

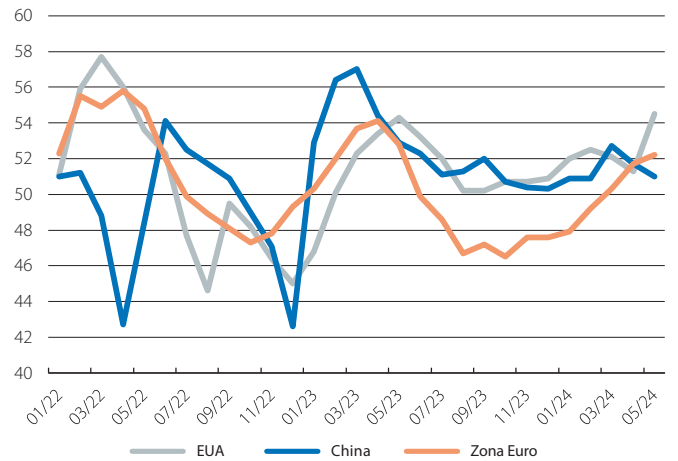
A economia internacional em busca de uma aterragem ordenada

Resiliência económica global, mas com discrepâncias regionais. Enquanto as eleições gerais na Índia e no México terminaram no início de junho, o ano eleitoral prosseguiu com as eleições para o Parlamento Europeu, de 6 a 9 de junho, que abrem uma legislatura 2024-2029 com desafios muito exigentes, como analisamos no Dossier deste mês. Com os dados mais recentes em mãos, a economia global está a navegar neste calendário eleitoral com resiliência: o PMI compósito global acelerou de forma constante para 53,7 em maio, e o PIB global deverá crescer um pouco mais de 3% no conjunto de 2024 (semelhante a 2023, mas abaixo da média dos últimos 20-30 anos), apoiando uma recuperação do comércio internacional. Essa capacidade de adaptação a nível agregado, notável num contexto de elevada incerteza geopolítica e de condições financeiras restritivas, reflete dinâmicas díspares entre as economias internacionais, cada uma das quais procura uma aterragem ordenada face aos seus próprios desafios: os EUA apresentam um crescimento sólido e procura normalizar-se para taxas mais sustentáveis, enquanto na Zona Euro há sinais de um crescimento menos lento e a China mantém uma dinâmica mista entre a indústria e a procura interna.

Atividade robusta nos EUA. Os indicadores norte-americanos continuam a mostrar um crescimento sólido da atividade, com um PMI compósito de 54,5 em maio (54,4 em abril) e os *trackers* a apontarem para uma taxa de crescimento do PIB ligeiramente superior a 0,4% em termos trimestrais no 2T. No entanto, em contrapartida, vários sinais sugerem uma certa moderação do crescimento, em direção a taxas mais sustentáveis, após um ano de 2023 muito mais robusto do que o previsto. O crescimento trimestral do PIB do 1T foi revisto em baixa para 0,3% (-0,1 p. p.), principalmente devido a um consumo privado um pouco menos dinâmico do que o previsto (dinâmica também refletida nos últimos dados relativos ao consumo pessoal, que abrandou de 0,7% em março para 0,2% em abril). O *Livro Beige* da Reserva Federal referiu igualmente que, até ao momento, no 2T, foi observado um crescimento «ligeiro ou modesto» na maioria dos estados dos EUA. Finalmente, estes sinais contraditórios refletem-se também no mercado de trabalho, com a taxa de desemprego a subir para 4,0% em maio (+0,3 p. p. em termos homólogos), mas ao mesmo tempo com uma criação dinâmica de emprego (+272.000).

