionais a melhorar as suas previsões de crescimento para o conjunto das economias emergentes, como é o caso do FMI, que reviu em alta, por duas vezes, as suas previsões de crescimento do PIB⁵ para este ano, para 4,2% em 2025 e 4,0% em 2026 (+0,5 p. p. e +0,1 p. p. face às previsões de abril, respetivamente).

Ingredientes para melhorar a resiliência financeira

Para além de vários elementos conjunturais, verificaram-se algumas mudanças subjacentes que amorteceram progressivamente o impacto negativo de cada choque nas economias emergentes.⁶ A COVID-19 assinalou um ponto de viragem num grande número de países emergentes, com decisões e ações de política monetária e orçamental mais fortes.

Por um lado, a resposta rápida e enérgica de muitas autoridades monetárias ao aumento da inflação devido à perturbação das cadeias de abastecimento mundiais provocada pela pandemia, que, mesmo no caso do Brasil, do México e da Rússia, antecipou à da Fed e à do BCE, foi o início de um quadro monetário mais robusto, orientado pelo objetivo de ancorar as expectativas de inflação e de depender menos de intervenções cambiais. Por outro lado, a autonomia na

1. O FMI considera que as economias ou mercados emergentes são os países em desenvolvimento que apresentam um crescimento económico significativo, uma industrialização acelerada e uma integração crescente na economia mundial. Os países deste grupo são: México, Brasil, Argentina, Colômbia, Chile, Peru, China, Índia, Indonésia, Malásia, Coreia do Sul, Vietname, Filipinas, Tailândia, Taiwan, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, África do Sul, Nigéria, Egito, Quênia, Polónia, República Checa, Turquia, Rússia, Hungria e Roménia.

2. Ver Jackson, C. e Lu, J. (2023). «Revisiting Covid Scarring in Emerging Markets», FMI.

3. Ver Lebrand M., Vasishtha, G. e Yilmazkuday, H. (2023). «Energy price shocks and current account balances, evidence from Emerging Market and Developing Economies», World Bank.

4. Ver Kohlscheen, E. e Rungcharoenkittul, P. (2025). «Macroeconomic impact of tariffs and policy uncertainty», BIS Bulletin 110.

5. Ver FMI. «World Economic Outlook, October 2025: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim».

6. Ver «Chapter 2: Emerging Markets resilience: Good luck or Good policies», World Economic Outlook, October 2025: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim.

tomada de decisões aumentou a credibilidade destes bancos centrais.

Em contrapartida, em matéria orçamental, a introdução de regras orçamentais, apesar da heterogeneidade entre países, e o início da consolidação orçamental mais cedo do que em crises anteriores, trouxeram uma relativa estabilidade orçamental ao bloco emergente. Todavia, como salienta o FMI, há ainda um longo caminho a percorrer neste domínio. Verificou-se que, por exemplo, apesar da existência de regras orçamentais em alguns países da América Latina, as derrapagens orçamentais aumentaram a vulnerabilidade da dívida.

Fluxos de capitais, menos voláteis e mais seletivos

Os progressos registados nos domínios monetário e orçamental foram essenciais para promover a capacidade de resistência dos países emergentes. Esta força refletiu-se num dos aspetos fundamentais do cenário mundial: os fluxos de capitais.

Em termos históricos, os mercados financeiros emergentes têm sido mais vulneráveis aos choques globais. Tipicamente, o seu aparecimento desencadeou um movimento de *risk-off* entre os investidores mundiais, caracterizado por saídas de capitais destes mercados, pela depreciação das suas moedas e pelo agravamento das condições financeiras internas (utilizadas como instrumento para amortecer o aumento da dívida externa). A experiência pós-choques dos últimos anos deixa, no entanto, uma leitura favorável e diferente da tradicional.

Tal como salienta o FMI,⁷ verificou-se que os países onde os bancos centrais demonstraram maior autonomia e conseguiram ancorar melhor as expectativas de inflação também reduziram a necessidade de intervir nas suas moedas. Analogamente, a consolidação orçamental mais veloz conteve os riscos soberanos, moderando os *spreads* e facilitando o acesso ao financiamento externo.

Para além disso, os esforços de muitas destas economias no sentido de criar instituições e quadros políticos credíveis e estáveis favoreceram o desenvolvimento de mercados de moeda local que, para além de atraírem investidores estrangeiros, envolvem cada vez mais investidores nacionais, o que constitui um fator essencial para sustentar o crescimento destas economias e reduzir os episódios de instabilidade financeira. Segundo o Institute of International Finance, em agosto registaram-se entradas líquidas de capital de 45.000 milhões de dólares nos países emergentes, com uma recuperação notável da dívida denominada em moeda local.

