

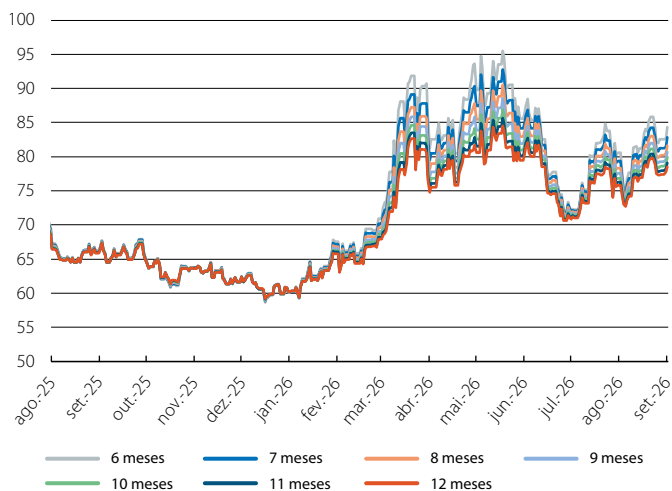
A economia global mantém-se firme, mas os desafios não diminuem

A economia global continua atenta às oscilações geopolíticas, com o foco voltado para o Médio Oriente. O verão começou com negociações entre o Irão e os EUA e expectativas de uma normalização progressiva do tráfego no Estreito de Ormuz, o que contribuiu para o relaxamento do mercado petrolífero em junho. No entanto, o recomeço das hostilidades provocou uma nova subida dos preços. O Brent manteve-se volátil durante o mês de agosto, com uma cotação média próxima dos 90 dólares por barril, enquanto os futuros a 6-12 meses oscilaram em torno dos 80 dólares por barril. A preocupação com possíveis interrupções no abastecimento e com os níveis historicamente baixos dos inventários mundiais continua a pressionar o mercado energético. Além disso, existe incerteza quanto aos fluxos reais do transporte marítimo de crude, face à informação cada vez mais opaca. O gás natural liquefeito também registou um aumento de preço significativo em agosto, impulsionado por uma oferta mais limitada do que o esperado e pelo elevado consumo de eletricidade associado às altas temperaturas registadas na Europa durante o verão. O TTF, a principal referência para a Europa, ultrapassou os 60 €/MWh para entregas até ao inverno. No seu conjunto, a economia mundial continua atenta a algumas tensões geopolíticas que, caso diminuam, poderão aliviar os preços da energia e a pressão sobre a atividade económica, mas com importantes riscos.

A atividade global continuou a manter-se estável no 2T, apesar do choque energético mundial. Na Zona Euro, o PIB cresceu 0,6% em cadeia (0,3% excluindo a Irlanda), superando as expectativas graças a um desempenho melhor do que o previsto em economias como a Alemanha (+0,3%), Itália (+0,2%) e Espanha (+0,7%), enquanto França registou uma estagnação (0,0%, após uma contração de 0,2% no 1T). Nos Estados Unidos, a economia manteve um crescimento sólido de 0,4% em cadeia no 2T, sustentado pela robustez da procura interna, em particular pelo consumo das famílias e pelo investimento não residencial. As economias do Reino Unido e do Japão também registaram um desempenho favorável, com crescimentos do PIB de 0,4% e 0,3% em cadeia, respetivamente. No Reino Unido, o crescimento foi sustentado pela procura interna, enquanto o Japão beneficiou do contributo do setor externo e do apoio da política orçamental.

O 3T tem mantido evolução positiva, embora com algumas exceções e com o regresso das tarifas aduaneiras. Na Zona Euro, os indicadores disponíveis apontam para um bom dinamismo da economia em julho e agosto, com os PMI a situarem-se em níveis de expansão. Especificamente, os PMI do setor industrial situaram-se nos 52,7 pontos em agosto (vs. 51,9 em julho), um máximo de mais de dois anos, enquanto os PMI do setor dos serviços se situaram nos 51,6 pontos (vs. 51,7 anteriormente). Nos Estados Unidos, os indicadores de atividade empresarial continuam a revelar robustez, embora comecem a surgir sinais de moderação no consumo privado e no mercado de trabalho. Por outro lado, após o fracasso das negociações entre os EUA e o Canadá, a Administração norte-americana impôs, no final de agosto, uma tarifa aduaneira adicional de 50% sobre importações canadianas no

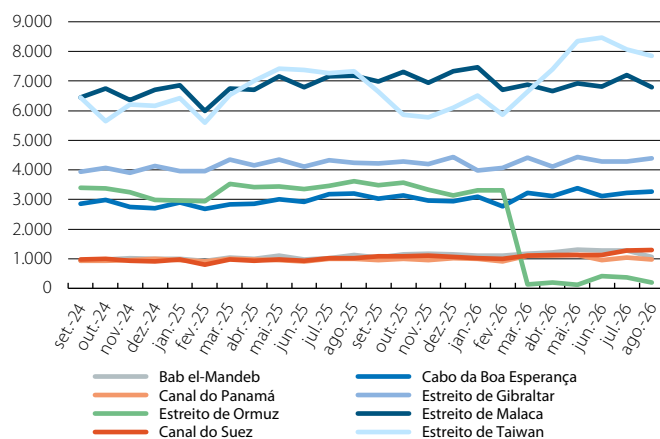
Brent: preço dos futuros (Dólares por barril)