A inflação nos EUA abrandou em abril. Após dois meses de subida, a inflação global em abril diminuiu 0,1 p. p. para uma taxa de crescimento homóloga do IPC de 3,4%. Do lado positivo, destaca-se a moderação de 0,2 p. p. da inflação subjacente (3,6%), persistente desde o final de 2023. Porém, rubricas como *shelter* (serviços relacionados com a habitação) mantêm-se em níveis muito elevados (5,5%) e, dado o seu peso no cabaz do IPC (mais de 35%), influenciam a inflação no seu conjunto. O peso do *shelter* no índice de preços PCE é mais baixo e, por conseguinte, a métrica de inflação preferida da Fed é mais baixa, embora também tenha recentemente demonstrado mais inércia do que o esperado (de 2,5% homólogo em janeiro para

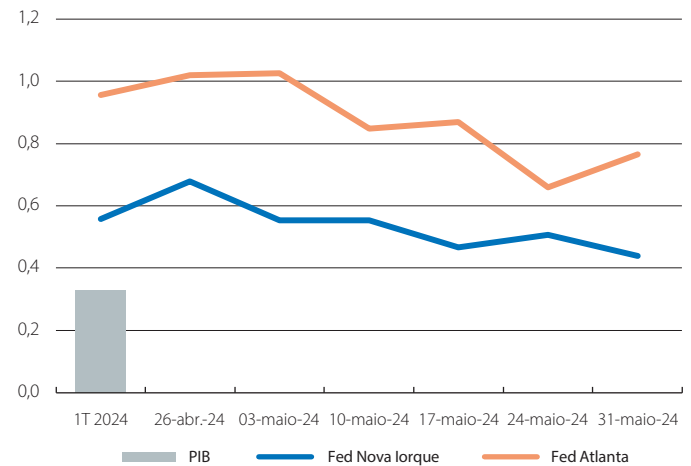
Atividade económica internacional: PMI compósito



Fonte: BPI Research, com base em dados do S&P Global PMI e do Gabinete Nacional de Estatística da China.

EUA: indicadores de atividade para o PIB do 2T 2024

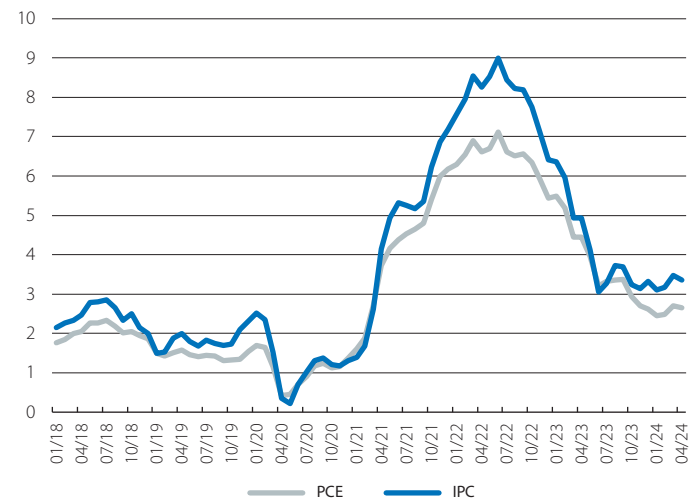
Variação em cadeia (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do BEA, da Fed de Nova Iorque e da Fed de Atlanta.

EUA: inflação global

Variação homóloga do índice de preços (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da FRED.

2,7% homólogos em abril), apoiando a perspectiva de uma Fed mais cautelosa no que respeita a cortes nas taxas.

