

## Economia internacional: surpresas, desilusões e incertezas

**Resiliência global, com a incerteza como pano de fundo.** A economia mundial resistiu em 2024 a um ambiente de condições financeiras restritivas e, em geral, as principais economias internacionais conseguiram crescer mais do que o previsto. A surpresa mais notável foram os EUA, onde a forte procura interna e o mercado de trabalho impulsionaram o PIB para taxas de quase 3%, o dobro do que o consenso dos analistas previa no início de 2024. A China também conseguiu crescer mais do que o previsto e, depois de uma primeira parte de 2024 mergulhada nas dificuldades da crise imobiliária e da fraca procura interna, ganhou impulso cíclico na última parte do ano para atingir o objetivo de 5%, graças a uma combinação de medidas de estímulo fiscal e monetário e de apoio ao setor imobiliário. A própria Zona Euro recuperou um pouco mais do que o previsto, com um crescimento do PIB em 2024 de 0,7% (há um ano, a previsão do consenso era de 0,5%), embora a disparidade interna seja notável e apenas Espanha (que cresceu mais do dobro da previsão do consenso) tenha sido uma clara surpresa, enquanto a Alemanha voltou a desiludir e ainda não recuperou o nível do PIB anterior à pandemia. Não obstante estas surpresas e o facto de a política monetária mundial já não ser tão restritiva como há alguns trimestres, 2025 continua a ser um ano difícil. A acrescentar ao mapa de riscos está a ameaça de uma maior fragmentação económica, com o aumento das barreiras comerciais e da incerteza que já se começa a materializar no momento em que este relatório é elaborado. Os EUA anunciaram a aplicação de tarifas aduaneiras de 25% sobre praticamente todas as importações de bens provenientes do México e do Canadá (10% sobre os produtos energéticos canadianos) e de 10% sobre a China (para além de eliminarem o limiar de mínimo isento de tarifas). Quarenta e oito horas depois de ter assinado a ordem executiva, a Casa Branca congelou a decisão sobre o México e o Canadá durante um mês, colocando uma pausa nas tarifas mas não na perspectiva de um 2025 condicionado pela incerteza.

**Atividade internacional com uma disparidade notável.** O PIB dos EUA cresceu 2,8% em 2024, com um forte impulso da procura interna, que contribuiu com 3,1 p. p. para o crescimento total do ano, impulsionado tanto pelo investimento como pelo consumo privado. A economia dos EUA terminou com dinamismo, avançando uns assinaláveis 0,6% em termos trimestrais no 4T 2024. Em contrapartida, o PIB da Zona Euro voltou a desiludir com uma estagnação no 4T (0,0% em termos trimestrais), fazendo com que o crescimento para o conjunto de 2024 se situe em 0,7%. O abrandamento afetou todas as principais economias, com exceção de Espanha, que se destacou com um aumento de 0,8% em cadeia, e em todos os casos, com exceção de Itália, a procura externa foi um entrave à economia no 4T. França diminuiu 0,1% em relação ao trimestre anterior e registou um crescimento médio de 1,1% em 2024. Itália estagnou pelo segundo trimestre consecutivo e o crescimento médio para 2024 foi de 0,5%. Finalmente, a Alemanha diminuiu 0,2% em termos trimestrais e 0,2% em 2024 no seu conjunto (após -0,1% em 2023), o que significa que o seu PIB ainda não recuperou para os níveis anteriores à COVID.

**Momento de inércia e de incerteza nas primeiras fases de 2025.** Os dados relativos à atividade no início de 2025 continuam a mostrar um crescimento dinâmico da economia dos EUA. O ISM

### FMI: previsões de PIB

Variação homóloga (%)