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

Global: tráfego marítimo nos principais pontos críticos

Número total de navios

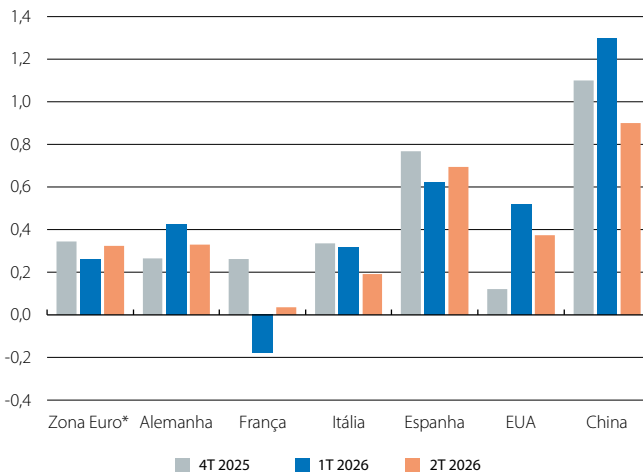


Nota: Incluem-se navios graneleiros, navios-tanque para produtos químicos, porta-contentores, navios de carga geral, petroleiros e navios de transporte de gás (GNL e GPL).

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

Global: PIB

Variação em cadeia (%)



Nota: * Zona Euro excluindo a Irlanda.

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat, do BEA e do National Bureau of Statistics of China.

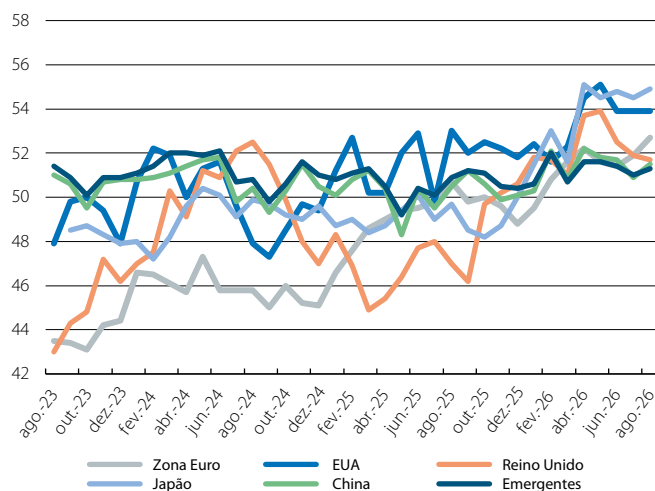
valor de 20 000 milhões de dólares e aumentará para 50% as tarifas aduaneiras aplicadas ao setor automóvel canadiano em 2027. O Governo do Canadá anunciou que responderá com medidas equivalentes, o que deverá penalizar a atividade económica na região da América do Norte ao longo dos próximos meses. Por outro lado, a economia chinesa registou uma perda de dinamismo durante o verão. As vendas a retalho e a produção industrial registaram uma desaceleração em julho, refletindo uma fraca procura interna, agravada em parte por fenómenos meteorológicos extremos. Apesar de uma leve recuperação em agosto (o PMI composto da Rating Dog situou-se nos 52,1 pontos, contra 50,8 em julho), a recuperação na indústria deve-se ao impulso da procura externa, enquanto persiste a fraqueza nos setores da construção e dos serviços. Neste contexto, as autoridades reiteraram a sua intenção de acelerar a execução da despesa pública na segunda metade do ano, embora sem anunciar novas medidas de estímulo.

O choque energético continua a fazer subir os preços. A inflação na Zona Euro subiu para 3,3% em agosto (vs. 2,9% em julho), impulsionada, sobretudo, pelo aumento dos preços da energia, enquanto a inflação subjacente registou uma ligeira descida para 2,4% (vs. 2,5% em julho). O aumento foi generalizado nas principais economias, tendo Espanha registado o maior crescimento (ver a conjuntura da Economia espanhola). O dado esteve em linha com as expetativas e reforça a probabilidade de um novo aumento das taxas de juro pelo BCE em setembro. A médio prazo, a principal questão continuará a ser se o choque energético se transmite, ou não, aos restantes preços. Nos Estados Unidos, a inflação global e a inflação subjacente registaram uma descida de 0,1 p. p. em julho (para 3,4% e 2,5%, respetivamente), mas as pressões inflacionistas mantêm-se. Neste contexto, e perante a subida das taxas de juro da dívida soberana norte-americana ao longo dos últimos meses, o novo presidente da Fed, Kevin Warsh, apresentou em Jackson Hole uma perspetiva otimista sobre a atividade económica dos EUA e mostrou-se mais preocupado com a inflação. Os dados mais recentes indicam que o processo de desinflação está a avançar mais lentamente do que o desejado, o que reforçou as expetativas dos mercados financeiros de que a Reserva Federal torne a sua política monetária mais restritiva antes do final do ano (ver a análise da conjuntura dos Mercados financeiros).

As economias emergentes demonstraram uma resistência notável ao choque energético, mas continuam numa posição relativamente mais frágil. Embora o aumento dos preços da energia tenha afetado o consumo nos países importadores de petróleo, grande parte da Ásia manteve um crescimento sólido graças à regulação dos preços e aos subsídios energéticos, bem como ao bom desempenho da procura interna. Adicionalmente, o boom do investimento em IA impulsionou as exportações tecnológicas de economias como o Vietname, a Malásia, Taiwan e a Coreia. A Índia continua a surpreender positivamente e registou um crescimento de 7,8% em termos homólogos no 2T (vs. 8,6% no 1T), apoiado pela robustez da procura interna e pelo bom desempenho das exportações. Além disso, o impacto negativo do conflito foi contido e espera-se que a atividade recupere algum dinamismo nos próximos meses. Por outro lado, pressões inflacionistas mais intensas e a subida das taxas de juro da dívida soberana a nível global poderão gerar novas dificuldades, sobretudo nos países que apresentem, à partida, maiores desequilíbrios macroeconómicos e orçamentais.