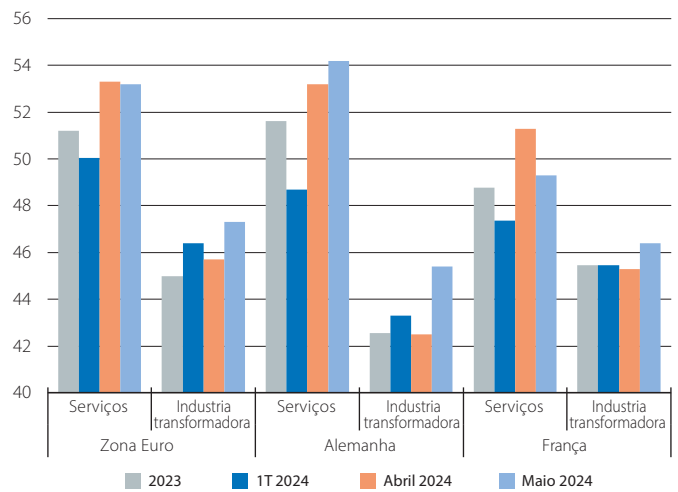
Sinais de recuperação na Zona Euro. Com um crescimento do PIB de 0,3% em cadeia no 1T, a Zona Euro conseguiu deixar para trás os $\pm 0,1\%$ em que se encontrava desde o 4T 2022, e fê-lo com um desempenho positivo em todas as principais economias. Tal dinâmica continuou no 2T, com o PMI compósito da região a acelerar para 52,2 em maio (um máximo de 12 meses), refletindo uma melhoria nos serviços (53,2) e sinais de estabilização na indústria (47,3 em maio, o melhor valor em 14 meses, embora ainda numa zona ligeiramente recessiva). Esta melhoria é particularmente liderada pelos países periféricos, mas os dados apontam também para uma certa retoma na Alemanha, uma das economias com um crescimento mais lento até à data. Além disso, a recuperação do sentimento no conjunto da Zona Euro ocorre num contexto de força contínua do mercado de trabalho, com a taxa de desemprego a cair para um mínimo de 6,4% em abril. Tudo isto dá maior confiança no revigoramento esperado da atividade, embora também não esperemos uma aceleração muito significativa, devendo o crescimento do PIB manter-se próximo dos 0,3% do 1T nos trimestres seguintes.

Desinflação europeia abranda em maio. A desinflação europeia abrandou um pouco em maio, com o IHPC global a aumentar 2,6% em termos homólogos no conjunto da Zona Euro e a inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e energia) a acelerar para 2,9% (+0,2 p. p. em relação a abril em ambos os casos). Apesar de a Zona Euro ter registado uma descida muito significativa das pressões sobre os preços desde o seu pico de 10,6% (outubro de 2022), a desinflação abrandou nos últimos meses (por exemplo, em dezembro de 2023 era já de 2,9%), em resultado de dinâmicas díspares entre componentes: enquanto a fonte de desinflação da energia está quase esgotada (+0,3% em maio, a primeira taxa homóloga positiva num ano), os serviços são mais inerciais e têm ainda um longo caminho a percorrer (4,1% em maio). A tudo isto acresce a persistência de efeitos de base relacionados com as medidas de auxílio contra a crise energética que, embora não comprometam o regresso da inflação a 2%, asseguram volatilidade nos próximos meses.

China a duas velocidades. Os dados do 2T continuam a mostrar uma dualidade na economia chinesa, com o dinamismo da indústria, por um lado, e a fraca procura interna, por outro. A produção industrial acelerou em abril para 6,7% homólogo (4,5% em março), enquanto as vendas a retalho desaceleraram para 2,3% (3,1% em março). A acrescentar a esta dinâmica mista, os PMI em maio mostraram sinais de abrandamento, com o sector da indústria transformadora a descer para 49,5 (50,4 em abril), o sector dos serviços a estagnar (50,5 em maio vs. 50,3 em abril) e o PMI da construção a cair quase 2 pontos para 54,4. Globalmente, o PMI compósito situou-se em 51,0 pontos (vs. 51,7 anterior), que reflete um crescimento mais lento da economia no 2T. Em termos prospetivos, a capacidade de reanimação da procura interna da China continuará a ser um dos principais pontos de interrogação, visto que se espera que a política orçamental se torne mais expansiva a curto prazo. Por sua vez, o PIB da Índia voltou a superar as expetativas, com um aumento homólogo de 7,8% no 1T.

