

As decisões políticas irão moldar a economia internacional

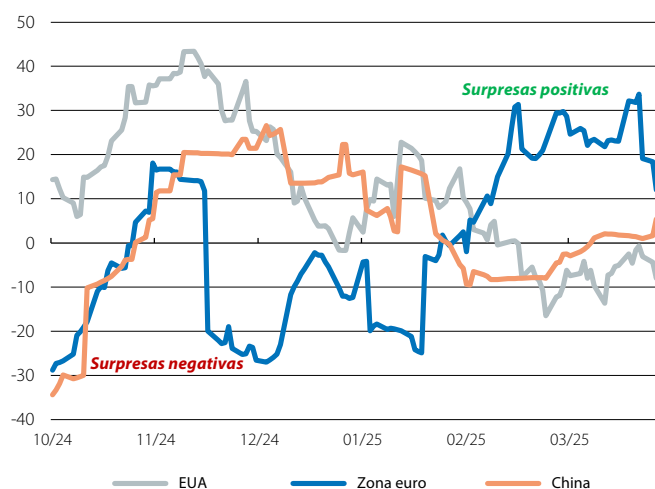
Durante o último mês, verificámos um aumento significativo da incerteza (ver a conjuntura dos Mercados). Ao contrário do que vivemos nos últimos três anos, começa agora a ser encarado com alguma cautela o impacto das políticas da atual administração Trump na sua evolução. A mais recente, e mais perturbadora, foram as tarifas anunciadas no *Liberation Day*, que, se aplicadas, acabarão por aumentar a tarifa média sobre as importações dos EUA de 3% para cerca de 25%, a mais elevada do último século. Por enquanto, estão em vigor tarifas universais de 10% desde 5 de abril e Trump suspendeu novos aumentos durante 90 dias, exceto para a China, com a qual iniciou uma intensa escalada protecionista. Inicia-se assim uma nova fase, com negociações que poderão conduzir a tarifas mais baixas do que as inicialmente anunciadas ou, no cenário mais negativo, a tarifas de retaliação que poderão aumentar os riscos de uma guerra comercial. Atualmente, o aumento da incerteza e o nível crescente de tarifas introduzem riscos de queda para o crescimento global, bem como riscos de aumento para a inflação nos EUA, com o impacto dos preços no resto do mundo mais incerto.

A Alemanha chega a um acordo histórico para reformar o «travão da dívida» e aprovar um pacote orçamental significativo. Os três partidos maioritários no parlamento cessante (CDU/CSU, SPD e os Verdes), que detinham confortavelmente mais de dois terços dos assentos parlamentares, chegaram a um acordo para alterar a constituição e flexibilizar o conhecido travão da dívida, introduzido em 2009, que estipulava que o défice público estrutural não devia exceder 0,35% do PIB e que só foi suspenso durante a pandemia de COVID. Deste modo, foi aprovado um Fundo de Investimento em Infraestruturas de 500 mil milhões de euros (12% do PIB em 2024) para os próximos 12 anos, foi decidido aumentar as despesas com a defesa para 3,5% do PIB (2,1% atualmente) e foi estabelecido que as despesas com a defesa que ultrapassem 1% do PIB não serão contabilizadas para efeitos do travão da dívida. Além disso, a Comissão Europeia anunciou o plano *ReArm Europe*, com o qual planeia reforçar as capacidades militares do continente, dotado de cerca de 800 mil milhões de euros (4,5% do PIB em 2024) durante os próximos quatro anos. Para tal, será necessário incentivar o investimento privado na indústria da defesa, facilitar aos Estados-Membros o aumento das despesas com a defesa através da flexibilização temporária dos limites orçamentais da UE e criar o mecanismo de Ação Segurança para a Europa (SAFE). O SAFE concederá empréstimos aos Estados-Membros e será dotado de 150 mil milhões de euros, uma grande parte dos quais poderá provir dos empréstimos já aprovados no âmbito dos fundos NGEU que não foram solicitados pelos países.

Cenário de grande incerteza para a economia da zona euro. O volume significativo das medidas anunciadas apoiará o crescimento, sobretudo em 2026 e 2027. No entanto, justifica-se alguma cautela, não só porque o aumento do protecionismo comercial limitará a dimensão do impulso orçamental anunciado, mas também porque ainda não foi especificado o modo como será aplicado o aumento das despesas da UE com a defesa ou o calendário de aplicação do Fundo Alemão de Investimento em Infraestruturas, bem como o multiplicador orçamental destas medidas. A experiência com os fundos do NGEU (ver Dossier no IM03/2025) mostra as dificuldades na execução de projetos de investimento de grande dimensão. Até ao momento, os indicadores de sentimento empresarial melhoraram perante a expectativa deste estímulo orçamental, mas ainda não captaram o possível impacto das últimas tarifas anunciadas por Trump. De facto, em março, o indi-