|  | Estimativa |      | Previsão |      | Variação em relação ao WEO Out. 2024 |  |
|--|------------|------|----------|------|--------------------------------------|--|
|  | 2024       | 2025 | 2026     | 2025 | 2026                                 |  |
| <b>Economia mundial</b>                          | 3,2        | 3,3  | 3,3      | 0,1  | 0,0                                  |  |
| <b>Economias avançadas</b>                       | 1,7        | 1,9  | 1,8      | 0,1  | 0,0                                  |  |
| EUA  | 2,8        | 2,7  | 2,1      | 0,5  | 0,1                                  |  |
| Zona Euro  | 0,8        | 1,0  | 1,4      | -0,2 | -0,1                                 |  |
| Alemanha   | -0,2       | 0,3  | 1,1      | -0,5 | -0,3                                 |  |
| França   | 1,1        | 0,8  | 1,1      | -0,3 | -0,2                                 |  |
| Itália   | 0,6        | 0,7  | 0,9      | -0,1 | 0,2                                  |  |
| Espanha  | 3,1        | 2,3  | 1,8      | 0,2  | 0,0                                  |  |
| Japão  | -0,2       | 1,1  | 0,8      | 0,0  | 0,0                                  |  |
| Reino Unido                                      | 0,9        | 1,6  | 1,5      | 0,1  | 0,0                                  |  |
| <b>Economias emergentes e em desenvolvimento</b> | 4,2        | 4,2  | 4,3      | 0,0  | 0,1                                  |  |
| China  | 4,8        | 4,6  | 4,5      | 0,1  | 0,4                                  |  |
| Índia  | 6,5        | 6,5  | 6,5      | 0,0  | 0,0                                  |  |
| Rússia   | 3,8        | 1,4  | 1,2      | 0,1  | 0,0                                  |  |
| Brasil   | 3,7        | 2,2  | 2,2      | 0,0  | -0,1                                 |  |

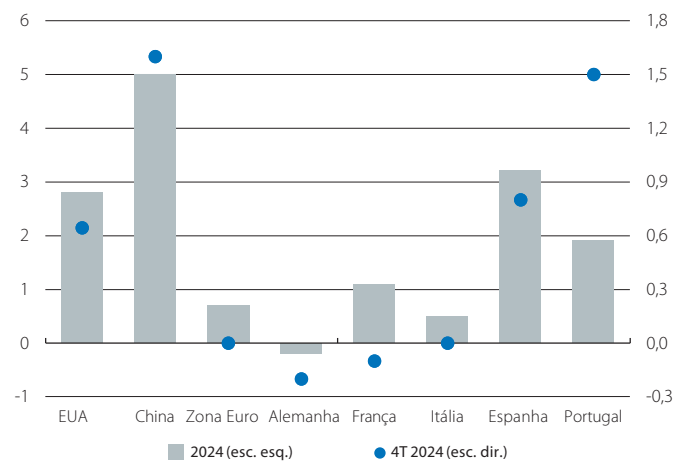
Nota: \* Previsões do ano fiscal para a Índia.

Fonte: BPI Research, com base em dados do FMI (WEO, atualização de janeiro de 2025).

### Global: PIB

Variação homóloga (%)

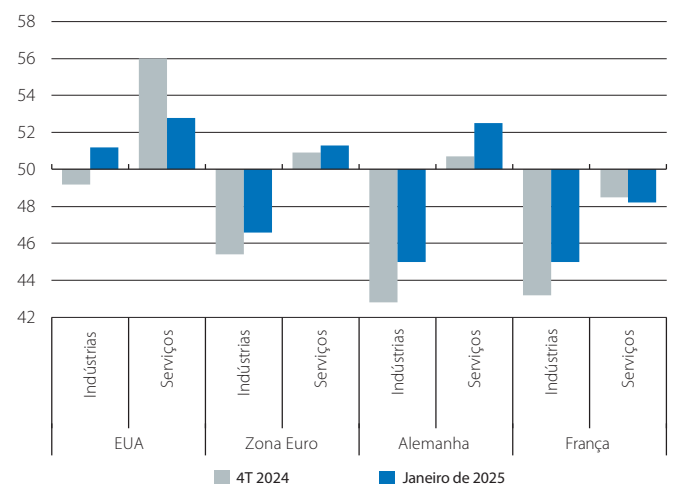
Variação em termos trimestrais (%)