Zona Euro: PMI

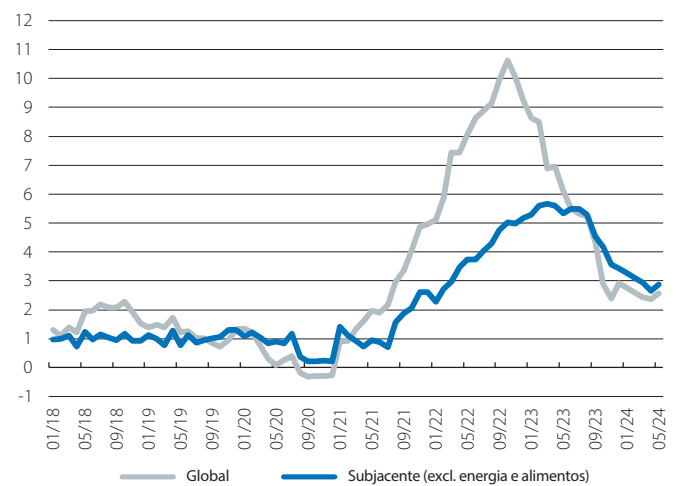
Nível



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

Zona Euro: IHPC

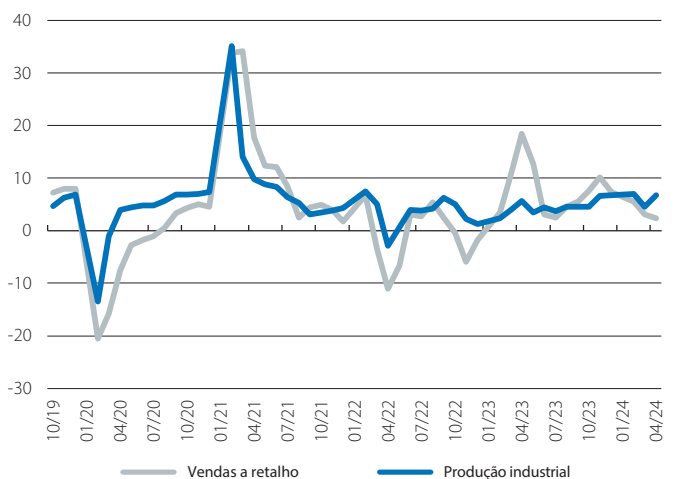
Variação homóloga (%)



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

China: indicadores de atividade

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto Nacional de Estatística da China.

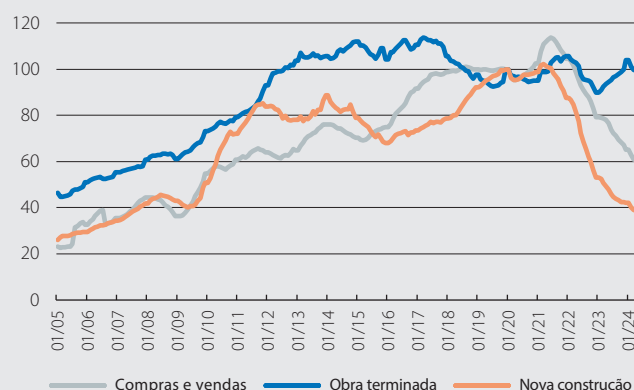
Sector imobiliário chinês: um diagnóstico atualizado

Após anos de forte expansão, as autoridades chinesas decidiram travar a alavancagem excessiva no sector imobiliário. Por um lado, as preocupações com os riscos financeiros de uma bolha imobiliária descontrolada e, por outro, as novas orientações da agenda da Prosperidade Partilhada, que no sector imobiliário se traduziram no mantra «as casas são para viver, não para especular». Assim, desde o verão de 2020, foram impostos novos limites ao acesso ao crédito por parte dos promotores e o sector entrou numa fase prolongada de ajustamento, que ainda está em curso.

Um exame rápido do pulso sugere que este ajustamento tem sido célere, particularmente desde 2021, quando rebentou a crise no gigante imobiliário Evergrande, desencadeando um intenso escrutínio do sector por parte dos investidores e conduzindo a uma crise de confiança entre os compradores e a receios de contágio ao sector financeiro. As vendas caíram quase 50% em relação ao seu pico e a construção nova caiu 60% para níveis próximos dos pós-crise financeira (ver primeiro gráfico).

China: indicadores do mercado imobiliário

Índice (100 = dezembro de 2019)



Nota: Os índices são calculados com base em médias de 12 meses.

