

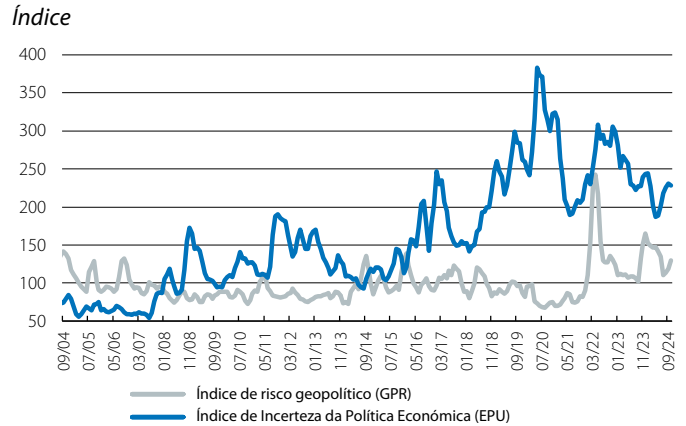
## Momentos de incerteza na economia internacional

**Perspetivas económicas estáveis, mas riscos crescentes.** O FMI, no seu relatório de outono, sublinhou a existência de um ambiente de crescimento contínuo, com a atenuação dos desequilíbrios entre a oferta e a procura a permitir uma descida gradual da inflação sem uma correção acentuada da atividade e do emprego. Neste contexto económico favorável, destacam-se as diferenças significativas de crescimento entre regiões e um mapa de risco considerável. De facto, a força persistente da economia americana e o bom desempenho das economias emergentes asiáticas (excluindo a China) contrastam com a fraqueza da China, das grandes economias europeias e das mais dependentes das exportações de petróleo. Por outro lado, o Fundo aponta a possibilidade de novos episódios de volatilidade nos mercados financeiros, a resistência no processo desinflacionista, o aumento das tensões sociais e o ressurgimento do protecionismo (risco que se acentua com a agenda económica proposta pelo presidente eleito dos EUA, Donald Trump) como as principais fontes de perigo. Nomeadamente, o FMI estima que um cenário de tarifas mais elevadas em todos os setores, de maior incerteza e de menores fluxos migratórios poderia subtrair cerca de 1% ao PIB mundial entre 2025 e 2026.

**Risco geopolítico, incerteza e falta de confiança.** A confiança continua a ser o calcanhar de Aquiles das principais economias, num ambiente de risco geopolítico acrescido e de incerteza quanto à orientação da política económica mundial. Enquanto, nos casos da economia europeia e da China, a deterioração dos indicadores de confiança é observada num ambiente de arrefecimento da atividade económica, o caso dos EUA oferece um exemplo claro de como a (falta de) confiança, a nível global, pode ter uma raiz mais fundamental – e acabar por abrandar a economia – enquanto a perceção de risco e a incerteza se mantiverem em níveis elevados. O Relatório sobre a Estabilidade Financeira Mundial do FMI também apontou o ambiente de elevada incerteza como um risco adicional para a estabilidade macrofinanceira e que pode atrasar as decisões de consumo e investimento. Neste contexto, nos EUA, o indicador de confiança publicado pela Universidade de Michigan revela uma melhoria nos últimos meses e situou-se em 70,5 pontos em outubro, embora ainda muito abaixo da sua média histórica (próxima dos 85 pontos). Relativamente à China, a confiança dos consumidores mantém-se próxima dos mínimos históricos (85 pontos, em comparação com uma média histórica de 108 pontos). O índice de confiança dos consumidores na Zona Euro situou-se em -11,2 pontos em outubro, confirmando a tendência de melhoria dos meses anteriores, mas ainda abaixo da sua média histórica (perto de -10 pontos). O indicador de sentimento ESI, publicado pela Comissão Europeia, voltou a cair em outubro (para 95,6 pontos) e também permanece abaixo da sua média histórica desde julho de 2022.