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

### Economias avançadas: PMI

Índice



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

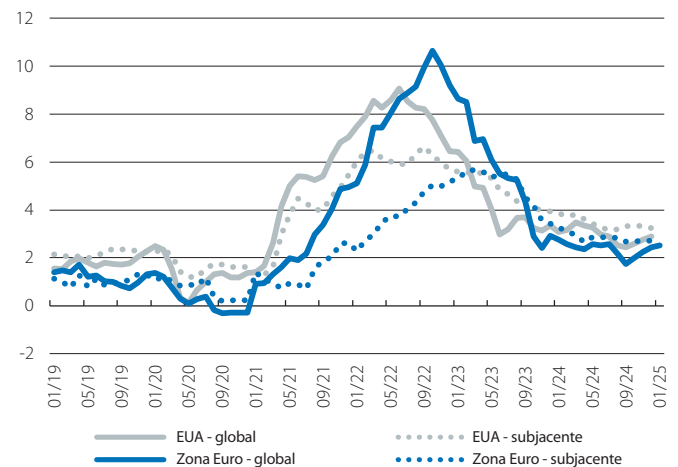
da indústria transformadora, com 50,9 em janeiro, deixou o território contracionista pela primeira vez desde 2022, e o ISM dos serviços permaneceu em território confortavelmente expansionista (52,8), enquanto os indicadores do PIB apontam, numa base muito preliminar, para ganhos trimestrais de +0,7% no 1T 2025. Os PMI da Zona Euro recuperaram ligeiramente em janeiro, com o índice composto a atingir 50,2, o melhor valor em cinco meses. No entanto, este valor está pouco acima da fronteira entre a expansão e a contração, a repartição setorial continua a mostrar um declínio da atividade industrial (46,6) contra um crescimento modesto nos serviços (51,3) e, por país, os sinais de fraqueza continuam em França (47,6) e na Alemanha (50,5, um valor tímido mas, neste caso, um máximo de oito meses). Por seu lado, o mercado de trabalho da Zona Euro continua em boa forma, com uma taxa de desemprego de 6,3% em dezembro (a segunda taxa mais baixa da série histórica) e uma primeira pequena melhoria do indicador das expectativas de emprego (98,8 pontos em janeiro, vs a média histórica de 100). No entanto, o inquérito do BCE sobre os empréstimos bancários revelou um aumento inesperado da restritividade dos critérios de concessão de crédito, concentrado na Alemanha e em França, que os bancos atribuíram a uma maior incerteza no cenário macroeconómico.

**A desinflação continua.** Embora se tenha verificado recentemente algum aumento da inflação global, tanto nos EUA (2,9% em dezembro, +0,2 p. p.) como na Zona Euro (2,5% em janeiro, +0,1 p. p.), tal deve-se essencialmente à volatilidade dos preços da energia. Mais concretamente, os dados continuam a mostrar uma moderação das pressões subjacentes sobre os preços. Esta desinflação é mais visível na Zona Euro, onde a inflação subjacente (que exclui a energia e os produtos alimentares) foi de 2,7% em janeiro e, embora se tenha mantido nesse nível pelo quinto mês consecutivo, os indicadores em tempo real apontam para taxas mais baixas (o *momentum*, do IHPC subjacente, ou variação trimestral anualizada, foi de 1,8%). Adicionalmente, os indicadores apontam também um abrandamento do crescimento dos salários e uma compressão das margens das empresas no conjunto da Zona Euro, reforçando as perspetivas desinflationistas a médio prazo. Nos EUA, os últimos dados do IPC subjacente trouxeram mais algum otimismo, após meses de resistência à descida. Nomeadamente, a inflação subjacente diminuiu 0,1 p. p. para 3,2% em dezembro, uma descida modesta mas positiva, a primeira desde agosto e acompanhada por uma descida mensal anualizada de 2,7% (um mínimo de cinco meses), bem como pela segunda descida consecutiva da inflação dos serviços (embora ainda num nível elevado de 4,4% em termos homólogos).

**A China surpreende e atinge o objetivo de crescimento de 5,0%.** No 4T 2024, a economia chinesa acelerou significativamente, com um crescimento do PIB de 1,6% em termos trimestrais (vs 1,3% no 3T, revisto em alta em +0,4 p. p. face às primeiras estimativas) e de 5,4% em termos homólogos (vs 4,6% no 3T). Perante estes valores, os mais elevados desde o primeiro semestre de 2023 (quando a economia estava a recuperar de um longo período de políticas de COVID-Zero), o PIB da China conseguiu crescer 5,0% em 2024 no seu conjunto, acima das expectativas e em linha com o objetivo das autoridades. Tal aceleração surgiu com sinais de melhoria da procura interna e beneficiando das medidas de apoio anunciadas no verão pelas autoridades chinesas, bem como com a continuação do forte crescimento das exportações e alguns sinais de pré-oferta (como uma recuperação das exportações para os EUA no final de 2024) em antecipação de tarifas mais elevadas entre os EUA e a China.

**Economias avançadas: IPC**

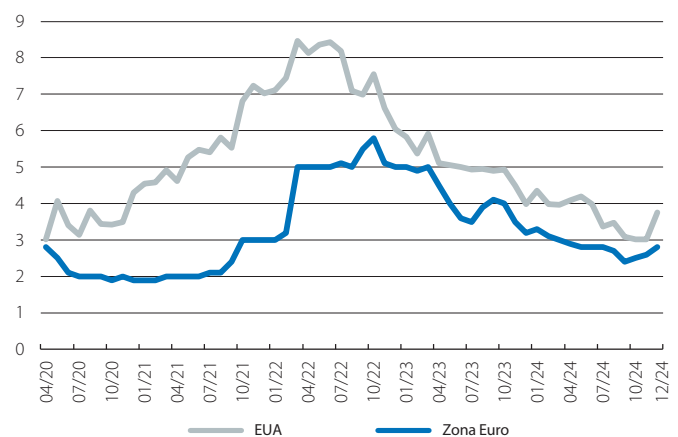
Variação homóloga (%)



*Nota:* A inflação subjacente exclui a energia e todos os produtos alimentares.  
*Fonte:* BPI Research, com base em dados do Bureau of Labor Statistics e do Eurostat.