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

Sinais vitais estabilizados, mas com sintomas persistentes

Neste contexto, o papel central do sector imobiliário como veículo de poupança conduziu a um «efeito riqueza»

China: mapa de indicadores dos sectores imobiliário e de construção

Indicadores de atividade	2010-2019	2021	2023	Último dado	2023 vs. 2021 (%)	vs. 2010-2019 (%)
Compras e vendas (mil.m ²) *	125,0	163,1	101,6	95,0	-37,7	-18,8
Nova construção (mil. m ²) *	168,0	180,8	86,7	80,5	-52,0	-48,4
Obra terminada (mil. m ²) *	88,2	92,2	90,8	87,0	-1,6	2,8
Área em construção (mil. m²)						
Inquérito aos promotores **	6.871,2	9.753,9	8.383,6	-	-14,0	22,0
Inquérito ao sector da construção **	11.593,6	15.754,6	15.134,3	-	-3,9	30,5
Vendas de terrenos (mil. m ²) *	83,7	99,5	80,0	77,1	-19,6	-4,4
Cidades Tier 1 e 2	64,3	71,4	54,4	52	-23,8	-15,4
Cidades Tier 3	19,4	28,1	25,6	25,1	-8,7	32,2
Investimento total (construção) (mil milhões CNY)	9.009,8	14.224,8	11.091,3	-	-22,0	23,1

Crescimento do PIB real e preços (% var. homóloga)	2010-2019	2021	2023	Último dado	2023 vs. 2021 (%)	vs. 2010-2019 (%)
PIB (agregado)	7,7	8,4	5,2	5,3	-3,2	-2,5
PIB sectorial						
Construção	8,3	4,1	7,1	5,8	3,0	-1,2
Imobiliário	5,4	4,3	-1,3	-5,4	-5,7	-6,7
Preço da habitação (construção nova)						
Cidades Tier 1 e 2	5,5	4,3	0,1	-2,0	-4,2	-5,4
Cidades Tier 3	3,5	4,2	-1,7	-3,3	-5,9	-5,2
Preço da habitação (em segunda mão)	3,0	2,9	-3,1	-6,0	-6,0	-6,1

Notas: * São utilizadas as médias de 12 meses dos dados mensais. ** São utilizados dados anuais acumulados. Os dados comunicados para cada ano correspondem ao último período (trimestre ou mês). Os dados relativos ao crescimento do PIB referem-se a variações homólogas.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

za» negativo significativo entre as famílias chinesas. Acresce que, apesar de o sector imobiliário ter sido um dos principais motores da economia chinesa na última década, a sua fraqueza reduziu as perspetivas de crescimento da China e degenerou numa crise de confiança. Face a este cenário, e num contexto de abrandamento estrutural do gigante asiático, as autoridades começaram a flexibilizar a regulamentação a partir do segundo semestre de 2022.

Concretamente, em 2023, foram flexibilizados os limites à concessão de novos créditos hipotecários e à aquisição de habitação e foram introduzidos vários mecanismos de incentivo aos promotores para a conclusão de projetos já em curso.¹ Globalmente, estas políticas conduziram a uma retoma da construção concluída, enquanto o ajustamento da construção nova parece ter estabilizado nos últimos meses.² Por outro lado, se analisarmos os dados para o total da área da construção, verificamos que as quebras de atividade são muito mais modestas do que no sector imobiliário. A área total em construção pelos promotores imobiliários diminuiu 14% desde 2021, enquanto a área total em construção, que também inclui infraestruturas, construção em zonas rurais ou habitação social, diminuiu apenas 4%. Da mesma forma, embora a atividade residencial nas zonas urbanas tenha diminuído significativamente nos últimos anos, a atividade da construção no seu conjunto continua a registar um ajustamento moderado, em parte devido à ação direta das autoridades e ao seu investimento em infraestruturas e habitação social, bem como às medidas fiscais de apoio ao investimento não residencial.