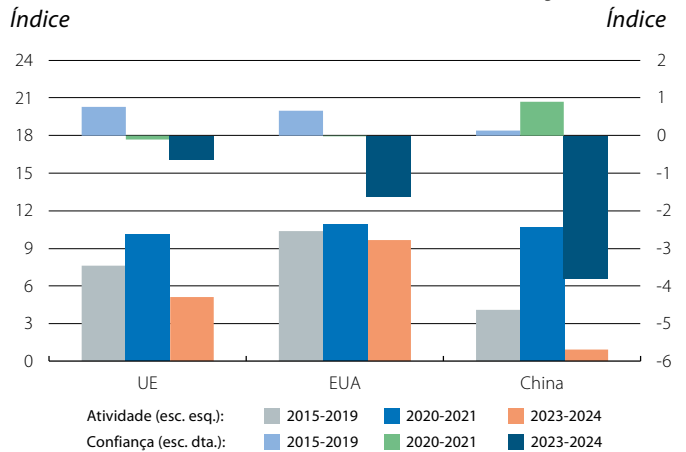
**O 3T no radar: no landing, nos EUA enquanto a Zona Euro e a China continuam a não descolar.** No 3T, o PIB das maiores economias surpreende pela positiva. A economia da Zona Euro surpreendeu com um aumento trimestral de 0,4%, após um crescimento modesto de 0,2% no 2T. Não obstante, com exceção da Espanha, que registou um notável aumento de 0,8% em termos trimestrais, o quadro subjacente é de quase estagnação entre as principais economias europeias. No que diz respeito à Alemanha, esta surpreendeu positivamente ao avançar 0,2% em termos tri-

### Global: risco geopolítico e incerteza



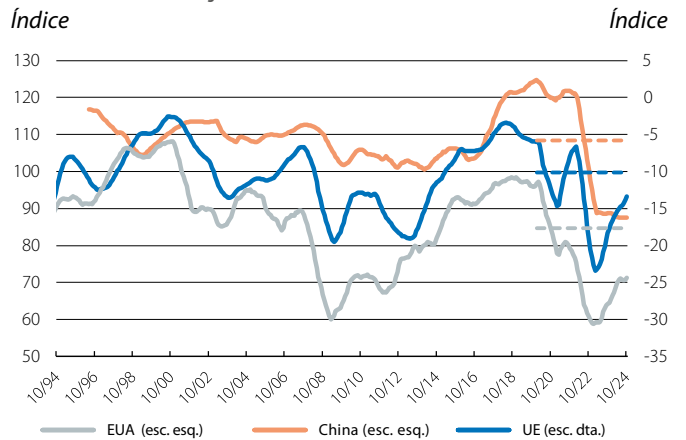
**Nota:** Os índices são construídos a partir de artigos de jornal, procurando palavras relacionadas com o risco geopolítico e a incerteza da política económica. Ambos os índices são baseados em 100, correspondendo à média do período 1985-2019 (GPR) e 1997-2015 (EPU). São apresentadas as médias de três meses.  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados de Baker, S. R., Bloom, N. e J. Davis, S. (EPU) e Caldara, Dario e Matteo Iacoviello (GPR) (descarregados de <https://www.policyuncertainty.com/index.html>).

### Global: Indicadores de atividade e confiança TIGER



**Nota:** Os índices TIGER utilizam um método estatístico (análise de componentes principais, ou PCA) para extrair indicadores que captam tendências comuns em grandes conjuntos de dados.  
**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Brookings Institution (descarregados de <https://www.brookings.edu/articles/october-2024-update-to-tiger-calm-on-the-surface-turbulence-beneath/>).

### Global: confiança dos consumidores



**Nota:** No gráfico, as linhas retas a tracejado mostram a média histórica de cada série. Para os EUA, o índice de sentimento da Universidade de Michigan baseia-se em 100 em 1966. Relativamente à China, é utilizado o índice de confiança publicado pelo Gabinete Nacional de Estatísticas da China, com base em 100 em 1997. Para a UE, o índice de confiança dos consumidores da Comissão Europeia tem uma média histórica (1985-2024) próxima dos -10 pontos (correspondente ao saldo, em p. p., das respostas de uma amostra de agregados familiares europeus a perguntas sobre a situação financeira pessoal e geral).  
**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Universidade de Michigan, do Gabinete Nacional de Estatísticas da China e da Comissão Europeia.