Índice de surpresas económicas

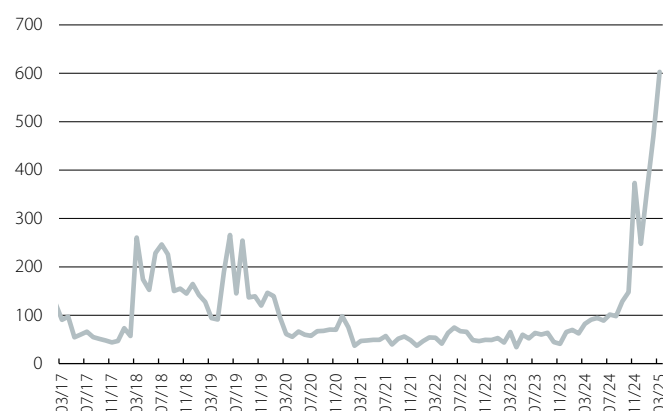
Desvio em relação ao esperado



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

Índice de incerteza da política comercial

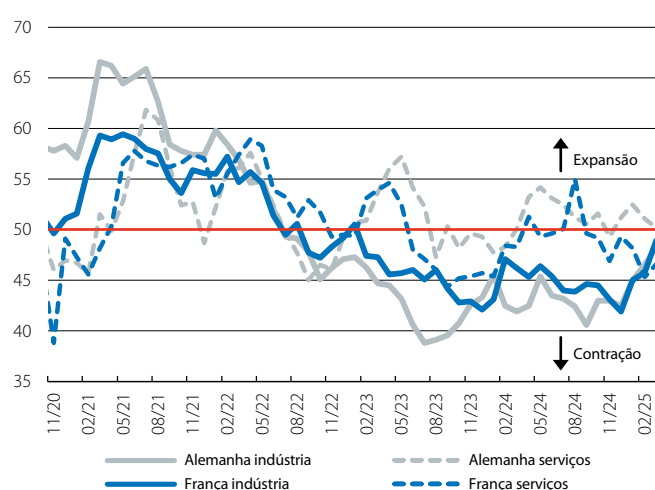
Frequência da repetição de conceitos relativos à incerteza da política comercial na imprensa



Fonte: BPI Research, com base nos dados de Caldara, SR., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A. e Raffo, A. (2020). Atualizados em <https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm#overview>.

Zona euro: PMI por componentes

Índice



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

cador de sentimento económico ZEW da Alemanha registou o maior aumento em quase dois anos e o indicador de confiança empresarial Ifo atingiu o seu máximo desde o verão de 2024 (+1,4 pontos, para 86,7), enquanto na zona euro o PMI compósito subiu para 50,4, o terceiro mês consecutivo acima do limiar de 50, indicando um crescimento positivo, graças ao setor da indústria transformadora.

Aumentam os riscos de um abrandamento económico mais acentuado nos EUA. O contínuo braço de ferro sobre as tarifas e os cortes nas despesas públicas alimentaram os receios, intensificados após o *Liberation Day*, de que a economia abrande mais do que o previsto. A confiança dos consumidores foi a primeira a sofrer com este aumento da incerteza, uma vez que as famílias receiam uma deterioração do mercado de trabalho e um aumento da inflação devido ao protecionismo comercial. Assim, o índice do Conference Board tem vindo a cair ao longo do ano e, em março, atingiu o mínimo desde janeiro de 2021. Todavia, os indicadores do sentimento empresarial e do clima, que apontam para uma certa moderação da atividade no 1T 2025, continuam a manter-se em valores compatíveis com um crescimento positivo, ainda que modesto. De facto, em março, o PMI compósito subiu de forma expressiva (+1,9 pontos, para 53,5) e o ISM dos serviços conseguiu manter-se acima do limiar de 50 (50,8 vs. 53,5), ao passo que o ISM da indústria transformadora se manteve nas referências, o que aponta para uma quase estagnação (49,0 vs. 50,3).

Um mercado de trabalho ainda muito dinâmico no 1T. Em março, foram criados 228.000 postos de trabalho não agrícolas, a taxa de desemprego aumentou apenas 0,1 p. p., para 4,2%, e os despedimentos atingiram um mínimo de 1,0% do emprego total. Estes dados evidenciam que o efeito das medidas adotadas pelo DOGE, que se traduziram numa perda acumulada de cerca de 14.000 empregos federais entre fevereiro e março, é, por enquanto, bastante reduzido. Isto porque o setor público representa apenas 15% do total do emprego não agrícola, diminuindo para apenas 1,8% no caso do emprego federal.

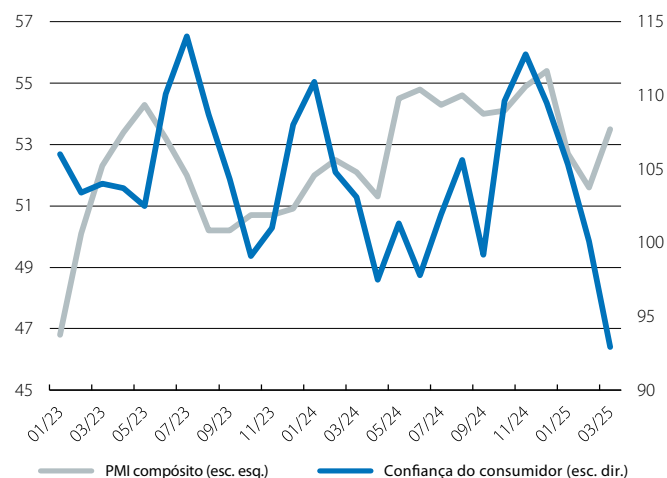
Riscos de subida da inflação nos EUA e sem uma tendência clara na zona euro. Em fevereiro, tanto a inflação global como a inflação subjacente nos EUA caíram 0,2 p. p., para 2,8% e 3,1% respetivamente, na sua primeira descida em cinco meses. Não obstante os dados positivos, os riscos para a inflação continuam concentrados em sentido ascendente, devido ao atual contexto de agravamento das tensões comerciais. De facto, no seu cenário macroeconómico de março, a Fed reviu a inflação em alta precisamente devido ao impacto das tarifas e ao aumento da incerteza. Deste modo, a Fed adia até 2027 o momento em que a inflação regressará ao seu objetivo de 2,0%, ao passo que na zona euro a inflação retomou a sua trajetória de moderação: em março, a inflação global desceu 0,1 p. p., para 2,2%, e a inflação subjacente 0,2 p. p., para 2,4%, dado que a inflação dos serviços continuou a descer (3,4% vs. 3,7%) e já se encontra no nível mínimo desde junho de 2022. Além disso, o BCE reviu moderadamente em alta a sua estimativa para a inflação em 2025, mas manteve inalteradas as previsões para os próximos dois anos.