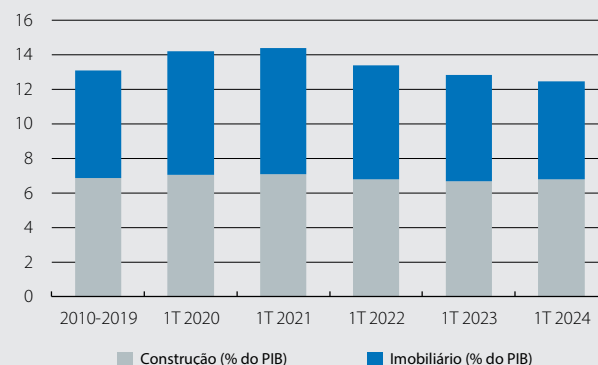
Esta dicotomia entre o forte ajustamento do lado da procura e o ajustamento muito mais moderado do lado da oferta é ilustrativa do facto de que ainda vai demorar algum tempo até que a crise imobiliária possa ser considerada resolvida. Por conseguinte, o abrandamento foi muito mais forte no sector imobiliário do que no sector da construção. Em 2022 e 2023, o sector imobiliário

1. Com efeito, o modelo de financiamento mais comum, baseado na pré-venda, tornou-se um elemento fundamental da intervenção no sector imobiliário, nomeadamente como instrumento de garantia da paz social, visto que, em caso de incumprimento por parte dos grandes promotores, muitas famílias se encontrariam numa situação de grande vulnerabilidade. No último mês, as autoridades chinesas anunciaram outro conjunto de medidas de apoio, com incentivos para que as autarquias locais comprem o parque habitacional não vendido aos promotores e o afetem à habitação social. Calcula-se que, entre habitações concluídas e inacabadas, os promotores podem ter entre 1 e 2 mil milhões de m² de habitações não vendidas nos seus balanços.

2. Ao longo dos últimos 12 meses, foram construídos, em média, 80 milhões de m² de novas habitações por mês, tendo sido concluídos cerca de 90 milhões de m² por mês. Esta situação contrasta com a média 2010-2019 de 170 milhões de m² de novas habitações construídas por ano e 90 milhões de m² de construções concluídas.

China: peso dos sectores do imobiliário e da construção no PIB

Valor acrescentado de cada sector (% do PIB)



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

registou um crescimento homólogo negativo (-3,9% e -1,3%, respetivamente), face a um crescimento médio de 5,4% entre 2010 e 2019. Verifica-se, assim, que o sector imobiliário passou de um contributo positivo direto de 0,3 p. p. para o crescimento médio do PIB entre 2010 e 2019 para um contributo negativo de -0,3 p. p. em 2022 e -0,1 p. p. em 2023 (o contributo da construção passou de +0,6 p. p. para 0,2 e 0,5 p. p. em 2022 e 2023, respetivamente), tendo o sector imobiliário perdido peso relativo na economia (ver segundo gráfico).³

Um doente crónico, com uma recomendação de dieta

Os últimos dados sobre a atividade sugerem que a fase mais aguda da crise imobiliária pode ter ficado para trás, mas ainda há um longo caminho a percorrer. Importa, neste contexto, destacar quatro elementos-chave para acompanhar a evolução futura do sector.

Em primeiro lugar, com a procura em mínimos históricos, uma vez esgotado o *stock* de habitação inacabada, o ajustamento da atividade de construção intensificar-se-á, um ajustamento que poderá ser reforçado pelo abrandamento previsto do investimento em infraestruturas e no sector industrial. Segundo, a rigidez observada nos preços até à data (os preços das casas novas caíram 6% ou menos desde 2021 nas maiores cidades), embora possa ter limitado o contágio ao sector bancário, torna o ajustamento nas vendas e compras mais forte e mais prolongado. Por conseguinte, novas descidas dos preços no futuro poderão indicar a vontade das autoridades chinesas de acelerar o processo de ajustamento, mas com riscos acrescidos para o sector bancário e para as expectativas

3. A «construção» inclui qualquer atividade relacionada com a construção (ou demolição) de habitações, espaços comerciais e infraestruturas. O termo «imobiliário» inclui todos os serviços relacionados com a habitação, como a compra, o aluguer, a manutenção ou os serviços de consultoria.