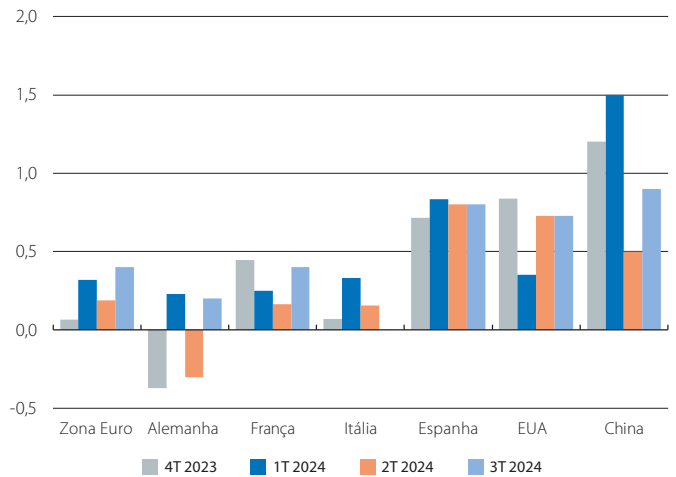
mestrais (mas diminuiu 0,3% no 2T, uma revisão em baixa de 0,2 p.p. em relação à primeira estimativa). França registou um crescimento trimestral de 0,4% (em comparação com 0,2% trimestral no 2T), um resultado que pode ser explicado pelo efeito dos Jogos Olímpicos de Paris. Itália desiludiu ao estagnar no 3T. Os números da Zona Euro foram também afetados pelos dados voláteis da Irlanda, que cresceu 2,0% em termos trimestrais (vs. -1,0% em termos trimestrais no 2T). Já a economia dos EUA manteve um crescimento robusto no 3T (mais 0,7% em termos trimestrais, o mesmo que no 3T), impulsionado por um forte consumo privado, enquanto o investimento abrandou, devido a um declínio no setor residencial. A economia chinesa, por seu lado, registou um crescimento em termos trimestrais de 0,9% no 3T (vs. 0,5% no 2T). Apesar desta aceleração, o ritmo homólogo observado no 3T (4,6% vs. 4,7% anteriormente) é o mais baixo desde o início de 2023. Num contexto em que se acumulam pressões desinflacionistas e em que a procura interna mostra sinais de fraqueza, o estímulo orçamental recentemente anunciado pelas autoridades chinesas pode proporcionar algum apoio cíclico, mas não altera substancialmente as perspetivas económicas subjacentes.

**Continuação da força nos serviços, sem sinais de recuperação na indústria transformadora.** Os indicadores de sentimento empresarial continuam a refletir, no início do 4T, uma clara disparidade entre a Zona Euro e os EUA e a fraqueza do setor industrial global face a um setor de serviços mais resiliente. Deste modo, o PMI composto de outubro para a Zona Euro situou-se em 50,0 (49,6 em setembro) e aponta para uma estagnação da atividade. Nos EUA, o índice composto subiu para 54,3 (54,0 em setembro), em território expansionista e oferecendo um novo sinal do dinamismo da economia americana. Nos dois lados do Atlântico, o setor da indústria transformadora continua lento. O PMI da indústria transformadora da Zona Euro situou-se em 46,0 em outubro (45,0 anteriormente), enquanto a indústria transformadora dos EUA, apesar de alguma melhoria (47,8 vs. 47,3), também não se encontra perto do território de crescimento. Em relação ao setor dos serviços, continuam a situar-se na zona de expansão, embora na Zona Euro tenham perdido dinamismo (51,6 vs. 51,4) e nos EUA o índice continua a mostrar maior vitalidade (55,3 vs. 55,2).

