

## Uma conjuntura geopolítica

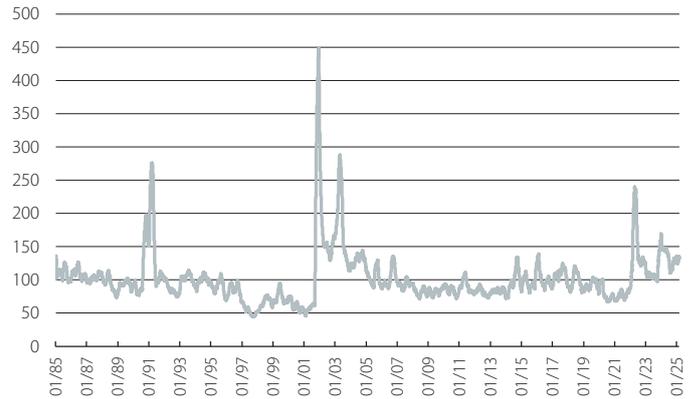
**Uma nova ordem geopolítica...** As últimas semanas foram inevitavelmente marcadas pela geopolítica. O Presidente Trump, nas suas primeiras seis semanas na Casa Branca, conseguiu perturbar repetidamente a ordem mundial. Podemos, portanto, esperar quatro anos de uma administração americana mais unilateralista, transaccional e conflituosa. No plano geopolítico, o mantra da «paz através da força» parece estar a ser aplicado à letra. Dias depois de uma proposta controversa sobre o conflito israelo - palestino, a administração Trump deixou os seus aliados europeus na expectativa de mostrar uma frente unida, no seguimento do lançamento unilateral de negociações sobre o futuro da Ucrânia com a Rússia, sem a presença do próprio Presidente Zelensky. A decisão foi tomada na sequência de um voto histórico nas Nações Unidas contra a condenação das ações de Moscovo e o apoio à integridade territorial da Ucrânia, com os EUA a votarem ao lado da Rússia, do Irão e da Coreia do Norte. O clímax desta sequência vertiginosa de acontecimentos foi a visita do Presidente Zelensky à Casa Branca, que terminou num conflito diplomático e no anúncio da suspensão da ajuda militar dos EUA. As reuniões de emergência entre os líderes europeus realçam o momento delicado que o continente atravessa. Em parte, a resposta europeia traduzir-se-á num aumento das despesas com a defesa, embora subsistam dúvidas quanto ao seu formato e financiamento, bem como quanto à posição da UE no novo equilíbrio geopolítico.

**...e uma nova desordem comercial.** No que se refere à política comercial, foram aprovados aumentos das tarifas sobre as importações para os EUA provenientes da China (+10 p. p. no início de fevereiro, +10 p. p. no início de março), do Canadá e do México (25%, exceto para as importações de bens energéticos do Canadá, 10%), e sobre o alumínio e o aço a nível mundial (até 25%), enquanto as tarifas sobre a UE ainda não foram finalizadas. Contudo, o Presidente Trump assinalou a iminência de um aumento das tarifas e ordenou a preparação de medidas recíprocas, que incluiriam diferenciais tarifários e, potencialmente, barreiras não tarifárias. A incerteza quanto à política comercial, entre anúncios oficiais e tweets de fim de noite, vai certamente ensombrar as perspetivas económicas a curto e médio prazo, com elevado risco de escalada protecionista a nível mundial.

**Um início de ano turbulento, já com efeitos visíveis na confiança.** No mês de janeiro, o PMI composto para a atividade global situou-se em 51,8 pontos, 8 décimas abaixo do seu nível de fecho em 2024, com declínios generalizados no lado dos serviços, apenas parcialmente compensados por uma ligeira melhoria na atividade da indústria transformadora. Esta tendência manteve-se em fevereiro nos EUA e na Zona Euro, com a aceleração das encomendas em algumas indústrias, possivelmente em antecipação de uma escalada tarifária. Em particular, é de salientar o acentuado abrandamento do PMI dos serviços dos EUA, que passou de 56,8 em dezembro para 49,7 em fevereiro, o nível mais baixo em dois anos. A deterioração da confiança das empresas é atribuída à queda da atividade e das novas encomendas, afetada pela incerteza, pelos cortes nas despesas federais e por perspetivas de inflação mais elevada. Esta deterioração dos níveis de confiança é também observada nos inquéritos à confiança dos consumidores nos EUA. Acresce que a queda do índice ISM da indústria transformadora (de 50,9