No entanto, a recuperação não foi homogênea. Perante um cenário como o atual, marcado por tensões geopolíticas, incerteza comercial e divergência cambial, os fluxos de investimento concentraram-se nos países com fundamentos sólidos ou menos expostos às tarifas de Trump, enquanto outros registaram saídas ou comportamentos erráticos. Os fluxos foram sustentados, por exemplo, em países como o Brasil, a Índia, o Peru, o Chile e a África do Sul. Em contrapartida, países como o México, a Argentina, a Turquia e a Colômbia têm estado sujeitos a uma maior volatilidade.

Monitor de vulnerabilidade externa

	Balança corrente (% do PIB)	Dívida externa (% do PIB)	Dívida externa c/p (% dívida externa)	Dívida externa c/p (% reservas)	Taxa de juro efetiva dívida externa (%)	Entradas de IDE (% do PIB)	Prémio de risco sobre a dívida externa emitida em dólares (p. b.)	Ranking de vulnerabilidade externa Do maior a menor risco
Turquia	-2,1 (-3,9)	31,9 (-16,5)	32,4 (9)	191,7 (70)	5,3 (2,2)	0,3 (-0,5)	N/A	1
Argentina	-1,6 (-0,9)	39,4 (-26,2)	17,2 (-6,8)	146,1 (-12,7)	6,2 (-3)	0,2 (-0,9)	1.150 (-190)	2
Malásia	1,8 (-1,8)	62,2 (2,5)	42,5 (1,4)	107,5 (15,5)	2,6 (-0,2)	1,2 (0,8)	40 (-20)	3
Egito	-4,1 (-1,1)	42,9 (11)	17,7 (7,6)	78,4 (51,6)	5,4 (2,2)	3,4 (1)	550 (40)	4
África do Sul	-0,1 (2,5)	41,2 (-6,3)	22,4 (3,8)	73,2 (2,6)	5,1 (0,8)	0,7 (0,2)	300 (-20)	5
Chile	-2,1 (3,2)	78,9 (1,3)	8 (-1,9)	49 (0,9)	3,7 (3,3)	3,3 (2,2)	80 (-10)	6
Peru	1,3 (2)	28,6 (0,2)	N/A	N/A	2,7 (-0,2)	0,2 (-2)	130 (20)	7
Tailândia	3 (-4)	34,7 (4,5)	45,9 (11,3)	37,8 (10,2)	11,1 (8,6)	-1,5 (-0,7)	150 (20)	8
Rússia	1,9 (-2,2)	11,6 (-14,5)	44,9 (31)	31,7 (16,3)	10,9 (5,2)	0,2 (-0,4)	1.310 (1.090)	9
Colômbia	-2,9 (1,7)	48,9 (5,3)	10,2 (-1,1)	35,1 (5)	6,6 (2,4)	2,2 (-1,1)	310 (100)	10
China	2,8 (2)	13,7 (0,5)	46,5 (-10,5)	41,2 (2,6)	4,7 (0,1)	-0,8 (-1,1)	10 (-40)	11
Marrocos	-2 (1,5)	42 (-0,5)	14,4 (-1,5)	27 (-7,3)	4,3 (2,9)	0,8 (0,2)	210 (-40)	12
Brasil	-3,3 (0,2)	27,1 (-4,2)	13,9 (0,1)	26,7 (4,3)	11 (6,6)	2,2 (-0,3)	190 (-70)	13
México	-0,7 (-0,4)	32,7 (-14,6)	10,9 (2)	29,4 (-1,9)	5,1 (0,7)	1,4 (-0,4)	190 (-40)	14
Filipinas	-4,6 (-3,7)	22,5 (3,2)	14 (-6,6)	19,3 (-2,3)	5,7 (3,5)	1 (-0,4)	80 (0)	15
Índia	-0,3 (0,8)	18,3 (-1,3)	19,5 (0,6)	22,6 (-2,1)	2,1 (-1)	0,2 (-1,1)	90 (-40)	16
Arábia Saudita	-2 (-6,3)	32,3 (13)	18,7 (-9,6)	18,6 (8,5)	4,9 (2,3)	-0,1 (1,2)	N/A	17

Notas: Os valores correspondem à situação das variáveis no 2T 2025. A variação em p. p. das variáveis entre 2019 e o 2T 2025 é apresentada entre parêntesis.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Oxford Economics e da LSEG Workspace.