**Expetativas de inflação dos consumidores para os próximos 12 meses**

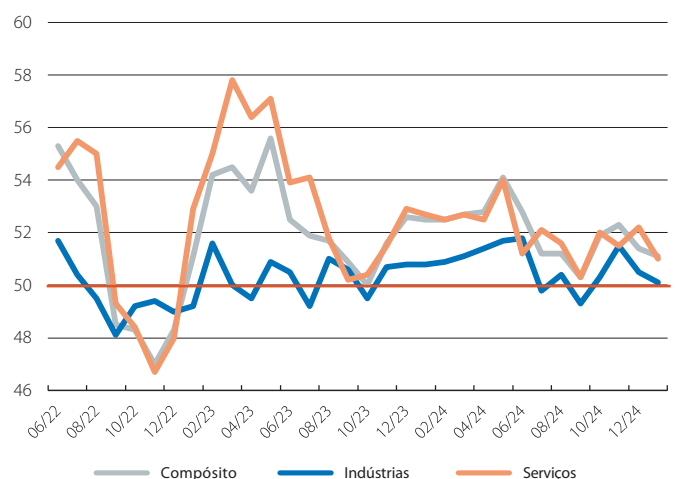
(%)\*



*Nota:* \* Média das expetativas quantitativas dos inquiridos.  
*Fonte:* BPI Research, com base em dados da Reserva Federal de Nova Iorque e do BCE.

**China: PMI Caixin**

Índice



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

## Medindo a margem de manobra fiscal de Trump 2.0

### Um ponto de partida inquietante

O exercício orçamental de 2024<sup>1</sup> do governo federal encerrou com um défice público de 1,8 biliões de dólares: 6,4% do PIB, apresentando um aumento de 138.000 milhões de dólares face ao ano anterior (6,2% do PIB). Em termos históricos, é um valor muito elevado. O défice médio dos últimos 50 anos cifrou-se em 3,8% do PIB e, desde 1946, o registo de 2024 só foi ultrapassado em seis anos: de 2009 a 2012, durante a Grande Recessão, e de 2020 a 2021, nos anos da pandemia, dois períodos de recessão com uma elevada taxa de desemprego. No entanto, em 2024, a taxa média de desemprego era de 4,0% e o PIB crescia a taxas robustas, o que torna a situação atual ainda mais surpreendente. E as perspetivas não são animadoras. Além disso, o Congressional Budget Office (CBO)<sup>2</sup> estima que o défice total continuará a oscilar entre 5% e 7% do PIB na próxima década, com um aumento da dívida pública federal acima de 120%. E, em grande medida, estes défices irão piorar devido à subida do pagamento de juros (o CBO estima uma redução do défice primário, que exclui pagamentos de juros, dos atuais 4,0% para 2,7%).<sup>3</sup>

Neste contexto, coloca-se a questão do impacto das políticas económicas da nova Administração da Casa Branca em matéria de défice. Sem que haja detalhes nem grande clareza sobre as medidas que serão tomadas (para além do que foi dito durante a campanha, será necessário ponderar a realidade das negociações no Congresso e a sua implementação final), ainda é cedo para poder estimar o impacto líquido de forma exata. No entanto, podemos fazer uma análise preliminar para compreender as implicações iniciais.

### Ao nível das receitas...

O Governo federal conta com três grandes fontes de receitas: cerca de 50% são provenientes do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares, 35% de contribuições para a Segurança Social e a Medicare, 11% de impostos sobre as sociedades, e os 4% restantes incluem tarifas, impostos de sucessão e outro tipo de receitas. O CBO estima que, até ao final de 2034, as receitas aumentarão até representarem 18% do PIB, face aos atuais 17,1%. Mas essa previsão parte do princípio de que, em 2025,

expiram as reduções de impostos estipuladas na lei *Tax Cuts and Jobs Acts* (TCJA) aprovada em 2017,<sup>4</sup> com o regresso a taxas de tributação mais elevadas. Contudo, um dos baluartes da campanha de Trump foi tornar permanentes as medidas da TCJA, o que acrescentaria entre 3,5 e 5,0 biliões de dólares ao défice<sup>5</sup> nos próximos 10 anos, elevando o défice para cerca de 8% ou 9% do PIB (com a dívida acima de 130%). Se também forem aprovadas outras medidas propostas durante a campanha, como as deduções relativas a prestações da Segurança Social, gorjetas e horas extraordinárias, bem como uma redução adicional da taxa de imposto sobre as sociedades até 15%, as estimativas apontam para 3 biliões de dólares adicionais de défice.