### Global: risco geopolítico

Índice (100 = média 1985-2019)

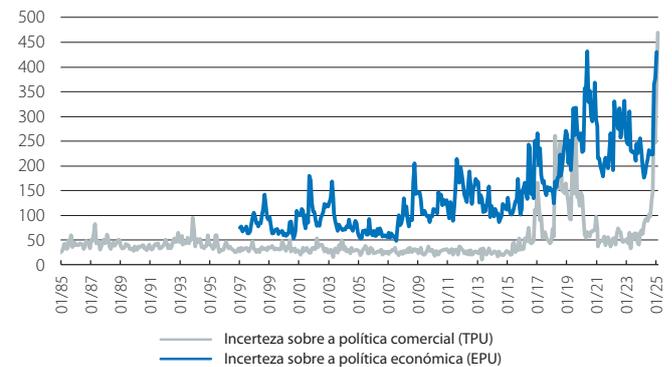


**Notas:** O índice é construído a partir de artigos de jornais, através da pesquisa de palavras-chave relacionadas com riscos geopolíticos nos arquivos eletrónicos de 10 jornais publicados em inglês. Um valor mais elevado para o índice indica um risco acrescido. É apresentada a média de 90 dias.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados de Caldara, D. e Iacoviello, M. (2022), «Measuring Geopolitical Risk».

### Global: incerteza económica

Índice

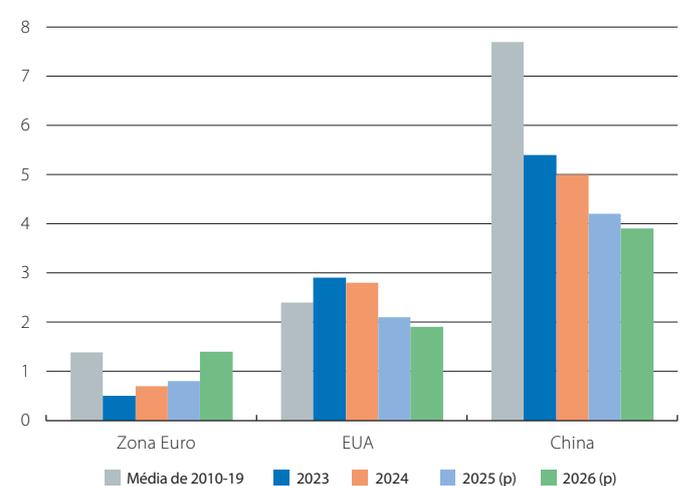


**Notas:** Os índices são construídos a partir de artigos de jornal através da pesquisa de palavras-chave relacionadas com a incerteza sobre a política comercial (TPU) e a incerteza quanto à política económica (EPU). Um valor mais elevado para cada índice indica um aumento da incerteza. O EPU utiliza uma média (ponderada pelo PIB de cada país) dos índices nacionais de uma mostra de 21 países e tem como base 100 a média de 1997-2015. O TPU é normalizado para 100, para uma proporção de 1% de artigos em 7 jornais (maioritariamente dos EUA) que discutem a incerteza de políticas comerciais.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Baker, S. et al. (EPU) y Caldara, D. et al. (GPR) (descarregado a partir de <https://www.policyuncertainty.com/> em 25/02/2025).

### Global: PIB

Varição homóloga (%)



**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Bloomberg e previsões próprias.

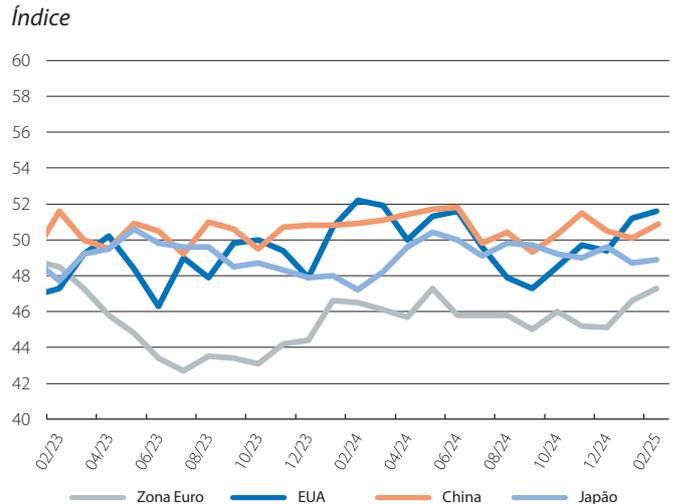
para 50,3 pontos), com oscilações acentuadas nas componentes novas encomendas (em baixa) e preços (em alta), indica que a recuperação dos últimos meses pode estar em risco de ser invertida, com a eclosão de uma guerra comercial.