7. Ver nota de rodapé 6.

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	08/25	09/25	10/25
Atividade									
PIB real	2,9	2,8	2,4	2,0	2,1	...	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	5,2	3,4	4,1	4,8	4,9	...	5,4	...	...
Confiança do consumidor (valor)	105,4	104,5	110,6	99,8	93,1	97,4	97,8	95,6	94,6
Produção industrial	0,2	–0,3	–0,3	1,2	0,9	...	0,9	...	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,2	50,1	48,7	48,6	48,7	49,1	48,7
Habitacões iniciadas (milhares)	1.421	1.371	1.387	1.401	1.354	...	1.307	...	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	312	330	336	340	338	...	337	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	4,0	4,1	4,1	4,2	...	4,3	...	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,3	60,1	59,9	60,0	59,8	...	59,6	...	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–2,8	–3,0	–3,5	–3,6	...	...	...	...
Preços									
Taxa de inflação global	4,1	3,0	2,7	2,7	2,4	2,9	2,9	3,0	...
Taxa de inflação subjacente	4,8	3,4	3,3	3,1	2,8	3,1	3,1	3,0	...

JAPÃO

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	08/25	09/25	10/25
Atividade									
PIB real	1,2	0,1	1,2	1,7	1,7	...	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	35,1	37,2	36,1	34,7	32,8	34,6	34,9	35,3	35,8
Produção industrial	–1,4	–3,0	–2,5	2,5	0,8	0,4	0,1	1,6	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	7,0	12,8	14,0	12,0	13,0	14,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–1,1	–1,0	–0,9	–0,7	...	...	...	...
Preços									
Taxa de inflação global	3,3	2,7	2,9	3,8	3,4	2,9	2,7	2,8	...
Taxa de inflação subjacente	3,9	2,4	2,3	2,7	3,2	3,2	3,3	3,1	...

CHINA

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	08/25	09/25	10/25
Atividade									
PIB real	5,4	5,0	5,4	5,4	5,2	4,8	–	–	–
Vendas a retalho	7,8	3,3	3,8	3,6	4,4	2,4	3,4	3,0	...
Produção industrial	4,6	5,6	5,6	6,8	6,2	5,8	5,2	6,5	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	49,8	50,2	49,9	49,4	49,5	49,4	49,8	49,0
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	865	997	997	1.086	1.146	1.177	1.169	1.177	...
Exportações	–5,1	4,6	10,0	5,7	6,0	6,5	4,3	8,2	...
Importações	–5,5	1,0	–1,8	–6,9	–0,9	4,3	1,2	7,4	...
Preços									
Taxa de inflação global	0,2	0,2	0,2	–0,1	0,0	–0,2	–0,4	–0,3	...
Taxa de juro de referência ³	3,5	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,1	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,1	7,1

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

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

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	08/25	09/25	10/25
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	-1,9	1,2	2,2	2,0	2,8	1,7	1,6	1,0	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	-1,6	-3,0	-1,6	1,5	1,4	...	1,1	...	...
Confiança do consumidor	-17,4	-14,0	-13,5	-14,1	-15,7	-15,0	-15,5	-14,9	-14,2
Sentimento económico	96,2	95,7	95,1	95,5	94,4	95,6	95,4	95,6	96,8
PMI indústrias	45,0	45,9	45,4	47,6	49,3	50,1	50,7	49,8	50,0
PMI serviços	51,2	51,5	50,9	51,0	50,1	50,9	50,5	51,3	53,0
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,5	1,2	0,7	0,7	0,7	...	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	6,4	6,2	6,3	6,4	6,3	6,3	6,3	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,4	3,4	3,6	3,7	3,8	3,8	3,9	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,3	7,5	7,5	7,5	7,5	7,6	...
Itália (% pop. ativa)	7,7	6,6	6,2	6,3	6,3	6,0	6,0	6,1	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	0,6	0,8	1,3	1,6	1,5	1,3	-	-	-
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	0,7	0,5	0,4	-	-	-

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	08/25	09/25	10/25
Inflação global	5,5	2,4	2,2	2,3	2,0	2,1	2,0	2,2	2,1
Inflação subjacente	5,0	2,8	2,7	2,6	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4

Setor externo

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

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	08/25	09/25	10/25
Balança corrente	2,0	3,4	3,4	3,0	3,6	...	5,1	...	...
Alemanha	5,5	5,8	5,8	5,4	6,6	...	9,4	...	...
França	-1,0	0,1	0,1	0,0	-0,3	...	-0,7	...	...
Itália	0,2	1,1	1,1	0,9	1,3	...	2,5	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,7	95,0	94,1	93,5	96,7	98,5	98,3	98,7	98,2

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

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio internacional. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLSF. 4. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat, do Banco Central Europeu, da Comissão Europeia, de organismos nacionais de estatística e da Markit.