A China terá de continuar a aplicar medidas de estímulo para atingir os seus objetivos de crescimento. Na reunião anual das Duas Sessões, o Governo chinês voltou a fixar um objetivo de crescimento de cerca de 5% e, para o atingir, aplicará uma política orçamental «moderadamente expansionista», ainda fortemente orientada para medidas do lado da oferta. Contudo, a escalada do protecionismo bilateral com os EUA suscitou preocupações quanto à economia da China (as exportações para os EUA representam cerca de 3% do seu PIB).

EUA: índices de confiança

(Índice = 50)

(Índice = 100)

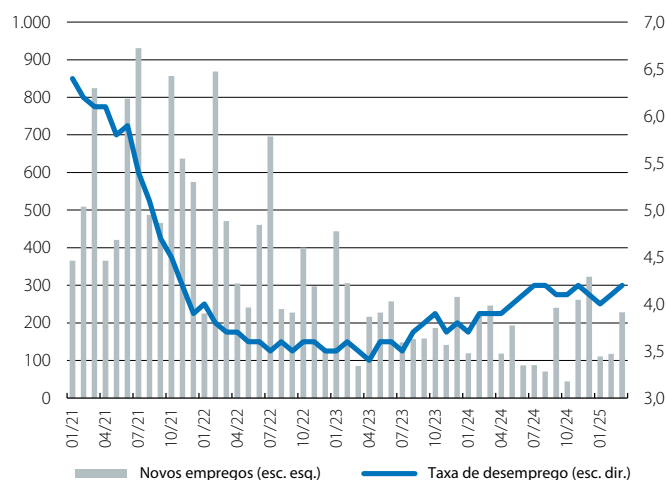


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Conference Board e da S&P Global.

EUA: mercado de trabalho

(Milhares de pessoas)

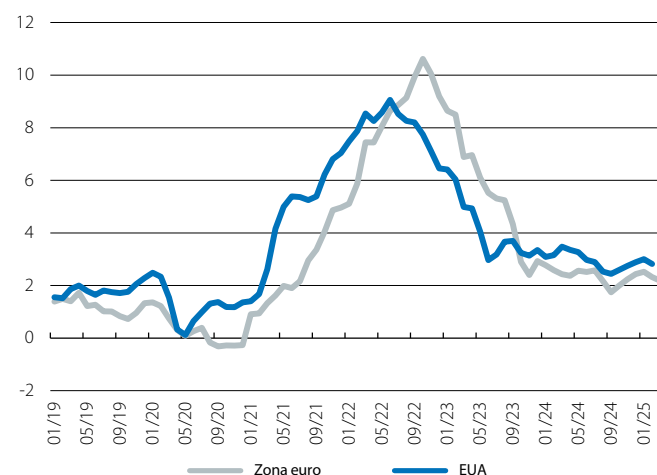
(%)



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

Inflação global

Variação homóloga (%)



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

Uma reviravolta nas prioridades políticas da UE

A nova Comissão Europeia completou os seus primeiros 100 dias em plena convulsão das relações transatlânticas. A implementação (e encenação) da agenda de Trump está a acelerar a mudança nas prioridades políticas que já se intuía para o segundo mandato de Von der Leyen. A necessidade premente de conceber uma UE mais competitiva é agora indissociável do objetivo de manter a segurança e a integridade das suas fronteiras. O próximo ciclo orçamental 2028-2034 deve refletir a ambição destes desafios a médio prazo, mas, até à sua definição, são necessárias negociações duras sobre a forma de os financiar e as questões críticas a resolver, como o futuro da Ucrânia e os compromissos da agenda climática.

Um plano para recuperar o Norte na competitividade mundial

Em 29 de janeiro, a Comissão Europeia apresentou a Bússola da Competitividade,¹ um roteiro para 2025-2026 que traduz as recomendações dos relatórios Letta e Draghi² em ações políticas e mantém os três grandes objetivos deste último: eliminar o *gap* de inovação em relação aos concorrentes mundiais, promover a descarbonização competitiva e reduzir as dependências estratégicas. Às ações específicas para cada um destes objetivos somam-se cinco alavancas horizontais, que incluem a simplificação da regulamentação para as empresas, o avanço no sentido de uma maior integração do mercado único, a promoção do financiamento através de novos produtos de poupança e investimento, a garantia de proporcionar competências adequadas ao mercado de trabalho e a melhoria da coordenação dos instrumentos europeus através da dinamização de projetos comuns.