Global: PMI da indústria transformadora

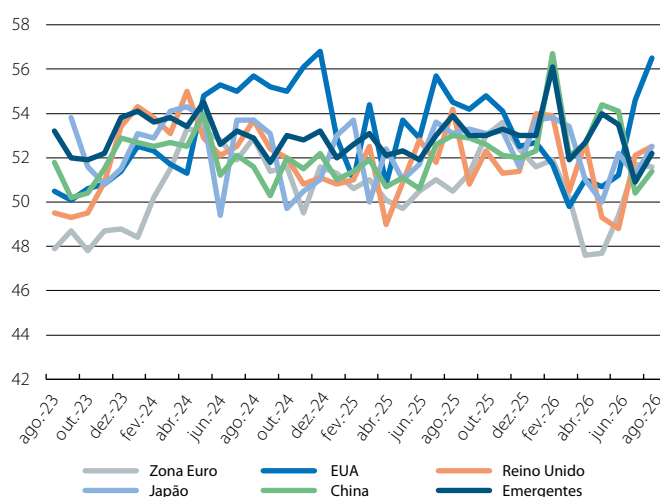
Nível



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

Global: PMI de serviços

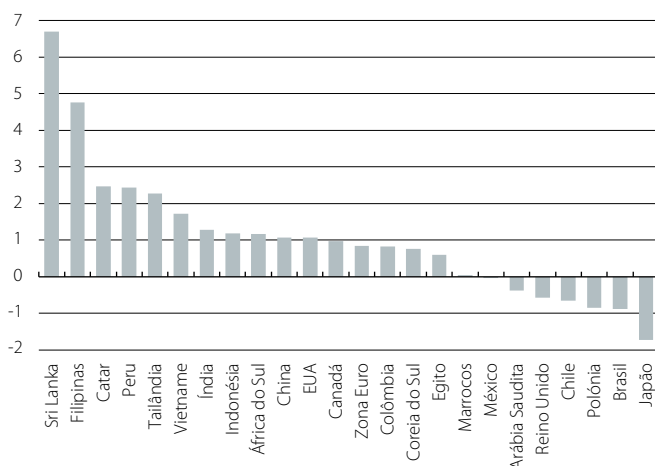
Nível



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

Global: IPC

Diferencial de inflação (p. p.)*



Nota: * Média de março-agosto de 2026 vs. 2025.

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

O novo cenário das tarifas nos EUA (edição «regresso às aulas» de 2026)

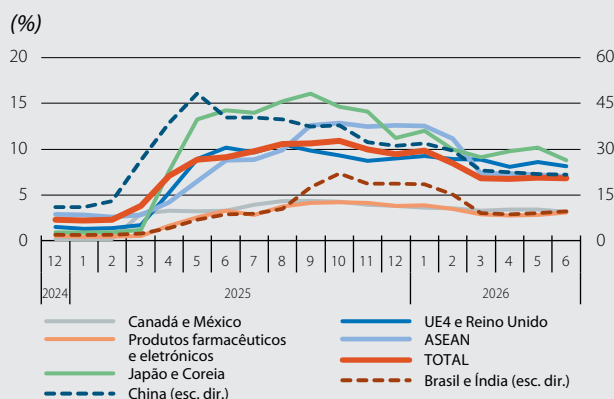
Poucos temas económicos têm sido marcados por tantas reviravoltas em tão pouco tempo como a política tarifária da Administração Trump 2.0. Num período de apenas 18 meses, nós, analistas (para não falar das empresas ligadas ao comércio internacional), vivemos uma verdadeira montanha-russa: o icónico *Liberation Day*; a escalada sem precedentes com a China, com tarifas superiores a 100%; ou o episódio da Grã-Bretanha, no âmbito das habituais ameaças à UE. Perante estas posições maximalistas, os acordos com os principais parceiros comerciais moderaram as tarifas anunciadas, enquanto a reestruturação das importações reduziu o seu impacto efetivo. Em 2026, esta flexibilização deu mais um passo em frente quando o Supremo Tribunal invalidou as tarifas gerais aprovadas ao abrigo da legislação de emergência económica. Terminado o período de vigência da tarifa temporária que os substituiu, as novas medidas previstas na secção 301 da Lei do Comércio e as tarifas setoriais configuram um cenário em que muda mais a natureza dos instrumentos utilizados do que o nível médio de tributação.

Tarifas efetivas: estabilidade após o abrandamento das tensões

As ordens executivas adotadas entre fevereiro e abril de 2025 implicaram uma profunda revisão do regime de direitos aduaneiros aplicado pelos EUA às importações.¹ De acordo com os dados relativos às receitas aduaneiras e às importações, a taxa efetiva média aumentou de pouco mais de 2% no início de 2025 para cerca de 7% em abril, tendo atingido um máximo próximo dos 11% em outubro. Nessa altura, as medidas já estavam plenamente em vigor, o efeito de antecipação que tinha impulsionado as importações de produtos inicialmente isentos, como os produtos farmacêuticos e eletrónicos, já se tinha dissipado, e alguns dos direitos aduaneiros anunciados no *Liberation Day*, tinham sido revistos em alta, sobretudo os aplicados ao Brasil e à Índia (ver o primeiro gráfico).