**Quando a inflação se aproxima dos objetivos dos bancos centrais, a economia mundial «vira-se» para velhos problemas.** Na Zona Euro, a inflação global atingiu 2,0% em outubro (vs. 1,7% em setembro), enquanto a inflação subjacente permaneceu estável em 2,7%, uma recuperação que se explica principalmente por preços mais elevados em componentes mais voláteis, como a energia e os produtos alimentares, e que não contradiz a dinâmica desinflacionista subjacente. Nos EUA, a inflação global diminuiu 1 décimo de ponto percentual para 2,4% em setembro, enquanto a inflação subjacente acelerou para 3,3% (vs. 3,2%), pressionada pela persistência dos serviços. A inflação dos serviços médicos e de transporte, em especial, voltou a aumentar, após vários meses de moderação, e a componente *shelter*, que pesa mais de 30% do cabaz, abrandou, mas mantém-se em níveis elevados (4,9% em setembro vs. 5,2%). Face ao regresso à normalidade das principais variáveis macroeconómicas, o FMI sugere a necessidade de um «tríplice pivot» na política económica. Assim, a política monetária deve passar de restritiva a neutra, a consolidação orçamental deve controlar a dinâmica da dívida e reconstituir os amortecedores, enquanto são necessárias reformas para melhorar o crescimento e aumentar a produtividade.

**Global: PIB**

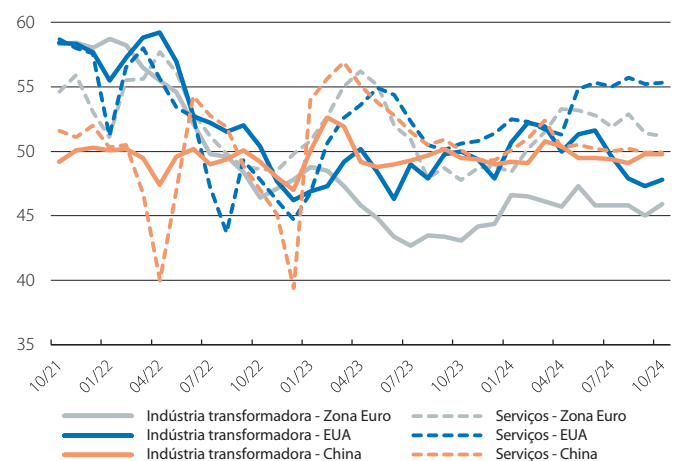
Variação em termos trimestrais (%)



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

**Global: PMI**

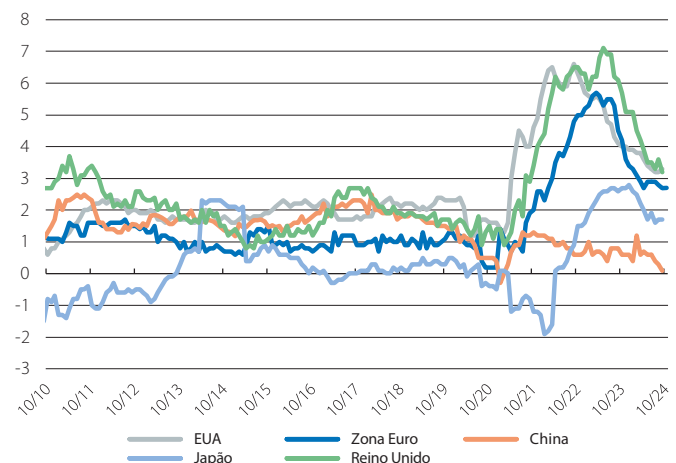
Índice



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

**Global: inflação subjacente**

Variação homóloga (%)



Nota: A inflação subjacente exclui os preços da energia e dos produtos alimentares. Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