**Zona Euro, entre a ressaca das eleições alemãs e os dados mistos do 1T.** Após a vitória da CDU/CSU de Friedrich Merz, espera-se o início das negociações para uma Grande Coligação entre a CDU e o SPD, com grandes desafios pela frente. Uma delas é a reforma do «travão da dívida», sem a qual o aumento do investimento em infraestruturas e as despesas com a defesa serão limitados. Simultaneamente, o índice de sentimento económico Ifo manteve-se inalterado em fevereiro, em cerca de 85 pontos, muito abaixo do limiar de 100 que aponta para um crescimento quase histórico. Na Zona Euro, o índice de sentimento económico subiu para 96,3 (vs. 95,3 anteriormente), graças às melhorias registadas na Alemanha e em França. Por outro lado, a taxa de desemprego manteve-se em 6,2% em janeiro, apesar de alguns indicadores, como a componente de emprego do PMI, apontarem para uma tendência de abrandamento do mercado de trabalho.

**Aceleração do crescimento na Ásia até ao final de 2024 e início de 2025.** O PIB do Japão cresceu 0,7% em cadeia no 4T 2024 (vs. 0,4% no 3T), com o setor externo como principal motor de crescimento. No conjunto do ano, a economia japonesa cresceu apenas 0,1% (vs. 1,5% em 2023), mas os últimos dados sobre o PIB e a inflação poderão reforçar a confiança do Banco do Japão para aumentar as taxas de juro nos próximos meses, sobretudo se forem acompanhados de aumentos salariais durante a negociação anual da primavera entre as grandes empresas japonesas e os sindicatos. Relativamente à Índia, a economia cresceu 6,5% em 2024 (vs. 7,7% em 2023) e a repartição por componentes mostra que o consumo privado continuou a ser o pilar da economia no 4T. Em contrapartida, a aceleração da despesa pública deverá manter-se ao longo deste ano, com a intensificação do apoio da política orçamental e uma maior ênfase da política monetária no apoio ao crescimento. Na China, os PMI apontam para uma aceleração da economia em fevereiro em relação ao mês anterior. Embora o apoio da política orçamental e a recuperação do setor imobiliário possam apoiar a economia asiática, a escalada das tarifas continua a ser um grande risco de queda.

**Novas projeções para 2025-2026: entre a inércia, as tarifas e mais inflação.** No contexto de uma elevada incerteza económica e geopolítica, revimos as previsões de crescimento global (para mais informações, ver o Focus «As políticas de Trump, o principal ponto de interrogação nos cenários económicos globais»). Quanto à Zona Euro, revimos em baixa as previsões para 2025 (0,8 vs. 1,3% anteriormente) e 2026 (1,4 vs. 1,8% anteriormente). Nos EUA e na China as revisões em alta explicam-se principalmente por dados do PIB mais fortes do que o previsto no segundo semestre de 2024, tendo sido incorporado o impacto negativo de aumentos relativamente contidos das tarifas. De um modo geral, esperamos um ambiente mais inflacionista, principalmente nas economias avançadas. Assim sendo, revimos em alta as nossas previsões de inflação para os EUA para 3,1% em 2025 (+ 1 p. p.) e 2,7% em 2026 (+ 0,7 p. p.). Os últimos dados da Zona Euro reforçam a dinâmica desinflationista observada nos últimos meses, com a inflação dos serviços a cair em particular (para 3,7%, o nível mais baixo dos últimos 10 meses).