Desde então, temos assistido a um abrandamento progressivo das tensões, impulsionado por três fatores de natureza e alcance muito distintos: as negociações comerciais bilaterais, a reestruturação das importações dos Estados Unidos e o acórdão do Supremo Tribunal. Em primeiro lugar, os acordos alcançados no ano passado traduziram-se em reduções significativas face aos direitos aduaneiros anunciados no *Liberation Day*, sobretudo para os países do Sudeste Asiático, mas também para a China, na sequência da trégua de novembro de 2025, e para a UE, em comparação com as anteriores ameaças protecionistas.² Em segundo lugar, as alterações no nível relativo dos direitos aduaneiros por produto e parceiro comercial provocaram mudanças significativas na composição das importações, com parte das compras a ser desviada da China para outros fornecedores asiáticos, como o Vietname, no caso de determinadas indústrias transformadoras intensivas em mão de obra, e Taiwan, no caso dos produtos

Tarifa efetiva média sobre as importações dos EUA: principais grupos de parceiros comerciais



Notas: UE4 = Alemanha, França, Itália e Espanha. ASEAN = Camboja, Filipinas, Indonésia, Malásia, Tailândia e Vietname. Produtos farmacêuticos e eletrónicos (produtores) = Bélgica, Irlanda, Países Baixos, Suíça, Singapura e Taiwan. Peso dos fluxos de comércio em 2025.
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Bloomberg.

tecnológicos.³ O México também ganhou quota no mercado norte-americano, beneficiando do aumento da proporção de importações que comprovam o cumprimento das regras de origem previstas no Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA), o que terá permitido atenuar parte do aumento dos direitos aduaneiros.⁴ A isto juntou-se a solidez da procura norte-americana por produtos eletrónicos, associada ao ciclo de investimento na IA.

Em terceiro lugar, o acórdão do Supremo Tribunal de 20 de fevereiro de 2026 considerou que o recurso à Lei dos Poderes Económicos de Emergência Internacional (IEEPA) não constituía a via legal adequada para a imposição de tarifas de caráter geral e que, por se tratar de uma medida de natureza tributária, exigia a autorização do Congresso.⁵ Desta forma, as tarifas que representavam cerca de dois terços do aumento da taxa média desde o início de 2025 deixavam de ter validade e abriam caminho para a devolução das receitas arrecadadas às empresas importadoras.⁶ No próprio dia da decisão, um decreto presidencial ativou a secção 122 da Lei do Comércio (destinada a dar resposta a problemas fundamentais relacionados com a balança de pagamentos) e estabeleceu uma tarifa geral transitória de 10% por um período de 150 dias.

Esta combinação de fatores contribuiu de forma decisiva para reduzir a taxa efetiva média em 4 p. p. e para a situar, a partir de março de 2026, ligeiramente abaixo dos 7%, o seu nível mais baixo desde a primavera do ano passado.

3. Ver Focus «O novo mapa das importações de mercadorias dos EUA» no IM01/2026.

4. Martínez-García, E. e Mau, R. (2026), «How USMCA compliance cushioned the 2025 tariff shock».

5. Ver Focus «10 perguntas sobre a decisão do Supremo Tribunal relativo às tarifas dos EUA» no IM03/2026.

6. Segundo dados da U.S. Customs and Border Protection citados pelo The Conference Board, até 31 de julho tinham sido efetuados reembolsos, incluindo juros, no valor de cerca de 100 mil milhões de dólares; os pedidos aceites para tramitação ascenderam a 128.680 milhões, contra cerca de 166.000 milhões arrecadados no total ao abrigo da IEEPA.

1. Ver Focus «Onde estamos e para onde vamos com as tarifas dos EUA?» no IM06/2025.

2. Ver Nota Informativa «O acordo comercial entre os EUA e a União Europeia» de 29 de julho de 2025.

Políticas anunciadas: tudo muda para que as tarifas permaneçam

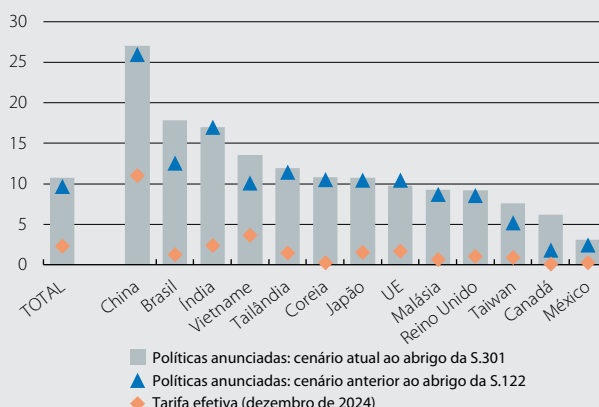
O termo da vigência, a 24 de julho, das tarifas transitórias ao abrigo da secção 122 não implicou o regresso ao cenário anterior à Administração Trump 2.0. Nesse mesmo dia, entraram em vigor os novos direitos aduaneiros aprovados ao abrigo da secção 301, na sequência das investigações abertas em março sobre as proibições impostas pelos principais parceiros comerciais dos EUA à importação de bens produzidos, total ou parcialmente, com recurso a trabalho forçado, bem como sobre o grau de aplicação efetiva dessas medidas.