A Comissão Europeia já apresentou várias propostas de ação política em domínios relevantes, que têm agora de ser aprovadas pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu. Entre estas, destacam-se dois pacotes de simplificação regulamentar no domínio da sustentabilidade, com base no objetivo comum de reduzir os encargos administrativos das empresas em, pelo menos, 25% (35% no caso das PME). Destaca-se igualmente um novo pacto para a indústria limpa, que inclui a mobilização de 100 mil milhões de euros para a produção de tecnologias limpas na UE e um plano de ação para reduzir os custos da energia para os consumidores e as empresas, que poderá permitir uma poupança de 45 mil milhões em 2025 (e até 260 mil milhões em 2040).

E, entre o que está para vir em 2025, há muita expectativa em relação à revisão da regulamentação em matéria de auxílios estatais e do quadro da concorrência, bem como à estratégia para reduzir a fragmentação do mercado interno. Desta última já fez avançar uma proposta para impulsionar a União da

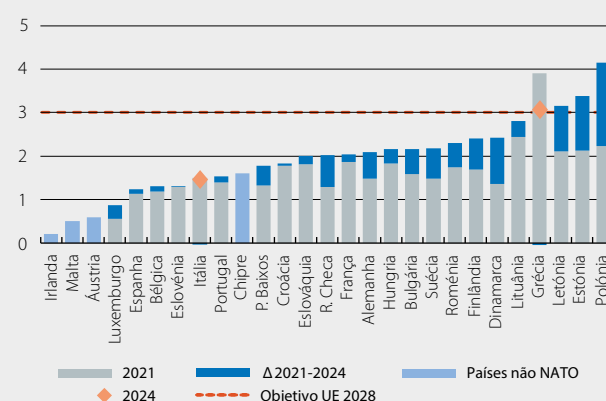
Poupança e do Investimento (SIU),³ cujo principal objetivo é facilitar a canalização das poupanças das famílias para o financiamento de setores estratégicos.

Despesas com a defesa, mais e mais depressa do que o previsto

No âmbito da Bússola da Competitividade e das novas realidades geopolíticas, a UE está a acelerar o passo em 2025 para reduzir a sua dependência estratégica dos EUA em matéria de defesa.⁴ O catalisador foi a aposta da nova administração Trump no unilateralismo no domínio da política externa, que quebrou o eixo atlântico com uma retórica muito dura em relação à Europa – longe da abordagem transacional esperada – e deu oxigénio à Rússia para além do conflito na Ucrânia.⁵ A resposta foi dada sob a forma de um ambicioso pacote de medidas (*ReArm Europe*), que inclui a ativação da cláusula de salvaguarda nas regras fiscais, o que pode libertar cerca de 650 mil milhões para despesas de defesa nos próximos quatro anos, bem como um novo instrumento comunitário com 150 mil milhões em empréstimos aos Estados-Membros para facilitar as aquisições conjuntas e reforçar as capacidades pan-europeias (*Security Action for Europe*, SAFE).

Este pacote de medidas permitirá aumentar a despesa anual com a defesa no conjunto da UE em um pouco mais de 1 ponto percentual do PIB até 2028, ultrapassando o valor de 3% e aproximando-se dos valores dos EUA na última década. Contudo, o ponto de partida é muito heterogéneo, pelo que, se for estabelecido um objetivo comum, o esforço fiscal será também muito diferente entre os Estados-Membros (ver o primeiro gráfico). Por razões

Despesas com a defesa em 2021 e aumento até 2024 (% e pp do PIB)



Nota: Últimos dados disponíveis para os países da UE que não são membros da NATO (2023 para a Áustria e 2022 para Chipre, Irlanda e Malta); dados de 2024 em losangos para os países com uma redução das despesas com a defesa a partir de 2021 (Grécia e Itália).

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

3. Comissão Europeia (2025). «Savings and Investments Union: A Strategy to Foster Citizens' Wealth and Economic Competitiveness in the EU», comunicação da Comissão Europeia, COM(2025)124 final.

4. Comissão Europeia (2025). «Joint White Paper for European Defence Readiness 2030», JOIN (2025) 120 final.

5. Ver o Focus «A reconstrução da Ucrânia e as possíveis implicações para o panorama energético europeu» neste mesmo *Relatório Mensal*.

1. Ver Comissão Europeia (2025). «A Competitiveness Compass for the EU», comunicação da Comissão Europeia, COM(2025)30 final.

2. Ver o Focus «Draghi propõe uma política industrial europeia como força motriz para enfrentar os desafios das próximas décadas» no IM10/2024.

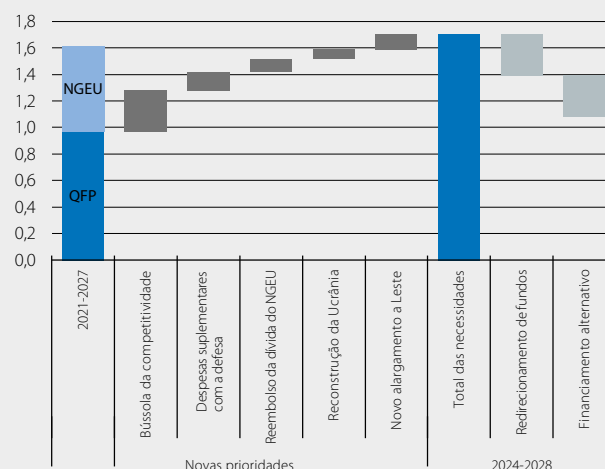
óbvias, os países que fazem fronteira com a Rússia e a Ucrânia foram os que registaram o aumento mais significativo desde 2021 e apresentaram os rácios mais elevados em 2024, com destaque para os 4,2% da Polónia, ao passo que, entre as grandes economias, a Alemanha e França se situaram em torno da média, seguidas a alguma distância por Itália (1,5%) e Espanha (1,2%). Em alguns casos, eliminar este *gap* implicará uma pressão adicional sobre o limitado espaço orçamental,⁶ pelo que é provável que se redirecionem fundos comunitários não utilizados, como os do NGEU.⁷