## Alemanha: reinventar-se numa nova realidade

A maior economia da Zona Euro, a Alemanha, está a atravessar tempos difíceis e enfrenta fracas perspetivas de crescimento. Ao longo de muitos anos, a economia foi impulsionada por políticas bem sucedidas de promoção das PME, pela capacidade de produzir bens de alta qualidade (especialmente automóveis), pelo fornecimento de energia barata e por uma economia altamente orientada para a exportação. No entanto, este modelo está ameaçado pelo abrandamento do comércio mundial, pelas guerras aduaneiras, pela mudança do modelo energético e pela emergência de novos rivais. Com efeito, a Alemanha foi a única economia do G7 a entrar em recessão em 2023 e, tendo em conta a fraqueza que tem vindo a demonstrar este ano, não é de excluir que venha também a cair em 2024. Durante a década de 2010-2019, a Alemanha foi uma das economias mais dinâmicas, com um crescimento médio de 2,0%, mas desde 2020 praticamente estagnou, sendo que apenas a Estónia e a Finlândia tiveram um desempenho pior na Zona Euro. Efetivamente, no 3T 2024, a economia alemã está apenas 0,2% acima do seu nível pré-COVID, enquanto a França já está 4,1% acima do seu nível do 4T 2019, a Itália 5,5% e a Espanha 6,6%. Há vários elementos que explicam o que está a acontecer na Alemanha.

### Dependências e dependências com rivalidade: o gás, a China e o setor automóvel

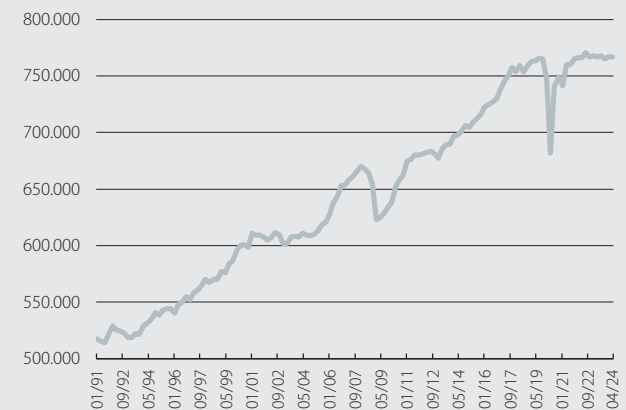
A Alemanha foi uma das economias mais afetadas pela guerra na Ucrânia, perdendo o abastecimento de gás natural russo barato (mais de 50% das suas importações de gás antes da guerra). O aumento dos custos da energia (40 euros/kWh, atualmente vs. menos de 20 euros/kWh em 2010-2020) colocou a sua indústria em desvantagem em relação a outros países com mercados energéticos mais diversificados. A eliminação progressiva da energia nuclear, num quadro de descarbonização da economia e de transição para as energias renováveis, em plena crise energética, aumentou ainda mais os custos para as empresas. Assim, as indústrias mais intensivas em energia<sup>1</sup> têm um nível de atividade quase 15% inferior ao de antes da guerra e algumas transferiram parte da sua produção para fora do país.

Além disso, na última década, a Alemanha desenvolveu fortes laços comerciais com a China: é o quarto maior mercado para as exportações alemãs e a principal fonte de todas as suas importações. Mas as relações comerciais com a China evoluíram ao longo do tempo. Se inicialmente a Alemanha importava bens intermédios, de capital e de consumo e exportava produtos finais com uma «garantia de qualidade alemã» (automóveis, máquinas, produtos

1. Química e produtos químicos, pasta de papel, papel e impressão, minerais não metálicos e metais de base, que representam mais de 15% do setor transformador e um pouco menos do emprego total.

### Alemanha: PIB real

(Milhões de euros)



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

químicos, etc.), atualmente a China não só é capaz de produzir uma grande parte dos bens que comprava à Alemanha, como, nalguns casos, como o dos automóveis, se tornou um sério rival. A China passou, em menos de seis anos, de uma posição quase irrelevante no mercado automóvel mundial para representar quase 16% das exportações totais de veículos elétricos ou híbridos e quase 7% das exportações de veículos de combustão. Nomeadamente, o número de veículos exportados pela China é mais do dobro do número exportado pela Alemanha até agora em 2024. Em grande parte, este arranque é o resultado de uma estratégia de preços muito agressiva, apoiada por subsídios governamentais e apoios públicos muito elevados à indústria chinesa, superiores aos aplicados noutras economias industrializadas.