As medidas afetam 60 economias, que representam praticamente a totalidade das importações dos Estados Unidos. O Canadá, o México, o Reino Unido e a Índia estão sujeitos, de um modo geral, a uma sobretaxa adicional de 10% que, no caso da China, ascende a 12,5%. Para os restantes parceiros comerciais, o novo direito aduaneiro complementa o direito de nação mais favorecida (NMF) aplicável a cada produto sempre que este fique abaixo de um determinado limiar: até uma taxa total de 10% para a UE e o Taiwan, e de 12,5% para o Japão, a Coreia do Sul e a Suíça, sendo, em todos os casos, inferior aos 15% fixados nos acordos comerciais celebrados desde o verão de 2025. Mantêm-se, além disso, isenções para determinados produtos, incluindo os bens provenientes do Canadá e do México que estejam em conformidade com os requisitos do USMCA e aqueles que já estão sujeitos a medidas setoriais ao abrigo da secção 232 da Lei de Expansão Comercial. O novo regime isenta também determinadas matérias-primas e fatores de produção críticos cuja tributação poderia gerar dificuldades de abastecimento, como minerais críticos e fertilizantes, e concede um tratamento preferencial aos produtos têxteis da América Central e da República Dominicana que cumprem as condições previstas no acordo CAFTA-DR. Ao mesmo tempo, prevê a criação futura de contingentes de importação para estes produtos provenientes de determinados parceiros asiáticos, associados à aquisição de algodão e de produtos têxteis dos Estados Unidos.

As medidas setoriais constituem o segundo grande pilar do novo quadro. A secção 232 permite a imposição de tarifas por razões de segurança nacional e já abrange, entre outros produtos, o aço, o alumínio e os automóveis. No setor farmacêutico, a Administração norte-americana concretizou, em abril, a medida anunciada em setembro de 2025: tarifas que podem chegar aos 100% sobre determinados medicamentos patenteados e os seus componentes. O regime prevê taxas mais baixas ou isenções consoante o país de origem, bem como compromissos empresariais em matéria de investimento e produção nos EUA, enquanto os medicamentos genéricos ficam, por enquanto, isentos. No setor da aviação comercial, foi aberto, em julho, um período de negociação que se estenderá até ao final do ano, antes de se decidirem eventuais medidas adicionais.

Tendo em conta esta sobreposição de instrumentos e formulando hipóteses razoáveis sobre o âmbito das isenções em vigor, estimamos que a tarifa média implícita nas políticas anunciadas se situaria em cerca de 11%, valor apenas 1 ponto superior à estimativa anterior no âmbito da secção 122. A classificação relativa dos principais parceiros comerciais também não sofre alterações substanciais (ver o segundo gráfico). O México e o Canadá continuam a figurar entre os parceiros com a menor carga tarifária, graças às isenções do USMCA, enquan-

Tarifas médias dos EUA, de acordo com as políticas anunciadas: principais parceiros comerciais (%)



Nota: A estimativa ponderada com base na estrutura das importações dos EUA em 2025.
Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg, da COMTRADE e da Casa Branca.

to a UE se mantém ligeiramente abaixo da média. Em contrapartida, a China, o Brasil e a Índia situam-se na parte superior da distribuição, com um aumento especialmente significativo no caso do Brasil devido à aplicação de uma taxa adicional de 25% resultante de outro inquérito bilateral ao abrigo da secção 301, desta vez sobre um vasto leque de práticas comerciais. Para vários parceiros asiáticos, o novo regime substitui as taxas gerais acordadas bilateralmente em 2025 por sobretaxas que se acrescentam às tarifas NMF, com resultados distintos consoante a composição das suas exportações.

Último capítulo da saga?

Em suma, tudo muda... para que (quase) tudo continue na mesma: níveis de proteção semelhantes, mas assentes numa arquitetura jurídica mais específica e processual. Isto não a torna imune a novas ações judiciais, nem impede que as tarifas continuem a ser utilizadas com objetivos abrangentes: instrumento de pressão comercial, como demonstram os direitos aduaneiros adicionais de 50% em vigor desde agosto sobre um vasto leque de produtos canadianos e a ameaça da sua extensão aos automóveis e componentes em 2027, ao que o Canadá já respondeu com medidas equivalentes; alavanca geopolítica e regulatória, com o recente início de um inquérito contra a UE na sequência da multa de vários milhões imposta à Google; ou por motivos de segurança nacional e de política industrial, como sucede com as novas tarifas aplicadas aos drones e às suas componentes. Quanto aos próximos meses, as principais incertezas concentram-se em várias frentes. As investigações ainda em curso ao abrigo da secção 301 sobre o excesso estrutural de capacidade produtiva em 16 economias poderão resultar em novas medidas tarifárias, tal como a crescente ofensiva contra o transbordo ilegal de mercadorias através de países terceiros.⁷ Por outro lado, a decisão dos EUA de não prorrogar o USMCA nos seus termos atuais dá início a um processo de revisões anuais e prolonga a incerteza quanto à sua configuração futura. Além disso, persistem as dúvidas quanto à estabilidade da trégua com a China, sustentada por um frágil equilíbrio de dependências em semicondutores, tecnologia avançada e minerais críticos, tendo como pano de fundo a corrida à IA.⁸

7. Casa Branca (2026), «The great transshipment scam».

8. Ver Dossier «Presente e futuros da nova economia» no IM05/2026.

Irlanda, o país que distorce as estatísticas europeias

Quando o Eurostat publica os dados relativos ao crescimento do PIB da Zona Euro, a Alemanha, a França, a Itália ou a Espanha são os principais fatores determinantes do resultado final. No entanto, nos últimos anos, a Irlanda tem sido a responsável pelas maiores revisões e distorções dos dados da Zona Euro, tanto para cima como para baixo. Como é possível que um país com apenas 5 milhões de habitantes tenha capacidade para alterar as estatísticas de uma região com mais de 350 milhões de pessoas?