**Global: PMI da indústria transformadora**



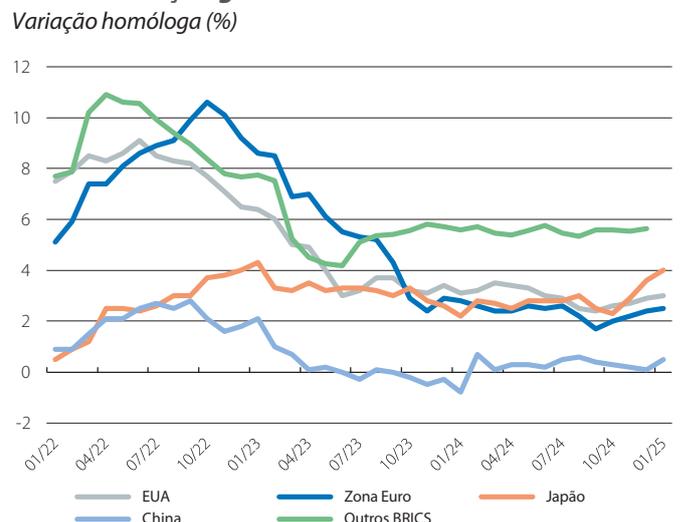
Fonte: BPI Research, com base em dados da S&P Global e do Gabinete Nacional de Estatísticas da China, via Bloomberg.

**Global: PMI dos serviços**



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

**Global: inflação global**



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

## Inflação na China: para onde é que a serpente vai rastejar?

Embora a maioria das economias avançadas e emergentes tenha enfrentado um período de inflação elevada nos últimos dois anos, a inflação na China manteve-se próxima de zero. A inflação subjacente, que exclui componentes mais voláteis como a alimentação e a energia, tem-se situado perto de 0,5%, não muito longe da média registada desde 2005 (perto de 1%), mas com uma dinâmica de descida persistente desde 2018. Que motivos estão por trás do recente ciclo de baixa inflação e que fatores de risco poderão transformá-lo numa crise deflacionista?

### Uma relação entre a oferta e a procura

Durante os últimos dois anos, 50% das componentes do cabaz de consumo mantiveram uma inflação média negativa (23% abaixo de -2%) e apenas 10% registaram uma inflação superior a 2% (ver o primeiro gráfico).<sup>1</sup> As quedas persistentes dos preços dos produtos alimentares, dos bens duradouros, dos automóveis e das rendas são alguns dos sinais mais visíveis da recente moderação da inflação no gigante asiático.<sup>2</sup> No caso dos alimentos, apesar das quedas de preços de vários produtos (como a carne, o óleo e os ovos) e do seu elevado peso no cabaz de consumo, é provável que estas quedas se revertam, dada a elevada volatilidade destas componentes. Por outro lado, a queda dos preços das rendas é mais um sintoma da crise do setor imobiliário que assola o país desde 2021. Como será difícil absorver o excesso de capacidade neste setor, continuará a exercer uma pressão descendente sobre a inflação nos próximos anos, quer diretamente (através da queda das rendas e dos preços da habitação), quer indiretamente (através de uma menor procura de bens duradouros relacionados com a habitação e de efeitos sobre a confiança ou a riqueza).

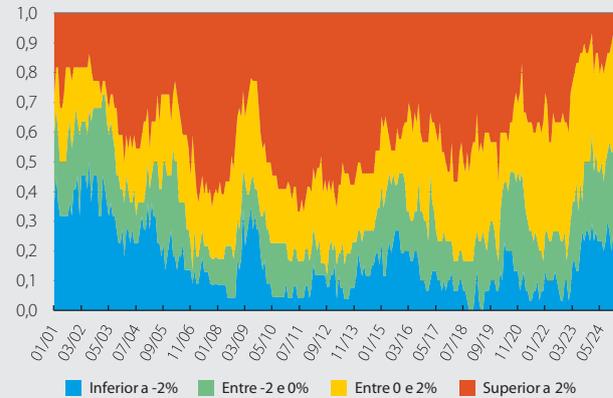
Destaca-se também o setor automóvel (ver segundo gráfico), que acumulou um período de dois anos com deflação próxima dos 5% (face a uma média histórica de -2%), num contexto de melhorias de produtividade no setor, de forte concorrência e em que a procura de automóveis abrandou, um caso ilustrativo dos fatores estruturais subjacentes ao atual ciclo de baixa inflação.<sup>3</sup> Em suma, há elementos que sugerem que as pressões descendentes sobre a inflação dos últimos anos não são tão específicas dos setores, e que a economia chinesa enfrenta um excesso crónico de oferta (ou falta de procura).