As crescentes políticas protecionistas e as alterações nas cadeias de abastecimento globais impostas pela pandemia de COVID representam um desafio adicional para uma economia orientada para a exportação como a Alemanha. A Europa, em geral, e a Alemanha, em particular, estão a centrar-se em estratégias de *de-risking*,<sup>2</sup> o que implica dificuldades a curto prazo para repensar as cadeias de abastecimento, a fim de reduzir a sua dependência das importações da China e procurar outros fornecedores europeus e não europeus.

### Baixo investimento público e envelhecimento da população

Já a Alemanha tem uma deficiência quase estrutural no investimento público. Embora tenha aumentado ao longo da última década, prevê-se que o investimento bruto em capital fixo seja inferior a 3,0% do PIB em 2024, o que coloca a Alemanha entre os três países com investimento mais

2. Ver Focus «O que significa o *de-risking* para a UE?» no IM11/2023.

baixo da UE no seu conjunto. Os diversos governos têm-se mostrado relutantes em aumentar a despesa pública e têm procurado políticas compatíveis com a obtenção de um saldo orçamental positivo.<sup>3</sup> Tanto assim é que, em 2009, a Constituição foi alterada para incluir uma regra orçamental, conhecida como «travão da dívida», que limita o défice estrutural anual a 0,35% do PIB, salvo circunstâncias excecionais. Este travão da dívida foi interrompido após a eclosão da COVID em 2020 e prolongado pela eclosão da guerra na Ucrânia, mas voltou a estar ativo em 2024, o que reduz significativamente a margem de manobra para o investimento na transição energética, na digitalização e na defesa.

Este empenho na ortodoxia orçamental permitiu à Alemanha usufruir de finanças públicas sólidas: os défices orçamentais cumprem confortavelmente o objetivo de 3,0% do PIB e a dívida está quase no limiar de 60%. Para além desta sólida posição orçamental, as elevadas poupanças acumuladas pelo setor privado (mais de 28% do PIB), que contribuíram para um excedente ininterrupto da balança corrente desde 2002 e que é atualmente o mais elevado da Zona Euro (e o segundo mais elevado em termos de PIB), representam um importante ponto potencial de fricção com os seus parceiros comerciais, especialmente com os EUA. Por outro lado, como salienta o relatório Letta, estas poupanças estão a sair do país, o que levou a Alemanha a ter uma posição credora líquida (ativos financeiros estrangeiros em mãos alemãs menos passivos alemães em mãos de não residentes) de 70% do seu PIB.

Por fim, a Alemanha enfrenta, já a curto prazo, um importante desafio demográfico: de acordo com as estimativas da Comissão Europeia, a população em idade ativa (20-64 anos) diminuirá mais de 6% até 2035, quase o dobro do que em Itália; e contra um aumento estimado de mais de 3,0% e 1,8% em França e Espanha, respetivamente.<sup>4</sup> Esta diminuição da população em idade ativa intensificar-se-á nas próximas décadas (também no resto da Zona Euro), acrescentando um novo desafio ao aumento do crescimento potencial da economia a médio e longo prazo.

### Reformas num ambiente de oportunidades na Europa

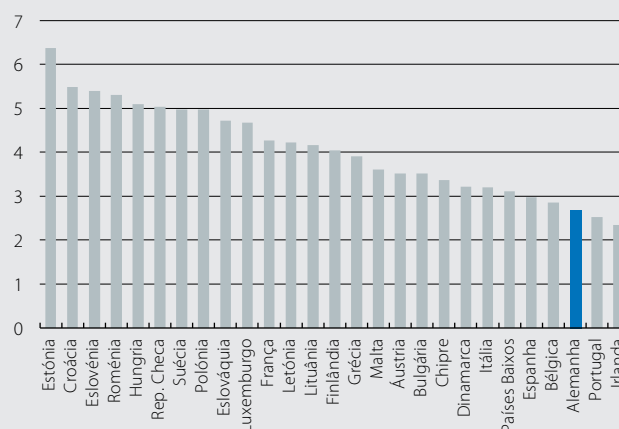
A Alemanha precisa, portanto, de implementar uma ambiciosa agenda de reformas económicas para ultrapassar os grandes desafios com que se defronta, dispondo para o efeito de importantes trunfos. A Alemanha está no topo dos *rankings* do clima empresarial, com instituições fortes e fiáveis e uma estabilidade política que favorece o investimento empresarial. A sua posição geográfica, no centro da UE, também a favorece e é sede de importantes

3. No fecho deste relatório, era conhecida a intenção do governo alemão de moderar o crescimento das despesas para 2,25% em 2025 (3,75% em 2024), fazendo baixar o défice orçamental para 1,75% do PIB (2,5% estimado para 2024).