A resposta não reside na dimensão do país, mas sim na forma como este regista, dentro das suas fronteiras, uma parte bastante significativa da atividade económica global. A Irlanda tornou-se uma plataforma global de operações para algumas das maiores multinacionais do mundo, sobretudo nos setores farmacêutico e tecnológico, da propriedade intelectual e do *leasing* de aeronaves. Ou seja, um número reduzido de empresas, que realizam operações de grande volume, faz com que os dados da contabilidade nacional não se comportem como os de uma economia «convencional».

O quadro fiscal e jurídico da Irlanda tem sido um forte fator de atração para as multinacionais

Antes de 2015, a Irlanda já ocupava uma posição atrativa enquanto plataforma europeia para as multinacionais, graças à combinação de uma taxa reduzida de imposto sobre as sociedades, um enquadramento jurídico favorável e um regime particularmente atrativo para a localização de ativos intangíveis, como patentes, *software*, marcas e direitos de exploração. Contudo, o ano de 2015 marcou um ponto de viragem.

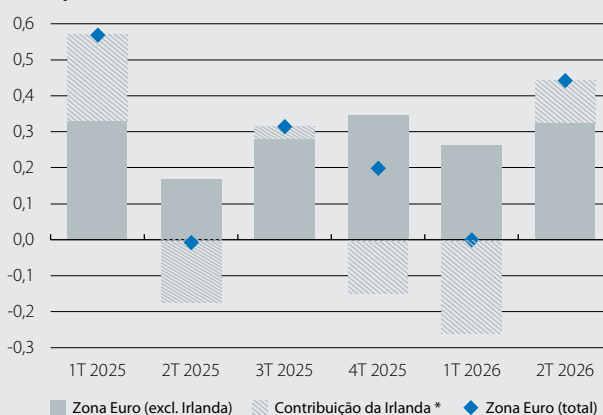
Por um lado, o reforço das regras internacionais contra determinadas estratégias de «engenharia fiscal» levou muitas multinacionais a relocar os seus ativos intangíveis e parte das suas operações empresariais. Por outro lado, o regime fiscal irlandês permitia amortizar, para efeitos fiscais, os ativos intangíveis em condições particularmente favoráveis. O resultado foi que a Irlanda saiu reforçada como destino para os ativos intangíveis e para algumas funções de muitas empresas, sobretudo do setor tecnológico e farmacêutico, uma vez que oferecia um ambiente institucional estável, segurança jurídica e acesso total ao mercado único europeu. E é aí que reside o segredo da singularidade irlandesa: numa economia de pequena dimensão, a relocação de ativos de grande valor pode alterar significativamente as suas estatísticas relativas ao investimento, às exportações, ao valor acrescentado e ao PIB.

O PIB da Irlanda pode dar uma imagem distorcida da evolução da sua economia

O efeito inicial desta transferência de ativos intangíveis pode parecer surpreendente. Quando uma multinacional

Zona Euro: PIB

Variação em cadeia (%)

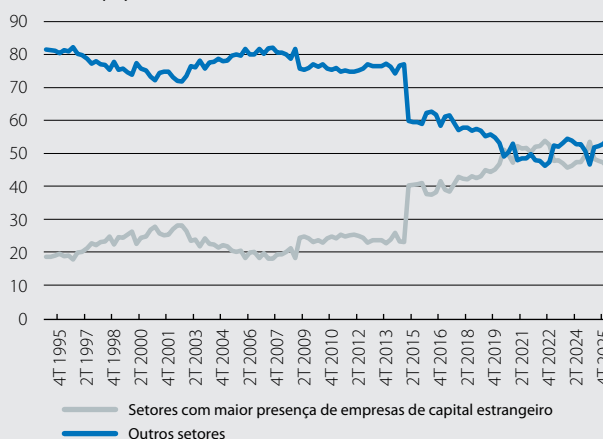


Nota: * Contribuição da Irlanda para o crescimento em cadeia da zona euro, em p. p.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat de 14 de agosto de 2026.

VAB: empresas estrangeiras vs. restantes

VAB total (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Central Statistical Office.

decide transferir para a Irlanda a propriedade de uma patente, de um *software* ou de uma marca comercial, essa operação equivale à aquisição de um ativo pela Irlanda, sendo registada como investimento. No entanto, como este ativo, por exemplo uma patente, se encontra localizado no estrangeiro, deve ser simultaneamente contabilizado como uma importação de serviços, nomeadamente de I&D ou de propriedade intelectual.¹ Assim, no trimestre em que a operação é realizada, o impacto no PIB é praticamente nulo. Uma vez incorporados estes ativos intangíveis no *stock* de capital da economia, passam a gerar fluxos de exportação de serviços, por exemplo sob a forma de licenças, contribuindo de forma duradoura para o crescimento do PIB nos anos seguintes.²

1. PIB do lado da procura = consumo privado + despesa pública + investimento + exportações – importações.

2. Ver BCE. «Intangible Assets of Multinational Enterprises in Ireland and their Impact on Euro Area Activity», Occasional Paper Series, n.º 350.