Priorizar com um orçamento à altura dos desafios

A Comissão Europeia apresentará em julho deste ano a sua proposta para o Quadro Financeiro Plurianual (QFP) 2028-2034. Este novo ciclo orçamental nasce num contexto bem diferente do anterior, aprovado em 2020 em plena gestão da pandemia. O contexto geopolítico afigura-se mais hostil, com um conflito armado na fronteira oriental da UE e a quebra da histórica aliança transatlântica, bem como o contexto geoeconómico, com riscos de escalada do protecionismo e de fragmentação comercial. Um cenário que vai exigir recursos substanciais para permitir o financiamento simultâneo da Bússola da Competitividade, do aumento das despesas com a defesa, da reconstrução da Ucrânia⁸ e de uma possível nova fase de alargamento a Leste liderada por este país,⁹ bem como o reembolso da dívida conjunta emitida para financiar o NGEU.¹⁰ Tendo em conta todos estes fatores, estimamos que o orçamento anual da UE poderá aumentar de 1% do PIB em 2021-2027 para as necessidades totais de despesa de 1,7% em 2028-2034, um salto de dimensão semelhante ao dos fundos do NGEU (ver o segundo gráfico).¹¹ Uma parte deste aumento poderá ser canalizada através de uma reorientação dos recursos do ciclo anterior, incluindo

Estimativa do orçamento anual da UE para 2028-2034

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base no relatório Draghi (2024) e nas referências citadas neste artigo publicadas no Bruegel (2024) e no Parlamento Europeu (2024, 2025).

os recursos não utilizados do NGEU, bem como de fontes alternativas de financiamento: emissões de dívida conjunta, novos recursos próprios da UE ou até mesmo a alienação de ativos russos congelados na sequência da invasão da Ucrânia.¹²

O caminho até à aprovação de um novo QFP não estará isento de espinhos. A fragilidade política interna intensificou-se após o último ciclo eleitoral, incluindo as eleições para o Parlamento Europeu em 2024. Além disso, a perspetiva de uma maior despesa pública poderá trazer tensões aos mercados de dívida soberana,¹³ estando ainda por determinar o impacto sociopolítico da aparente viragem da nova Comissão Europeia em matéria ambiental, com uma agenda climática cada vez mais subordinada ao impulso competitivo.

Porém, a unanimidade do Conselho na aprovação da proposta do plano europeu de defesa, juntamente com os recentes sinais de recuperação no eixo Paris-Berlim, permitiu um certo otimismo na promoção de um orçamento ambicioso que esteja à altura dos desafios. Ao contrário da urgência que orientou os acordos históricos para o NGEU em 2020, temos agora a vantagem de ter sido feita uma profunda reflexão prévia sobre as prioridades da UE através dos relatórios Letta e Draghi, facilitando a seleção de ações políticas que tenham um verdadeiro impacto e sejam significativas a médio prazo para 450 milhões de europeus.

6. Ver o Focus «O novo quadro de governação económica da UE» no IM01/2025.

7. Ver o Dossier «Capacidade de transformação do NGEU e outros planos de estímulo fiscal» no IM03/2025.

8. Banco Mundial (2025). «Ukraine: Fourth Rapid Damage and Needs Assessment Fourth Rapid Damage and Needs Assessment».

9. Ver Darvas, Z. e Mejino-López, J. (2024). «What enlargement could imply for the European Union's budget», Bruegel.

10. Ver Darvas, Z. e McCaffrey, C. (2024). «Management of debt liabilities in the EU budget under the post-2027 MFF», Parlamento Europeu.

11. Assumimos os seguintes pressupostos no cálculo pormenorizado apresentado no gráfico: i) o setor público financia uma quarta parte dos 800 mil milhões (mM) anuais identificados no relatório Draghi como necessidades de investimento e 25% são cobertos pelo orçamento comunitário através dos fundos Bússola da Competitividade; ii) as despesas suplementares com a defesa correspondem ao financiamento comum de 25% do aumento de 1 ponto percentual do PIB, excluindo as necessidades já identificadas no relatório Draghi (20 mM anuais); iii) o reembolso da dívida conjunta do NGEU situa-se na ordem dos 20-25 mM anuais; iv) consideramos que metade do custo de reconstrução da Ucrânia (500 mM nos próximos 10 anos, de acordo com o Banco Mundial) será assumido pelas administrações europeias e, com base no que foi observado até à data, 50% será financiado conjuntamente; v) de acordo com diferentes fontes, o custo para o orçamento comunitário de um eventual alargamento a Leste seria da ordem dos 20 mM anuais; vi) reorientação de 25% dos fundos correspondentes ao período 2021-2027; e vii) o financiamento alternativo considera o *rollover* do conjunto da dívida do NGEU, a alienação de cerca de 100 mM de ativos russos e novos capitais próprios no valor de 35 mM anuais.