4. Comissão Europeia. 2024 Ageing Report.

### UE: FBCF pública

(% do PIB em 2023)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

conglomerados industriais (maquinaria, indústria transformadora, eletrónica, química, automóvel...).

O momento histórico para iniciar estas reformas é, além disso, favorável. Por um lado, o seu endividamento do setor privado é bastante baixo e a sua posição orçamental é muito robusta, o que lhe permitiria desenhar uma estratégia orçamental que assegure a sustentabilidade das contas públicas a médio prazo, realizando ao mesmo tempo um certo ajustamento da cláusula travão da dívida para poder aumentar mais rapidamente a despesa pública.<sup>5</sup> Por outro, a Europa está imersa num processo de descarbonização e digitalização da sua economia, do qual os fundos NGEU são o seu maior expoente. O relatório Draghi sublinha, além disso, a necessidade de novos progressos neste sentido e lança as bases para o desenvolvimento de uma nova política industrial a nível europeu.<sup>6</sup>

Apesar da relutância com que o relatório Draghi foi recebido, o governo alemão está consciente da situação delicada que o país atravessa: o fabricante automóvel alemão Volkswagen, depois de ter registado uma queda de 64% nos lucros líquidos no 3T, anunciou, pela primeira vez na sua história, o encerramento de três fábricas em solo alemão. Para complicar ainda mais o cenário, a coligação governamental desfez-se em resultado de divergências significativas sobre questões fundamentais relativas a propostas para estimular a economia alemã e ao orçamento para 2025 (ainda em processo parlamentar). O chanceler Scholz, após anunciar a rutura da coligação, indicou que se submeterá a uma moção de censura em 15 de janeiro, abrindo caminho para eleições antecipadas em março (atualmente previstas para 25 de setembro de 2025).

5. Ver Galen Sher. «Options for Creating Fiscal Room for Investment and Other Spending Needs, Germany». IMF Selected Issues Paper (SIP/2024/034).

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

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

## ESTADOS UNIDOS

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	2,5	2,9	3,2	2,9	3,0	2,7	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	8,6	5,3	5,0	2,9	3,4	3,5	3,5	3,7	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	105,4	102,7	106,3	98,9	102,2	105,6	99,2	108,7
Produção industrial	3,4	0,2	–0,1	–0,5	0,0	–0,4	–0,2	–0,6	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	53,5	47,1	46,9	49,1	48,8	47,1	47,2	47,2	46,5
Habitacões iniciadas (milhares)	1.552	1.421	1.481	1.407	1.340	1.326	1.361	1.354	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	307	312	322	325	329	...	332	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	3,6	3,7	3,8	4,0	4,2	4,2	4,1	4,1
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,0	60,3	60,3	60,2	60,1	60,1	60,0	60,2	60,0
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–3,8	–3,1	–2,8	–2,8	–2,8	–2,9	–2,9	–3,0	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	8,0	4,1	3,2	3,2	3,2	2,6	2,5	2,4	...
Taxa de inflação núcleo	6,2	4,8	4,0	3,8	3,4	3,2	3,2	3,3	...

## JAPÃO

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	1,2	1,7	0,9	–0,9	–1,0	...	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	32,2	35,2	36,5	38,9	37,0	36,8	36,7	36,9	36,2
Produção industrial	0,0	–1,4	–0,9	–4,3	–2,9	–1,9	–3,3	–2,0	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	9,5	7,0	13,0	11,0	13,0	13,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,4	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–2,1	–3,0	–1,8	–1,2	–1,0	...	–1,0	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,5	3,3	2,9	2,5	2,7	2,8	3,0	2,5	...
Taxa de inflação subjacente	1,1	3,9	3,9	3,2	2,2	2,0	2,1	2,0	...