1. No anterior episódio de deflação, em 2009, a inflação subjacente situou-se em -1%. Na altura, mais de 30% do cabaz de consumo manteve a inflação acima de 2% (principalmente bens e serviços essenciais, como a alimentação e a habitação), enquanto a inflação dos serviços se situou em -1% durante o período (face a cerca de 1% desde 2023).

2. Observaram-se também, por exemplo, quedas de preços significativas nos equipamentos de comunicações, embora estas tenham sido menores do que historicamente (-2% nos últimos dois anos em comparação com quase -10% desde 2001).

### China: semáforo da inflação

(% das componentes do cabaz do IPC)

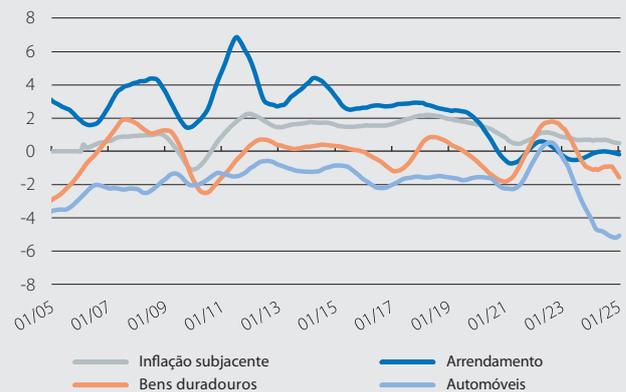


**Nota:** Para as 30 principais componentes do cabaz de consumo, a percentagem de componentes com inflação homóloga nos intervalos indicados é ilustrada para cada mês.

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

### China: componentes da inflação subjacente

Variação homóloga, média de 12 meses (%)



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

A fim de analisar de forma mais sistemática o fenómeno do excesso de capacidade na indústria, contrastamos a evolução do investimento com a dos preços na produção. Enquanto existe uma correlação negativa entre as duas variáveis, ou seja, quanto maior o investimento acumulado nos últimos anos, maior a queda da inflação dos preços no produtor, a situação é diferente por setores. Alguns setores, como os automóveis, a maquinaria e os têxteis, apresentam fluxos de investimento moderados e quedas de preços moderadas, enquanto os setores dos equipamentos elétricos e da eletrónica apresentam alguns dos fluxos de investimento mais elevados, mas quedas mode-

3. Em particular, as vendas de automóveis de passageiros de base aumentaram cerca de 2% em 2023 e 2024, em comparação com um crescimento médio histórico de cerca de 4% por ano, enquanto as vendas de SUV aumentaram cerca de 15%, em comparação com uma média histórica de mais de 30%. No cômputo geral, estas duas categorias representam mais de 80% da procura total de automóveis.

radas dos preços na produção. Isto sugere que se trata de um fenómeno multidimensional. Relativamente aos setores tecnologicamente mais avançados, a retoma do investimento pode ser simplesmente explicada por necessidades de investimento mais elevadas e por uma procura mais exigente e dinâmica.<sup>4</sup> Em contrapartida, em setores como os metais e os produtos químicos, que associam elevados investimentos cumulativos a quedas significativas dos preços, o caso parece ser diferente.

A combinação de investimentos elevados e de quedas significativas dos preços é agravada, em alguns destes setores, por uma queda sustentada da rentabilidade (ver terceiro gráfico). É o caso das indústrias química, do papel ou têxtil e automóvel, e os casos mais extremos encontram-se nos setores de minerais e processamento de metais ferrosos. No primeiro caso, registou-se um crescimento acumulado do investimento de 30%, com uma queda dos preços de 9% e dos lucros de mais de 50%. Já no segundo, o investimento quase duplicou, com os preços a caírem mais de 10% e os lucros perto de 90%. Pelo contrário, é de salientar que setores como os produtos elétricos, a eletrónica e a maquinaria registaram aumentos de rentabilidade no mesmo período.