12. Kowald, K. e Pari, M. (2025). «Future of EU long-term financing», Parlamento Europeu.

13. Ver o Focus «A viragem orçamental da Alemanha e o bund: quando a segurança tem um preço» neste mesmo Relatório Mensal.

A reconstrução da Ucrânia e as possíveis repercussões no cenário energético europeu

Desde que Donald Trump se tornou presidente dos EUA, tem havido uma sucessão de tentativas para levar a Rússia e a Ucrânia à mesa das negociações. Um primeiro passo foi dado em 25 de março com a assinatura de um cessar-fogo parcial entre os dois países, que visa garantir a segurança da navegabilidade e do comércio no Mar Negro. Incluiu também o compromisso de não realizar ataques às infraestruturas energéticas, sublinhando a importância deste setor para ambas as nações, tanto em termos de abastecimento interno como das receitas geradas pela exportação de combustíveis fósseis. Independentemente das considerações políticas e sociais, um acordo de paz duradouro teria um efeito positivo nos fluxos internacionais de energia e iria favorecer a descida dos preços, nomeadamente do gás natural. Reconhecendo esta vantagem e a necessidade de restaurar as instalações energéticas danificadas durante a guerra, a UE começou a considerar o futuro da reconstrução da Ucrânia, as suas infraestruturas energéticas e outros setores relevantes para o crescimento económico.

Os custos da reconstrução

Juntos, o Banco Mundial, a UE e a ONU¹ estimaram o valor dos prejuízos diretos da guerra na Ucrânia, entre fevereiro de 2022 e dezembro de 2024, em 176.000 milhões de dólares (170.000 milhões de euros), 15,8% acima da estimativa feita no final de 2023. No último ano, o aumento dos danos foi generalizado ao setor residencial, transporte, comércio e indústria. Em contrapartida, as perdas no setor da energia aumentaram 70%, devido aos danos causados aos ativos relacionados com a produção e o transporte de eletricidade, as infraestruturas de distribuição de energia e o aquecimento urbano (ver primeiro gráfico).

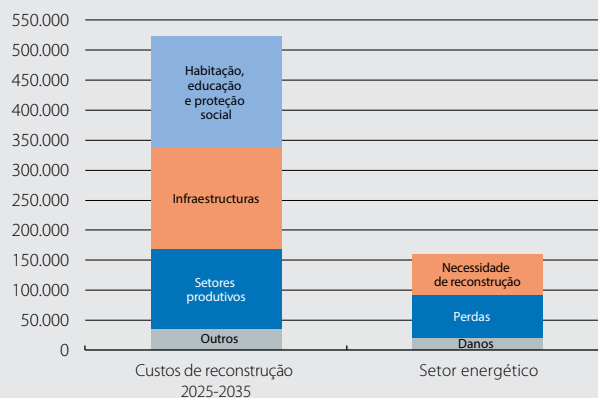
Segundo uma estimativa destas três agências internacionais, o custo das necessidades de reconstrução e recuperação dos setores público e privado da Ucrânia durante a próxima década ascenderá a 524.000 milhões de dólares (506.000 milhões de euros), cerca de 2,8 vezes o PIB nominal estimado da Ucrânia em 2024. A lista de prioridades na afetação dos auxílios é encabeçada pela habitação (com 16% do total), seguida dos transportes (15%), da energia (12%), do comércio e da indústria (12%) e da agricultura (11%).

Simultaneamente, a fim de obter o apoio necessário para a futura adesão da Ucrânia à UE, o Governo ucraniano lançou um programa de reformas e investimentos ao abrigo do Plano Ucrânia.² No caso específico do setor da energia,

1. Ver «Quarta Avaliação Rápida dos Danos e das Necessidades da Ucrânia (RDNA4)». World Bank Document, fevereiro de 2025.

Ucrânia: custos da reconstrução económica e energética

(Milhões de dólares)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco Mundial, da UE e da ONU.

estão a ser tomadas medidas para oferecer oportunidades atrativas ao setor privado e foram aceleradas as reformas legislativas e estruturais (centradas na melhoria da segurança energética e na transição para as energias renováveis), a fim de alinhar o setor com as normas e padrões da UE, como requisito essencial para poder competir nos mercados europeus.

O que acontecerá ao cenário energético europeu após os acordos de paz?

Uma das questões mais debatidas em torno dos acordos de paz, parciais ou totais, e do processo de reconstrução é o que acontecerá ao cenário energético europeu. Questões como a de saber se a Europa voltará a ser um dos principais clientes energéticos da Rússia ou qual o impacto que o regresso da Rússia à cena europeia terá nos preços do crude e do gás natural estão no centro de muitas das questões por responder.

No que respeita ao petróleo, após a invasão da Ucrânia, o Ocidente sancionou as exportações russas de crude,³ mas isso não impediu a Rússia de manter uma elevada taxa de produção. Entretanto, os fluxos da Rússia para a Europa foram efetivamente minimizados (ver segundo gráfico) e

2. Em maio de 2024, o Governo ucraniano adotou o Plano Ucrânia da UE. Trata-se de um programa global de reformas e investimentos para o período 2024-2027, que abrange a maioria dos setores da economia ucraniana.