Paralelamente a este agravamento do défice, a principal nova fonte de receitas destacada pela nova Administração na campanha eleitoral foram as tarifas. Contudo, as receitas provenientes das tarifas serão muito inferiores ao agravamento estimado do défice. Por exemplo, em 2024 o Governo arrecadou apenas 80.000 milhões de dólares em tarifas, 2% do total de receitas (por outro lado, o imposto sobre o rendimento das pessoas singulares ascendeu a 530.000 milhões de dólares). Até mesmo num caso extremo, em que fosse implementada uma tarifa de 100% sobre todas as importações de bens provenientes da China, as receitas extra ascenderiam até 400.000 milhões de dólares anuais – mas apenas pressupondo que a tarifa de 100% não levaria à queda do volume de importações, o que seria altamente improvável: com tarifas tão elevadas, é difícil que as importações afetadas representem uma receita recorrente e estável com que o Tesouro possa contar. Do mesmo modo, uma tarifa universal de 10% sobre todas as importações de bens poderia arrecadar um total acumulado de 3 a 4 biliões de dólares durante a próxima década, mas, uma vez mais, partindo do pressuposto de que a procura local é inelástica aos preços das importações e que não há substituição nem queda nos volumes de importações. Além disso, coloca-se a questão de qual o objetivo da sua utilização: as tarifas serão usadas meramente como uma estratégia de negociação e, portanto, como uma ferramenta temporária, ou como uma fonte recorrente e mais permanente de receita?

1. Os anos fiscais dos EUA decorrem de 1 de outubro a 30 de setembro.  
2. O CBO é um órgão apartidário do Congresso, encarregado de fornecer análise económica e orçamental.  
3. As projeções do CBO são elaboradas partindo do pressuposto de que, durante a próxima década, tanto as receitas como as despesas continuarão as tendências definidas pelas políticas atuais e a inflação e o crescimento do PIB serão, em média, de 2,0% e 1,8%, respetivamente. Para mais detalhes, ver o Focus «Aumentado défice e da dívida: o futuro das finanças públicas dos EUA» no IM09 /2024.

4. A lei *Tax Cuts and Jobs Acts* reduziu o imposto sobre as sociedades de 35% para 21% e diminuiu as taxas máximas de cada escalão do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares.  
5. Ver «Tax Cuts and Jobs Act Expiration: Options for the Tax Code», Yale Budget Lab, 2024, «The 2024 Trump Campaign Policy Proposals: Budgetary, Economic and Distributional Effects», Penn Wharton Model, agosto de 2024 e «Donald Trump Tax Plan Ideas: Details and Analysis», Tax Foundation, outubro de 2024.

... e ao nível da despesa?

Outra alternativa para evitar o agravamento do défice seriam os cortes nas despesas. Com essa finalidade, o presidente criou a agência DOGE (Departamento de Eficiência Governamental), liderada por Elon Musk, que manifestou a intenção de reduzir a despesa em 2 biliões de dólares nos próximos 18 meses. As despesas federais dividem-se em três categorias. A primeira é a despesa «obrigatória» (60% do total), que inclui compromissos como a Segurança Social e a saúde, está prevista na legislação vigente e requer mudanças nas leis para se poder cortar. Ou seja, é difícil de reduzir tanto do ponto de vista legal como numa perspetiva de bem-estar (dado que inclui, sobretudo, prestações da Segurança Social e saúde). A segunda categoria é a despesa discricionária, que é negociada anualmente no Congresso e que em 2024 ascendeu a 1,8 biliões de dólares.<sup>6</sup> Contudo, as despesas discricionárias também não parecem fáceis de reduzir (cerca de 50% são despesas em defesa) e, seja como for, encontram-se em níveis historicamente baixos e com perspetivas de diminuir, conforme as previsões do CBO. E a terceira é o pagamento de juros da dívida, onde se concentra a maioria do agravamento. Em 2024, os pagamentos de juros aumentaram até 949.000 milhões de dólares, um valor superior à despesa total em defesa (826.000 milhões) ou na Medicare (870.000 milhões), representando quase 15% da despesa total. É muito provável que os pagamentos de juros continuem a aumentar. Com efeito, no cenário base do CBO, com taxas de juro de cerca de 4% e em que o défice primário desceria dos 4,0% atuais para 2,7% em 2034, estima-se que o pagamento de juros irá aumentar até 1,7 biliões de dólares (4% do PIB vs.3% atualmente). Estabilizar a despesa em juros exigiria um esforço fiscal claramente maior e/ou um cenário de taxas de juro significativamente mais baixas: estimamos que seria necessária uma redução do défice primário de até 1,5% do PIB em 10 anos, ou que as taxas de juro voltassem ao nível pré-pandemia de 2%.<sup>7</sup> Uma redução neste âmbito exigiria um esforço fiscal superior ou taxas de juro ainda mais baixas.