#### Inflação ou deflação na China: é diferente desta vez?

O presente ciclo deflacionário na China tem, pois, algumas nuances relevantes. Os problemas de excesso de capacidade industrial, embora pareçam concentrar-se em alguns setores da economia, como a indústria química e metalúrgica, têm ramificações importantes noutros setores de atividade. Por outro lado, em setores como os têxteis ou os bens de consumo duradouros (como o setor automóvel), o episódio de queda dos preços pode ser explicado mais pela estagnação da procura interna.

Também os problemas crónicos de excesso de capacidade nas indústrias no início da cadeia de valor, apesar de localizados, continuarão a exercer pressão sobre os preços «a jusante», ou seja, nos setores que utilizam estes produtos como fatores de produção. Analogamente, a crise do setor imobiliário continuará a exercer uma pressão negativa sobre os preços e a procura dos consumidores chineses.<sup>5</sup> A este respeito, é provável que a inflação na China se mantenha próxima de zero nos próximos anos.

Mas estaremos apenas perante mais um ciclo deflacionista ou a economia chinesa poderá entrar numa fase de «niponização»? Este processo remete para uma fase pro-

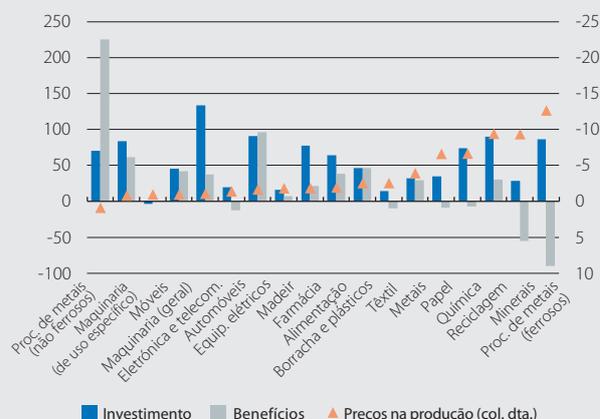
4. Aliás, alguns destes setores estão incluídos no plano *Made in China 2025*, que visa desenvolver certas indústrias consideradas estratégicas. Ainda assim, este esforço concertado de investimento em setores como a eletrónica ou os eletrodomésticos foi acompanhado, nos últimos anos, por ganhos significativos nas quotas de mercado globais (por exemplo, componentes relacionadas com a energia verde).

5. Para mais pormenores, ver Focus «E quanto aos consumidores chineses?» no IM07/2024.

### China: a evolução dos investimentos, da rentabilidade e dos preços na produção industrial

Varição acumulada desde 2018 (%)

Varição da inflação dos preços na produção (pp, escala invertida)



Nota: Para calcular o diferencial de crescimento dos preços na produção, a inflação média dos preços na produção entre janeiro de 2023 e 2025 é comparada com a inflação média durante o período 2015-2019.

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

longada de baixo crescimento económico e baixa inflação, que no caso do Japão, desde o final dos anos 80, teve origem no rebentar de uma bolha imobiliária e em taxas de fertilidade muito baixas, dois fatores comuns à situação atual da economia chinesa. A evolução da procura interna será o fator determinante desta equação. O desequilíbrio entre a oferta e a procura na China foi absorvido pelo resto do mundo desde a abertura do gigante asiático nos anos 90, uma «compensação» que se intensificou nos últimos anos, com a China a ganhar quota de mercado global, ancorada numa competitividade de preços muito elevada. À medida que as tensões comerciais se intensificam novamente, o principal trabalho desta vez será do outro lado da muralha. Poderá o modelo económico chinês adaptar-se?

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	12/24	01/25	02/25
<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	2,8	3,4	3,5	3,9	3,9	3,9	...
Confiança do consumidor (valor)	105,4	104,5	106,3	98,9	102,2	110,6	109,5	105,3	98,3
Produção industrial	0,2	–0,3	–0,5	0,0	–0,4	–0,3	0,3	2,0	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,8	48,5	47,3	48,2	49,2	50,9	50,3
Habitacões iniciadas (milhares)	1.421	1.367	1.407	1.340	1.332	1.388	1.515	1.366	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	312	330	325	329	332	336	338	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	4,0	3,8	4,0	4,2	4,1	4,1	4,0	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,3	60,1	60,2	60,1	60,0	59,9	60,0	60,1	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–3,1	–2,9	–2,8	–2,8	–2,9	–3,1	–3,1	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	4,1	3,0	3,2	3,2	2,6	2,7	2,9	3,0	...
Taxa de inflação núcleo	4,8	3,4	3,8	3,4	3,2	3,3	3,2	3,3	...