3. Em 2022, os EUA e o Reino Unido proibiram as importações de petróleo e de produtos petrolíferos da Rússia. Em 2023, a UE restringiu a prestação de serviços associados (transporte marítimo e seguros marítimos) aos importadores de crude russo. Entretanto, em 2022, o G-7 impôs um limite máximo de 60 dólares para o preço de venda do barril de crude russo no mar. Não afeta o petróleo bruto que chega à Europa por oleoduto aos países sem acesso ao mar.

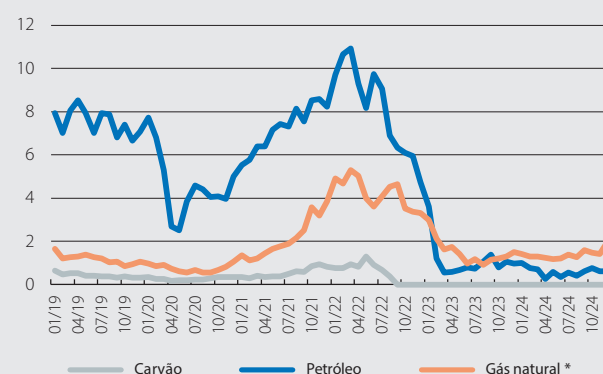
os carregamentos de petróleo russo foram redirecionados para a China, a Índia e a Turquia. A Europa, pelo contrário, compensou esta falta com barris provenientes do Médio Oriente e dos EUA. Num eventual acordo de paz, existe a possibilidade de os EUA aliviarem as sanções sobre o limite de preços do G-7, pelo que o atual prémio de desconto a que o barril dos Urais é negociado seria diluído e perderia a vantagem competitiva sobre o preço do barril de Brent para os compradores asiáticos. Este movimento não deverá afetar significativamente o volume das importações de petróleo da Europa e os preços poderão sofrer uma pressão no sentido descendente, relacionada com o aumento da oferta de barris da OPEP a partir de abril.

No caso do gás natural, pelo contrário, o acordo de paz poderá ter mais implicações para a Europa. O cenário europeu do gás não é hoje o mesmo que era antes do início da guerra. Por um lado, a procura de gás natural no Velho Continente diminuiu 20% entre 2021 e 2024. O aumento do preço do gás natural na Europa desde o início da guerra, a implantação das energias renováveis e as políticas de poupança de energia promovidas pela UE⁴ conduziram a uma redução considerável da procura. Por outro lado, a Europa tem procurado fornecedores alternativos de gás natural e tem dado maior destaque ao gás natural liquefeito (GNL), principalmente de origem norte-americana, e a toda a indústria de armazenamento e regaseificação associada a este combustível. No entanto, é de notar que, embora as exportações russas de gás natural para a Europa tenham sido drasticamente reduzidas desde 2022, a Rússia continuou a vender GNL à Europa, representando 18% das importações totais de GNL da Europa (excluindo a Turquia) em 2024.

Além disso, outro fator que também se alterou drasticamente foram as rotas do gás importado da Rússia para a Europa por gasoduto. Das quatro rotas de acesso que existiam no início da guerra (Yamal através da Polónia, Nord Stream através da Alemanha, Brotherhood através da Ucrânia e Turk Stream através da Turquia), apenas o gasoduto turco está atualmente operacional. Ao contrário do que acontece com o petróleo, a UE não sancionou explicitamente os fluxos de gás natural por gasoduto, e as interrupções do abastecimento deveram-se a questões jurídicas, políticas e logísticas.

4. Ver «REPowerEU: Política energética nos planos de recuperação e resiliência dos países da UE», que tem como objetivo acabar com a dependência dos combustíveis fósseis russos até 2027, poupando energia e diversificando o fornecimento. E o «Objetivo 55», o pacote de medidas da UE sobre a legislação climática europeia com o objetivo de reduzir as emissões de gases de efeito estufa da UE em pelo menos 55% até 2030.

Rússia: exportações de minerais fósseis para a UE (Mil milhões de dólares)



Nota: * Inclui gás natural e GNL.

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

Não obstante, em tempo de paz, parece pouco provável que o volume das exportações de gás natural da Rússia para a Europa regresse aos níveis anteriores à guerra. Nos últimos três anos, os países da UE inverteram a preferência por energia barata a favor da segurança energética. À exceção da Eslováquia e da Hungria, que apoiarão a diversificação dos fornecedores e não investirão significativamente na recuperação dos gasodutos suspensos, a maioria dos membros é contra o regresso do gás russo à Europa. Mais ainda, a guerra acelerou uma série de mudanças estruturais na UE com um perfil a mais longo prazo, como o investimento em fontes de energia renováveis, a deslocação de algumas indústrias intensivas em gás natural e o desenvolvimento da capacidade de GNL, o que diminui o potencial de crescimento da procura de gás natural russo.

Tudo indica que, perante um acordo de paz equilibrado entre a Rússia e a Ucrânia, é pouco provável que o regresso dos fluxos de petróleo e gás russos à Europa atinja os níveis anteriores ao conflito. Independentemente das questões políticas, jurídicas e de segurança, os danos consideráveis causados às infraestruturas energéticas da Ucrânia durante o conflito, apesar de constituírem um objetivo prioritário de reconstrução, atrasarão a normalização do trânsito destes fluxos.