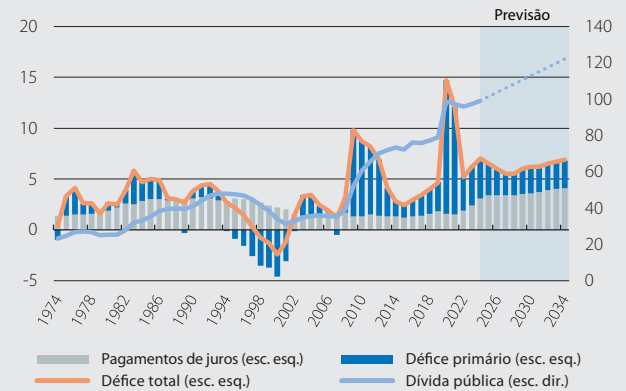
Definitivamente, o panorama fiscal com que se depara Trump ao iniciar o seu segundo mandato é muito diferente do que encontrou em 2017 (ver o primeiro gráfico).

6. De realçar que o objetivo de corte da despesa do DOGE é superior ao equivalente à totalidade da despesa discricionária.  
7. Estas estimativas baseiam-se na simulação da evolução da dívida

$$d_{t+1} = d_t + \frac{i_{t+1} - g_{t+1}}{1 + g_{t+1}} d_t - b_{t+1}$$

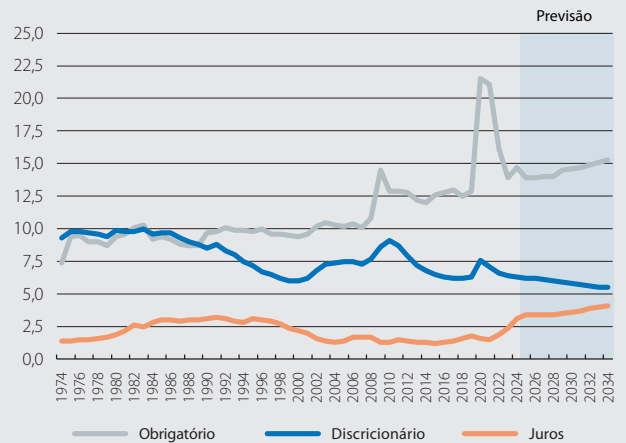
pressupondo um crescimento nominal do PIB, segundo o CBO. Num caso, determinamos a evolução das taxas de juro segundo o estimado por «forwards» de mercado de meados de janeiro de 2025 e, no outro, estabelecemos a evolução do défice primário conforme o CBO.

**EUA: histórico e projeções do défice e da dívida do CBO**  
(% do PIB)



**Nota:** Os valores negativos no eixo esquerdo indicam um excedente e os valores positivos indicam um défice.  
**Fonte:** BPI Research, com base em dados do CBO.

**EUA: despesa pública por categoria**  
(% do PIB)



**Fonte:** BPI Research, com base em dados do CBO e do Departamento do Tesouro.

A panorâmica do estado atual das contas públicas e das grandes propostas fiscais apresentadas durante a campanha eleitoral pela nova Administração aponta para um aumento sustentado do défice e, por conseguinte, da dívida. Devido a esta perspetiva, surgem dúvidas sobre a capacidade real que a nova Administração terá de implementar as suas propostas fiscais.