das famílias. Em terceiro lugar, as comparações internacionais sugerem que os desequilíbrios no sector imobiliário tendem a conduzir a longas correções, tanto em termos de duração como de magnitude.⁴ Além disso, embora o peso do sector da construção no PIB da China não seja muito elevado em comparação com outras grandes economias, o ajustamento limitado observado até à data e o seu significativo arrastamento sugerem que o sector continuará a funcionar como um entrave ao crescimento a médio prazo. Em quarto lugar, convém salientar que a situação é muito diferente consoante as regiões. O inquérito trimestral às empresas de construção, por exemplo, mostra que, embora a área total em construção em Pequim tenha aumentado 15% desde 2021, os declínios excedem 15% noutras grandes cidades, como Hubei ou Chongqing. O impacto nas finanças locais varia significativamente entre as províncias e a capacidade fiscal para responder a uma crise prolongada no sector será também muito diferente.

As autoridades chinesas parecem estar em condições de mudar o paradigma do sector imobiliário e de estabilizar a primeira fase da crise. O ajustamento do lado da procura foi rápido e evitou-se uma paragem total do lado da oferta. Mas esta gestão está também a atrasar a resolução de um problema estrutural. A China passou de um mercado imobiliário privado praticamente inexistente no início da década de 1980 para uma taxa de habitação própria de 90% atualmente, uma das mais elevadas do mundo, mas também com uma das mais elevadas taxas de habitação não habitada, próxima dos 20%. A próxima fase de ajustamento colocará então um desafio mais fundamental: oferta = procura.

Luís Pinheiro de Matos

4. A China está a adaptar-se há três anos, com uma queda acumulada de preços de 10%. Embora as experiências sejam muito diferentes, outros exemplos históricos com desequilíbrios significativos sofreram ajustamentos mais longos. Por exemplo, os ajustamentos pós-crise financeira em Espanha e nos EUA duraram entre 5 e 7 anos, com quedas cumulativas de preços superiores a 30%, enquanto no Japão o ajustamento do sector imobiliário durou quase duas décadas, com uma queda cumulativa de preços próxima dos 50%. Adicionalmente, no caso da China, é também de salientar as diferenças significativas entre as cidades do *Tier 1*, onde se verificou um aumento significativo dos preços em relação ao crescimento do rendimento no período 2010-2019, e as cidades do *Tier 3*, onde o aumento dos preços no período 2010-2019 foi significativamente inferior ao verificado nas cidades do *Tier 1* e 2, e o problema parece centrar-se num excesso de oferta crónico.

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

ESTADOS UNIDOS

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	03/24	04/24	05/24
Atividade									
PIB real	1,9	2,5	2,4	2,9	3,1	2,9	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	8,6	5,3	4,4	4,6	5,0	2,9	4,5	3,5	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	105,4	105,4	109,0	102,7	106,3	103,1	97,5	102,0
Produção industrial	3,4	0,2	0,0	–0,1	0,0	–0,2	0,1	–0,4	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	53,5	47,1	46,7	47,6	46,9	49,1	50,3	49,2	48,7
Habitacões iniciadas (milhares)	1.552	1.421	1.455	1.380	1.481	1.403	1.287	1.360	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	307	312	308	316	321	324	325	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,8	3,9	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,0	60,3	60,3	60,4	60,3	60,2	60,3	60,2	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,8	–3,1	–3,2	–3,0	–2,9	–2,8	–2,8	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	8,0	4,1	4,0	3,5	3,2	3,2	3,5	3,4	...
Taxa de inflação núcleo	6,2	4,8	5,2	4,4	4,0	3,8	3,8	3,6	...

JAPÃO

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	03/24	04/24	05/24
Atividade									
PIB real	1,0	1,9	2,3	1,6	1,2	–0,2	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	32,2	35,2	35,7	36,2	36,5	38,9	39,5	38,3	36,2
Produção industrial	0,0	–1,4	0,9	–3,6	–0,9	–4,3	–3,1	–3,4	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	9,5	7,0	5,0	9,0	13,0	11,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,1	–3,0	–3,6	–2,7	–1,8	–1,2	–1,1	–1,0	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,5	3,3	3,4	3,1	2,9	2,5	2,7	2,5	...
Taxa de inflação subjacente	1,1	3,9	4,2	4,3	3,9	3,2	2,9	2,4	...