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

ESTADOS UNIDOS

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	01/25	02/25	03/25
Atividade									
PIB real	2,9	2,8	2,9	3,0	2,7	2,5	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	5,2	3,4	2,8	3,4	3,5	3,8	3,6	3,5	...
Confiança do consumidor (valor)	105,4	104,5	106,3	98,9	102,2	110,6	105,3	100,1	92,9
Produção industrial	0,2	–0,3	–0,5	0,0	–0,4	–0,2	1,9	1,4	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,8	48,5	47,3	48,2	50,9	50,3	49,0
Habitacões iniciadas (milhares)	1.421	1.368	1.407	1.340	1.332	1.392	1.350	1.501	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	312	330	325	329	332	336	339	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	4,0	3,8	4,0	4,2	4,1	4,0	4,1	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,3	60,1	60,2	60,1	60,0	59,9	60,1	59,9	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,1	–2,9	–2,8	–2,8	–2,9	–3,1	–3,4	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	4,1	3,0	3,2	3,2	2,6	2,7	3,0	2,8	...
Taxa de inflação núcleo	4,8	3,4	3,8	3,4	3,2	3,3	3,3	3,1	...

JAPÃO

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	01/25	02/25	03/25
Atividade									
PIB real	1,5	0,1	–0,7	–0,7	0,7	1,1	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	35,2	37,2	38,9	37,0	36,8	36,3	35,2	35,0	...
Produção industrial	–1,4	–3,0	–4,3	–3,5	–1,8	–2,5	2,3	4,5	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	7,0	12,8	11,0	13,0	13,0	14,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–1,1	–1,2	–1,0	–1,1	–1,0	–1,0	–0,9	...
Preços									
Taxa de inflação geral	3,3	2,7	2,5	2,7	2,8	2,9	4,0	3,6	...
Taxa de inflação subjacente	3,9	2,4	3,2	2,2	2,0	2,3	2,6	2,6	...

CHINA

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	01/25	02/25	03/25
Atividade									
PIB real	5,4	5,0	5,3	4,7	4,6	5,4	–	–	–
Vendas a retalho	7,8	3,3	4,7	2,6	2,7	3,8	...	4,0	...
Produção industrial	4,6	5,6	5,8	5,9	5,0	5,6	...	5,9	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	49,8	49,7	49,8	49,4	50,2	49,1	50,2	50,5
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	865	995	841	864	897	995	1.049	1.041	...
Exportações	–5,1	4,6	–1,7	4,4	5,4	10,0	5,5	–2,3	...
Importações	–5,5	1,1	1,6	2,5	2,2	–1,7	–16,5	1,5	...
Preços									
Taxa de inflação geral	0,2	0,2	0,0	0,3	0,5	0,2	0,5	–0,7	...
Taxa de juro de referência ³	3,5	3,1	3,5	3,5	3,4	3,1	3,1	3,1	3,1
Renminbi por dólar	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3

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	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	01/25	02/25	03/25
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	-1,9	1,2	0,1	0,4	2,1	2,1	1,5	...	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	-1,6	-3,0	-4,7	-3,9	-1,7	-1,5	0,0	...	...
Confiança do consumidor	-17,4	-14,0	-15,3	-14,2	-13,0	-13,4	-14,1	-13,6	-14,5
Sentimento económico	96,2	95,7	95,7	95,8	96,1	95,2	95,3	96,3	95,2
PMI indústrias	45,0	45,9	46,4	46,3	45,8	45,5	46,6	47,6	48,6
PMI serviços	51,2	51,5	50,0	53,1	52,5	52,1	51,3	50,6	51,0
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	0,7	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	6,4	6,5	6,4	6,3	6,2	6,2	6,1	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,0	3,4	3,3	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,5	7,4	7,4	7,3	7,3	7,4	...
Itália (% pop. ativa)	7,7	6,6	7,1	6,7	6,3	6,1	6,2	5,9	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	0,5	0,8	0,5	0,5	1,0	1,2	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	1,1	1,1	1,4	1,0	1,2	0,6	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	0,8	0,5	0,3	0,6	0,6	0,6	-	-	-

Preços

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

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	01/25	02/25	03/25
Inflação global	5,5	2,4	2,6	2,5	2,2	2,2	2,5	2,3	2,2
Inflação núcleo	5,0	2,8	3,1	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	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	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	01/25	02/25	03/25
Balança corrente	2,1	3,5	2,6	3,2	3,3	3,5	3,4	...	...
Alemanha	5,6	5,7	6,0	6,4	6,3	5,7	5,4	...	...
França	-1,0	0,4	-0,5	-0,4	0,0	0,4	0,2	...	...
Itália	0,0	1,4	0,5	0,9	1,1	1,4	1,3	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,7	95,1	95,2	95,2	95,6	94,2	93,2	92,7	94,6

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	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	01/25	02/25	03/25
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	2,7	0,8	0,3	0,4	1,0	1,4	2,0	2,2	...
Crédito às famílias ^{2,3}	1,7	0,5	0,2	0,3	0,5	0,9	1,3	1,5	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	4,6	4,9	5,1	5,1	4,9	4,4	4,1	...	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	4,4	4,6	4,8	4,8	4,7	4,3	4,1	...	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	-8,5	-3,9	-8,8	-5,5	-2,5	1,2	2,9	3,8	...
Outros depósitos a curto prazo	21,1	12,3	18,3	14,3	10,5	5,9	3,3	2,0	...
Instrumentos negociáveis	20,3	20,2	20,6	19,8	22,1	18,5	17,3	19,8	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	2,7	3,0	3,2	3,1	3,0	2,6	2,3	...	...

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.