## JAPÃO

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	12/24	01/25	02/25
<b>Atividade</b>									
PIB real	1,5	0,1	–0,8	–0,8	0,6	1,2	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	35,2	37,2	38,9	37,0	36,8	36,3	36,2	35,2	35,0
Produção industrial	–1,4	–2,7	–4,3	–2,9	–1,8	–1,8	–3,2	2,6	...
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	2,5	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–3,0	–1,0	–1,2	–1,0	–1,0	–0,9	–0,9	–1,0	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	3,3	2,7	2,5	2,7	2,8	2,9	3,7	4,0	...
Taxa de inflação subjacente	3,9	2,4	3,2	2,2	2,0	2,3	2,4	2,6	...

## CHINA

	2023	2024	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	12/24	01/25	02/25
<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	3,7	...	...
Produção industrial	4,6	5,6	5,8	5,9	5,0	5,6	6,2	...	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	49,8	49,7	49,8	49,4	50,2	50,1	49,1	50,2
<b>Setor externo</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	865	995	841	864	897	995	995	...	...
Exportações	–5,1	4,6	–1,7	4,4	5,4	10,0	10,5	...	...
Importações	–5,5	1,1	1,6	2,5	2,3	–1,8	1,0	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	0,2	0,2	0,0	0,3	0,5	0,2	0,1	0,5	...
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	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	12/24	01/25	02/25
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	-1,9	1,0	0,0	0,2	2,0	1,8	1,9	...	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	-1,7	-2,9	-4,7	-3,8	-1,5	-1,6	-2,0	...	...
Confiança do consumidor	-17,4	-14,1	-15,5	-14,3	-13,1	-13,6	-14,5	-14,2	-13,6
Sentimento económico	96,4	95,9	96,1	96,0	96,3	95,1	93,8	95,3	96,3
PMI indústrias	45,0	45,9	46,4	46,3	45,8	45,5	45,1	46,6	47,6
PMI serviços	51,2	51,5	50,0	53,1	52,5	52,1	51,6	51,3	50,6
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,7	-	-	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	6,6	6,4	6,5	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	...
Alemanha ( <i>% pop. ativa</i> )	3,0	3,4	3,3	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5	...
França ( <i>% pop. ativa</i> )	7,3	7,4	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	...
Itália ( <i>% pop. ativa</i> )	7,7	6,6	7,1	6,7	6,3	6,2	6,4	6,3	...
<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	0,6	-	-	-
Itália ( <i>variação homóloga</i> )	0,8	0,5	0,3	0,6	0,6	0,6	-	-	-

## 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	12/24	01/25	02/25
Inflação global	5,5	2,4	2,6	2,5	2,2	2,2	2,4	2,5	2,4
Inflação núcleo	5,0	2,8	3,1	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6

## 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	12/24	01/25	02/25
<b>Balança corrente</b>	2,1	3,5	2,6	3,2	3,3	3,5	3,5	...	...
Alemanha	5,8	5,8	6,1	6,3	6,2	5,8	5,8	...	...
França	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4	...	...
Itália	0,0	1,4	0,5	0,9	1,1	1,4	1,4	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	94,7	95,1	95,2	95,2	95,6	94,2	93,5	93,4	93,0

## 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	12/24	01/25	02/25
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	2,7	0,8	0,3	0,4	1,0	1,4	1,7	2,0	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	1,7	0,5	0,2	0,3	0,5	0,9	1,1	1,3	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	4,6	4,9	5,1	5,1	4,9	4,4	4,2	4,1	...
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	4,2	4,1	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à ordem	-8,5	-3,9	-8,8	-5,5	-2,5	1,2	1,9	2,9	...
Outros depósitos a curto prazo	21,1	12,3	18,3	14,3	10,5	5,9	4,4	3,3	...
Instrumentos negociáveis	20,3	20,0	20,6	19,8	22,1	17,6	15,8	14,7	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	2,7	3,0	3,2	3,1	3,0	2,6	2,5	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.