CHINA

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	03/24	04/24	05/24
Atividade									
PIB real	3,0	5,2	6,3	4,9	5,2	5,3	–	–	–
Vendas a retalho	–0,8	7,8	10,7	4,2	8,3	4,7	3,1	2,3	...
Produção industrial	3,4	4,6	4,5	4,2	6,0	5,8	4,5	6,7	...
PMI indústrias (oficial)	49,1	49,9	49,0	49,7	49,3	49,7	50,8	50,4	49,5
Sector externo									
Balança comercial ^{1,2}	899	865	947	901	865	842	845,4	825,3	...
Exportações	7,1	–5,1	–5,4	–10,8	–3,3	–1,7	–11,4	–1,0	...
Importações	0,7	–5,5	–7,0	–8,5	0,9	1,5	–1,9	8,4	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,0	0,2	0,1	–0,1	–0,3	0,0	0,1	0,3	...
Taxa de juro de referência ³	3,65	3,45	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Renminbi por dólar	6,7	7,1	7,0	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2

Notas: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Milhares de 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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	03/24	04/24	05/24
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	1,2	-2,1	-2,3	-2,3	-0,8	-0,2	0,7	...	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	2,1	-2,1	-0,8	-4,7	-3,7	-4,6	-1,0	...	...
Confiança do consumidor	-21,9	-17,4	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-14,9	-14,7	-14,3
Sentimento económico	102,1	96,4	96,5	96,5	96,5	96,5	96,3	95,6	96,0
PMI indústrias	52,1	51,2	44,7	43,2	43,6	43,9	46,1	45,7	47,3
PMI serviços	52,1	52,1	54,4	49,2	48,4	48,4	51,5	53,3	53,2
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	2,3	1,4	1,4	1,4	1,2	1,0	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,8	6,6	6,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,4	...
Alemanha (<i>% pop. ativa</i>)	3,1	3,0	2,9	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	...
França (<i>% pop. ativa</i>)	7,3	7,3	7,4	7,4	7,5	7,4	7,4	7,3	...
Itália (<i>% pop. ativa</i>)	8,1	7,7	7,7	7,6	7,4	7,2	7,1	6,9	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	3,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,4	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	1,9	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	2,6	0,9	1,1	0,7	0,8	1,1	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	4,2	1,0	0,6	0,6	0,7	0,7	-	-	-

Preços

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	03/24	04/24	05/24
Inflação geral	8,4	5,5	6,2	5,0	2,7	2,6	2,4	2,4	2,6
Inflação núcleo	3,9	5,0	5,5	5,1	3,7	3,1	3,0	2,7	2,9

Sector externo

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	03/24	04/24	05/24
Balança corrente	-0,7	4,1	0,2	1,8	4,1	10,6	10,6	...	...
Alemanha	4,3	12,1	4,8	7,8	12,1	26,1	26,1	...	...
França	-2,0	-1,5	-1,8	-1,7	-1,5	-2,3	-2,3	...	...
Itália	-1,6	1,0	-1,1	0,1	1,0	4,2	4,2	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	90,9	94,7	94,6	95,9	95,1	95,2	95,5	95,2	95,3

Crédito e depósitos dos sectores não financeiros

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	03/24	04/24	05/24
Financiamento do sector privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	6,7	2,7	4,0	1,1	0,1	0,3	0,4	0,3	...
Crédito às famílias ^{2,3}	4,4	1,7	2,1	1,1	0,5	0,3	0,2	0,2	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,8	4,6	4,5	5,0	5,2	5,1	5,2	5,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	2,0	4,4	4,3	4,7	4,9	4,8	4,8	4,8	...
Depósitos									
Depósitos à vista	6,3	-8,5	-8,1	-11,3	-10,7	-8,8	-7,5	-7,0	...
Outros depósitos a curto prazo	4,5	21,1	22,5	23,2	21,0	18,4	16,7	15,7	...
Instrumentos negociáveis	3,7	20,4	22,0	20,4	19,8	20,1	19,3	22,6	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,5	2,7	2,5	3,0	3,3	3,2	3,2	3,1	...

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio exterior. 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 flexível e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa flexível 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.