Estas práticas explicam as fortes variações registadas na formação bruta de capital fixo (FBCF), nas exportações e no valor acrescentado da Irlanda. Explicam também o peso significativo dos ativos intangíveis no âmbito do investimento irlandês: nos últimos anos, representa mais de 50% do total da FBCF na Irlanda, mais do dobro do que nas principais economias da Zona Euro. A elevada exposição da Irlanda a estes ativos torna-se evidente quando se verifica que, em média desde 2015, o país representa menos de 4,0% do PIB da Zona Euro, mas concentra mais de 10% do investimento da região em ativos intangíveis. Nas restantes grandes economias, o contributo para o investimento em ativos intangíveis da Zona Euro está muito mais alinhado com o peso relativo de cada economia.

Com efeito, pode acontecer que o PIB registre um forte crescimento na Irlanda devido a decisões tomadas por algumas multinacionais cuja atividade efetiva se desenvolve fora das suas fronteiras, num contexto de apatia no consumo das famílias, na despesa pública ou no investimento ligado à economia interna. E, ao contrário: o PIB da Irlanda poderá registar uma queda acentuada, embora o seu crescimento interno se mantenha sólido.

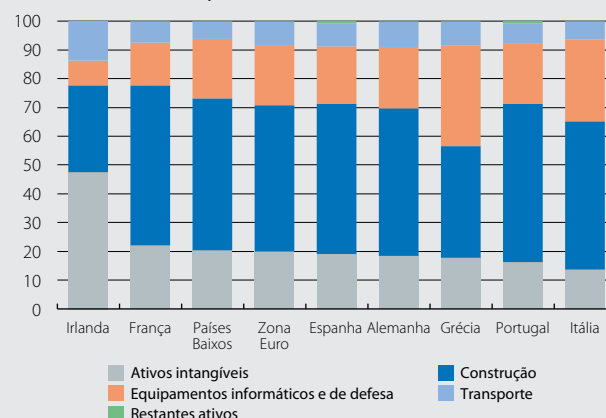
Por esta razão, o instituto de estatística irlandês está a elaborar indicadores que procuram distinguir a atividade interna das rubricas mais voláteis associadas às multinacionais. Entre elas, destaca-se a procura interna final modificada (MFDD, na sigla em inglês), que reflete melhor a atividade interna do país, uma vez que inclui o consumo das famílias e das administrações públicas, bem como o investimento em atividades ligadas à economia nacional. Esta medida exclui as aquisições de propriedade intelectual, as aeronaves destinadas a *leasing* e outras componentes mais diretamente associadas às decisões das multinacionais, embora estes sejam contabilizadas no PIB.³ Os dados confirmam esta estabilidade da MFDD em relação ao PIB. Por exemplo, no 3T de 2024, o PIB cresceu 7,6% em cadeia, enquanto a MFDD registou um aumento de 1,1%. Em contrapartida, no 1T 2026, o PIB recuou 7,6% em cadeia, enquanto a MFDD registou um ligeiro aumento de 0,3%. Adicionalmente, o MFDD registou um crescimento superior a 25% desde o 4T de 2019, em comparação com um aumento de pouco mais de 6,0% registado pela Zona Euro, excluindo a Irlanda.

A Irlanda demonstra que a dimensão nem sempre é o que mais importa

O peso das multinacionais e dos ativos intangíveis transformou a Irlanda num interveniente de grande relevância para as estatísticas agregadas da Zona Euro. A tal ponto que, em alguns trimestres, devemos questionar-nos sobre que parte da evolução da economia da Zona Euro se deve ao comportamento cíclico das grandes economias e que parte reflete o impacto de operações concentradas na

FBCF por ativos

(% do total em cada país) *

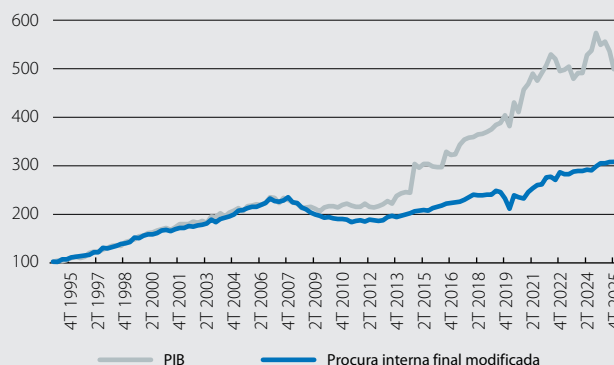


Nota: * Média 2021-2025.

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

PIB vs. procura interna final modificada*

Índice (100 = 1T 1995)



Nota: *A procura interna final modificada permite avaliar melhor a dinâmica da atividade económica na Irlanda, ao centrar-se no consumo e no investimento associados à atividade interna e ao excluir operações de multinacionais, como as relacionadas com propriedade intelectual ou *leasing* de aeronaves, que podem distorcer o PIB.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Central Statistical Office.

Irlanda. Esta distinção é significativa o suficiente para que o próprio BCE, no seu quadro de previsões, inclua um cálculo do PIB da Zona Euro com base no PIB da Irlanda e outro com base no MFDD.

A Irlanda não distorce as estatísticas por ter um peso muito elevado na economia da Zona Euro, mas sim porque é o país onde se regista uma parte significativa da economia intangível global. O PIB continua a ser uma variável indispensável para analisar uma economia, mas o caso da Irlanda mostra que, por vezes, é necessário ir além dos números de destaque para compreender a evolução da economia irlandesa e avaliar de forma mais fiável a situação da Zona Euro.