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 | 11/24 | 12/24 | 01/25 |
|--|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Atividade</b>                           |       |       |         |         |         |         |       |       |       |
| 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   | 2,9     | 3,4     | 3,5     | 3,8     | 4,1   | 3,3   | ...   |
| Confiança do consumidor (valor)            | 105,4 | 104,5 | 106,3   | 98,9    | 102,2   | 110,6   | 112,8 | 109,5 | 104,1 |
| Produção industrial                        | 0,2   | –0,3  | –0,5    | 0,0     | –0,4    | –0,2    | –0,6  | 0,5   | ...   |
| Índice atividade industrial (ISM) (valor)  | 47,1  | 48,2  | 48,8    | 48,5    | 47,3    | 48,2    | 48,4  | 49,2  | 50,9  |
| Habitacões iniciadas (milhares)            | 1.421 | 1.365 | 1.407   | 1.340   | 1.332   | 1.379   | 1.294 | 1.499 | ...   |
| Case-Shiller preço habitação usada (valor) | 312   | ...   | 325     | 329     | 332     | ...     | 336   | ...   | ...   |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa)          | 3,6   | 4,0   | 3,8     | 4,0     | 4,2     | 4,1     | 4,2   | 4,1   | ...   |
| Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)         | 60,3  | 60,1  | 60,2    | 60,1    | 60,0    | 59,9    | 59,8  | 60,0  | ...   |
| Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)     | –3,1  | –2,9  | –2,8    | –2,8    | –2,9    | –3,1    | –3,0  | –3,1  | ...   |
| <b>Preços</b>                              |       |       |         |         |         |         |       |       |       |
| Taxa de inflação geral                     | 4,1   | 3,0   | 3,2     | 3,2     | 2,6     | 2,7     | 2,7   | 2,9   | ...   |
| Taxa de inflação núcleo                    | 4,8   | 3,4   | 3,8     | 3,4     | 3,2     | 3,3     | 3,3   | 3,2   | ...   |

## JAPÃO

|   | 2023 | 2024 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 11/24 | 12/24 | 01/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Atividade</b>                              |      |      |         |         |         |         |       |       |       |
| PIB real                                      | 1,5  | ...  | –0,9    | –0,9    | 0,5     | ...     | –     | –     | –     |
| Confiança do consumidor (valor)               | 35,2 | 37,2 | 38,9    | 37,0    | 36,8    | 36,3    | 36,4  | 36,2  | 35,2  |
| Produção industrial                           | –1,4 | –2,7 | –4,3    | –2,9    | –1,8    | –1,7    | –1,9  | –2,8  | ...   |
| 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  | 2,5     | 2,6     | 2,5     | 2,5     | 2,5   | 2,4   | ...   |
| Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)        | –3,0 | ...  | –1,2    | –1,0    | –1,0    | ...     | –1,0  | ...   | ...   |
| <b>Preços</b>                                 |      |      |         |         |         |         |       |       |       |
| Taxa de inflação geral                        | 3,3  | 2,7  | 2,5     | 2,7     | 2,8     | 2,9     | 2,9   | 3,7   | ...   |
| Taxa de inflação subjacente                   | 3,9  | 2,4  | 3,2     | 2,2     | 2,0     | 2,3     | 2,4   | 2,4   | ...   |

## CHINA

|   | 2023 | 2024 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 11/24 | 12/24 | 01/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Atividade</b>                        |      |      |         |         |         |         |       |       |       |
| 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     | 3,0   | 3,7   | ...   |
| Produção industrial                     | 4,6  | 5,6  | 5,8     | 5,9     | 5,0     | 5,6     | 5,4   | 6,2   | ...   |
| PMI indústrias (oficial)                | 49,9 | 49,8 | 49,7    | 49,8    | 49,4    | 50,2    | 50,3  | 50,1  | 49,1  |
| <b>Setor exterior</b>                   |      |      |         |         |         |         |       |       |       |
| Balança comercial <sup>1,2</sup>        | 865  | 995  | 841     | 864     | 897     | 995     | 965   | 995   | ...   |
| Exportações                             | –5,1 | 4,6  | –1,7    | 4,4     | 5,4     | 10,0    | 7,0   | 10,5  | ...   |
| Importações                             | –5,5 | 1,1  | 1,6     | 2,5     | 2,3     | –1,8    | –4,0  | 1,0   | ...   |
| <b>Preços</b>                           |      |      |         |         |         |         |       |       |       |
| Taxa de inflação geral                  | 0,2  | 0,2  | 0,0     | 0,3     | 0,5     | 0,2     | 0,2   | 0,1   | ...   |
| Taxa de juro de referência <sup>3</sup> | 3,45 | 3,10 | 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     | 7,2   | 7,3   | 7,3   |