## CHINA

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	3,0	5,2	5,2	5,3	4,7	4,6	–	–	–
Vendas a retalho	–0,8	7,8	8,3	4,7	2,6	2,7	2,1	3,2	...
Produção industrial	3,4	4,6	6,0	5,8	5,9	5,0	4,5	5,4	...
PMI indústrias (oficial)	49,1	49,9	49,3	49,7	49,8	49,4	49,1	49,8	50,1
<b>Setor exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	899	865	865	841	864	895	895	895	934
Exportações	7,1	–5,1	–3,3	–1,7	4,4	5,4	8,3	0,3	12,5
Importações	0,7	–5,5	0,9	1,6	2,5	2,5	0,4	0,2	–2,3
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,0	0,2	–0,3	0,0	0,3	0,5	0,6	0,4	...
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	3,65	3,45	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,1
Renminbi por dólar	6,7	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,1	7,1

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	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	1,4	-1,9	-0,7	-0,2	0,1	1,8	2,4	2,9	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	2,3	-2,1	-3,7	-4,8	-3,6	...	0,1	...	...
Confiança do consumidor	-21,9	-17,4	-16,7	-15,5	-14,3	-13,1	-13,4	-12,9	-12,5
Sentimento económico	102,1	96,3	94,8	96,0	96,0	96,2	96,4	96,3	95,6
PMI indústrias	52,1	45,0	43,9	46,4	46,3	45,5	45,8	45,0	46,0
PMI serviços	52,1	51,2	48,4	50,0	53,1	52,1	52,9	51,4	51,6
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	2,4	1,4	1,3	1,1	0,9	...	-	-	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	6,8	6,6	6,5	6,5	6,4	6,3	6,3	6,3	...
Alemanha ( <i>% pop. ativa</i> )	3,1	3,0	3,1	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	...
França ( <i>% pop. ativa</i> )	7,3	7,3	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,6	...
Itália ( <i>% pop. ativa</i> )	8,1	7,7	7,5	7,1	6,7	6,2	6,1	6,1	...
<b>PIB real (<i>variação homóloga</i>)</b>	3,6	0,5	0,1	0,5	0,6	0,9	-	-	-
Alemanha ( <i>variação homóloga</i> )	1,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-	-	-
França ( <i>variação homóloga</i> )	2,7	1,1	1,3	1,5	1,0	1,3	-	-	-
Itália ( <i>variação homóloga</i> )	4,9	0,8	0,3	0,3	0,6	0,4	-	-	-

## Preços

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

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
Inflação geral	8,4	5,5	2,7	2,6	2,5	2,2	2,2	1,7	2,0
Inflação núcleo	3,9	5,0	3,7	3,1	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7

## Setor externo

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

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Balança corrente</b>	0,0	2,1	2,1	2,6	3,1	...	3,4	...	...
Alemanha	4,4	5,9	5,9	6,2	6,5	...	6,4	...	...
França	-1,2	-1,0	-1,0	-0,5	-0,6	...	-0,5	...	...
Itália	-1,7	0,0	0,0	0,5	0,9	...	1,0	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	90,9	94,7	95,1	95,2	95,2	95,6	95,7	95,5	94,8

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	6,7	2,7	0,1	0,3	0,4	0,8	0,8	1,1	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	4,4	1,7	0,5	0,3	0,3	0,6	0,6	0,7	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	1,8	4,6	5,2	5,1	5,1	4,9	5,0	4,7	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	2,0	4,4	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à vista	6,3	-8,5	-10,7	-8,8	-5,5	-2,5	-2,5	-1,5	...
Outros depósitos a curto prazo	4,5	21,1	21,1	18,5	14,4	10,5	10,4	9,7	...
Instrumentos negociáveis	3,7	20,3	19,9	20,5	19,7	21,8	22,3	21,8	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,5	2,7	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	3,0	...

**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 ISFLS. 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.