3. Ver: <https://www.cso.ie/en/interactivezone/statisticsexplained/nationalaccountsexplained/modifiedgni/>.

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

ESTADOS UNIDOS

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Atividade									
PIB real	2,8	2,1	2,3	2,0	2,7	2,1	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	3,4	4,5	4,6	3,9	4,6	5,6	5,7	4,8	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	96,1	97,4	94,2	90,7	92,2	92,2	90,2	89,4
Produção industrial	–0,7	1,1	1,7	1,6	0,8	1,4	1,3	1,1	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	48,2	48,9	48,7	48,2	52,6	53,3	53,3	55,6	54,6
Habitacões iniciadas (milhares, média mensal)	1.370	1.356	1.347	1.323	1.418	1.337	1.415	1.239	...
Case-Shiller preço habitação usada (índice)	330	339	338	341	343	343	344	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,0	4,3	4,3	4,5	4,3	4,3	4,2	4,1	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,1	59,8	59,6	59,7	59,3	59,1	59,0	58,9	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,8	–3,3	–3,4	–3,1	–2,5	–2,3	–2,3	–2,3	...
Preços									
Taxa de inflação global	3,0	2,7	2,9	2,7	2,7	3,9	3,5	3,4	...
Taxa de inflação subjacente	3,4	2,9	3,1	2,6	2,5	2,7	2,6	2,5	...

JAPÃO

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Atividade									
PIB real	0,1	1,2	0,6	0,4	0,5	0,7	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	37,2	34,7	34,8	36,7	36,9	33,2	33,8	34,9	35,5
Produção industrial	–3,0	0,1	–1,1	–1,3	1,2	1,9	3,1	4,2	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	12,8	13,5	14,0	15,0	17,0	22,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	2,5	2,4	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–1,0	–0,6	–0,5	–0,4	–0,3	–0,2	–0,2	–0,3	...
Preços									
Taxa de inflação global	2,7	3,2	3,0	2,5	1,4	1,5	1,7	1,9	...
Taxa de inflação subjacente	2,5	3,0	3,2	3,0	2,5	1,8	1,7	1,9	...

CHINA

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Atividade									
PIB real	5,0	5,0	4,8	4,5	5,0	4,3	–	–	–
Vendas a retalho	3,3	3,8	2,4	0,7	2,4	0,2	1,0	0,6	...
Produção industrial	5,6	5,9	5,8	5,0	6,0	4,6	5,3	4,5	...
PMI indústrias (oficial)	49,8	49,6	49,5	49,4	49,6	50,2	50,3	49,2	49,8
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	997	1.186	1.174	1.186	1.174	1.176	1.176	1.190	...
Exportações	4,6	5,5	6,5	3,8	14,5	20,0	26,8	23,6	...
Importações	1,0	0,3	4,7	3,7	23,5	29,4	35,8	27,6	...
Preços									
Taxa de inflação global	0,2	0,1	–0,2	0,6	0,8	1,1	1,0	0,5	...
Taxa de juro de referência ³	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,2	7,2	7,2	7,1	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7

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

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

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,3	2,4	1,9	2,3	2,0	1,2	0,7	...	...
Produção industrial (variação homóloga)	-2,9	1,6	1,5	1,9	-1,6	0,1	0,1	...	...
Confiança do consumidor	-12,6	-13,4	-13,7	-13,0	-13,7	-19,0	-17,6	-15,9	-15,5
Sentimento económico	95,9	95,9	95,8	97,0	98,1	94,5	95,6	97,1	98,4
PMI indústrias	45,9	49,1	50,1	49,5	50,6	51,7	51,4	51,9	52,7
PMI serviços	51,5	51,3	50,9	53,0	51,2	48,2	49,4	51,7	51,6
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	1,0	0,7	0,7	0,7	0,5	...	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,4	6,3	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,4	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	4,0	4,0	...
França (% pop. ativa)	7,4	7,7	7,8	8,0	8,2	8,3	8,3	8,3	...
Itália (% pop. ativa)	6,6	6,0	5,9	5,7	5,5	5,6	5,8	5,8	...
PIB real (variação homóloga)	1,0	1,3	1,2	1,1	0,5	1,0	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	0,0	0,3	0,3	0,3	0,7	1,0	-	-	-
França (variação homóloga)	1,4	0,9	0,8	1,1	0,7	0,5	-	-	-
Itália (variação homóloga)	0,6	0,7	0,7	0,9	0,8	1,0	-	-	-

Preços

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Inflação global	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	3,0	2,8	2,9	3,3
Inflação subjacente	2,8	2,4	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,5	2,4

Setor externo

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Balança corrente	3,0	2,0	2,2	2,0	2,1	2,1	2,1	...	...
Alemanha	5,8	4,5	4,6	4,5	4,3	4,4	4,4	...	...
França	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,5	-0,5	...	...
Itália	1,1	1,1	1,1	1,1	1,4	1,3	1,3	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,2	96,1	97,8	97,5	97,2	96,7	96,1	96,1	96,9

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	0,8	2,7	2,9	3,0	3,0	3,8	4,0	4,4	...
Crédito às famílias ^{2,3}	0,5	2,2	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0	3,1	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	4,9	3,4	3,2	3,3	3,3	3,4	3,6	3,6	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	4,6	3,7	3,6	3,5	3,5	3,6	3,7	3,7	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	-3,9	5,0	5,6	5,4	5,2	3,9	3,6	3,3	...
Outros depósitos a curto prazo	12,4	-0,1	-1,5	-1,0	-0,2	1,7	2,8	3,8	...
Instrumentos negociáveis	20,0	7,7	4,4	0,9	0,8	2,8	4,4	4,2	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	3,0	1,9	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	...

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.