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

|  | 2023  | 2024  | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 11/24 | 12/24 | 01/25 |
|--|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )    | -1,9  | 1,0   | 0,0     | 0,2     | 2,0     | 1,8     | 1,6   | 1,9   | ...   |
| Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> ) | -1,7  | ...   | -4,7    | -3,9    | -1,6    | ...     | -1,9  | ...   | ...   |
| Confiança do consumidor                          | -17,4 | -14,1 | -15,4   | -14,3   | -13,1   | -13,6   | -13,8 | -14,5 | -14,2 |
| Sentimento económico                             | 96,4  | 95,9  | 96,1    | 96,1    | 96,3    | 95,1    | 95,8  | 93,8  | 95,3  |
| PMI indústrias                                   | 45,0  | 45,9  | 46,4    | 46,3    | 45,8    | 45,5    | 45,2  | 45,1  | 46,6  |
| PMI serviços                                     | 51,2  | 51,5  | 50,0    | 53,1    | 52,5    | 52,1    | 49,5  | 51,6  | 51,3  |
| <b>Mercado de trabalho</b>                       |       |       |         |         |         |         |       |       |       |
| Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )   | 1,4   | 1,2   | 1,1     | 1,0     | 0,9     | ...     | -     | -     | -     |
| <b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>         | 6,6   | 6,4   | 6,5     | 6,4     | 6,3     | 6,3     | 6,2   | 6,3   | ...   |
| Alemanha ( <i>% pop. ativa</i> )                 | 3,0   | 3,4   | 3,3     | 3,4     | 3,5     | 3,4     | 3,4   | 3,4   | ...   |
| França ( <i>% pop. ativa</i> )                   | 7,3   | 7,5   | 7,4     | 7,5     | 7,5     | 7,7     | 7,7   | 7,8   | ...   |
| Itália ( <i>% pop. ativa</i> )                   | 7,7   | 6,5   | 7,1     | 6,7     | 6,2     | 6,0     | 5,9   | 6,2   | ...   |
| <b>PIB real (<i>variação homóloga</i>)</b>       | 0,5   | 0,7   | 0,4     | 0,5     | 0,9     | 0,9     | -     | -     | -     |
| 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     | 0,7     | -     | -     | -     |
| Itália ( <i>variação homóloga</i> )              | 0,8   | 0,5   | 0,3     | 0,7     | 0,5     | 0,5     | -     | -     | -     |

## Preços

Porcentagem 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 | 11/24 | 12/24 | 01/25 |
|-----------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação geral  | 5,5  | 2,4  | 2,6     | 2,5     | 2,2     | 2,2     | 2,2   | 2,4   | 2,5   |
| Inflação núcleo | 5,0  | 2,8  | 3,1     | 2,8     | 2,8     | 2,7     | 2,7   | 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

|   | 2023 | 2024 | 1T 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 11/24 | 12/24 | 01/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Balança corrente</b>                                   | 2,1  | ...  | 2,6     | 3,2     | 3,3     | ...     | 3,5   | ...   | ...   |
| Alemanha  | 5,8  | ...  | 6,1     | 6,3     | 6,2     | ...     | 6,0   | ...   | ...   |
| França  | -1,0 | ...  | -0,5    | -0,4    | -0,1    | ...     | -0,3  | ...   | ...   |
| Itália  | 0,0  | ...  | 0,5     | 0,9     | 1,1     | ...     | 1,3   | ...   | ...   |
| <b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b> | 94,7 | 95,1 | 95,2    | 95,2    | 95,6    | 94,2    | 94,2  | 93,5  | 93,1  |

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Porcentagem 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 | 11/24 | 12/24 | 01/25 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Financiamento do setor privado</b>   |      |      |         |         |         |         |       |       |       |
| Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>                                   | 2,7  | 0,7  | 0,3     | 0,4     | 0,8     | 1,2     | 1,0   | 1,5   | ...   |
| Crédito às famílias <sup>2,3</sup>  | 1,7  | 0,5  | 0,3     | 0,3     | 0,6     | 1,0     | 0,9   | 1,1   | ...   |
| Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)              | 4,6  | 4,9  | 5,1     | 5,1     | 4,9     | 4,4     | 4,4   | 4,2   | ...   |
| Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%) | 4,4  | 4,6  | 4,8     | 4,8     | 4,7     | 4,3     | 4,3   | 4,2   | ...   |
| <b>Depósitos</b>  |      |      |         |         |         |         |       |       |       |
| Depósitos à vista   | -8,5 | -3,9 | -8,8    | -5,5    | -2,5    | 1,1     | 1,5   | 1,8   | ...   |
| Outros depósitos a curto prazo  | 21,1 | 12,3 | 18,4    | 14,4    | 10,5    | 5,9     | 6,1   | 4,5   | ...   |
| Instrumentos negociáveis  | 20,3 | 20,0 | 20,5    | 19,8    | 22,0    | 17,9    | 17,0  | 16,3  | ...   |
| Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)                               | 2,7  | 3,0  | 3,2     | 3,1     | 3,0     | 2,6     | 2,6   | 2,5   | ...   |

**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 flexível 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.