

## Fragmentação internacional nas perspectivas económicas

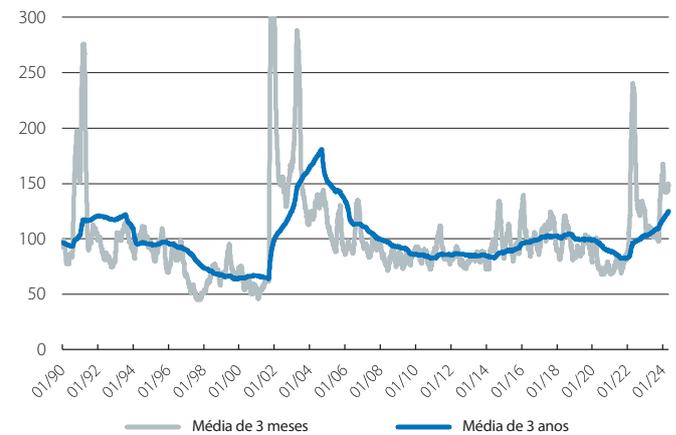
**Aterragem suave, com zonas de grande turbulência.** Ainda que a aterragem da economia mundial esteja a ser mais suave do que o previsto há alguns meses, as últimas semanas recordaram-nos que o ambiente continua a ser marcado por um elevado grau de incerteza. Com os ataques diretos entre Israel e o Irão, o conflito atingiu o seu ponto máximo de tensão. Embora os ataques não tenham aumentado e o cenário de eclosão de um conflito regional pareça ter sido evitado por enquanto, não é de excluir uma nova escalada que conduza a novas tensões na economia internacional, em especial nos mercados de *commodities*. O cenário macroeconómico continuará assim sujeito a riscos geopolíticos, em várias frentes. O índice de risco geopolítico GPR rondou os 150 pontos nos últimos 6 meses (50% acima da sua média histórica de 100 pontos) e a sua média de 3 anos excedeu os 125 pontos pela primeira vez desde 2006, altura em que se verificou um «desanuviamiento» em relação aos picos históricos do início do século XXI.

**«-Torre de controlo: OK», bom desempenho do PIB no 1T nas economias avançadas.** Nos EUA, o PIB cresceu 0,4% em termos trimestrais no 1T 2024. Embora este valor esteja abaixo das expectativas, reflete a boa dinâmica da economia norte-americana. Os dados por componentes mostram que o consumo privado cresceu uns notáveis 0,6% em termos trimestrais (vs. 0,8% no trimestre anterior) e o investimento fixo acelerou (+1,3% no 1T vs. 0,9% anteriormente). Os dados apresentam assim um quadro de procura interna robusta, num contexto em que a procura externa está a arrefecer. O crescimento do PIB na Zona Euro foi de 0,3% em termos trimestrais, excedendo as expectativas, depois de ter caído nos dois trimestres anteriores, o que levou o crescimento homólogo para 0,4%. As principais economias aceleraram em relação ao trimestre anterior. A Alemanha conseguiu crescer 0,2% em termos trimestrais (vs. -0,5% no 4T 2023, revisto em baixa), a França cresceu 0,2% (vs. 0,1% anteriormente), principalmente devido a uma boa aceleração do investimento em capital fixo, enquanto a Itália cresceu 0,3% (vs. 0,2% anteriormente). A Espanha destaca-se pela positiva, com um crescimento notável de 0,7% no início do ano (ver secção de Economia Espanhola). Estes valores contribuíram para atenuar a divergência entre as economias dos EUA e da Europa, embora persista o diferencial de crescimento entre as economias centrais e periféricas da Zona Euro. Porém, num contexto de persistente fraqueza da indústria europeia, também refletida nos principais inquéritos de opinião e de clima empresarial, as expectativas de crescimento permanecem bastante modestas. Com efeito, na sua última atualização do World Economic Outlook, o FMI salientou as divergências de crescimento entre as economias avançadas e entre estas e as economias em desenvolvimento, revendo em alta o crescimento dos EUA para 2024 e 2025 (2,7% e 1,9%, +0,6 p.p. e +0,2 p.p. vs. previsão anterior, respetivamente) e em baixa o crescimento da Zona Euro (0,8% e 1,5%, -0,1% p.p. e -0,2 p.p. vs. previsão anterior, respetivamente).

**O high for longer riposta...com mais força em Washington do que em Frankfurt.** A inflação mantém-se fonte de preocupação e continua no mapa de risco, principalmente nos EUA, onde a divulgação dos dados do PIB mostrou não só a força do consumo americano, mas também a força das pressões inflacionistas inter-

### Global: risco geopolítico

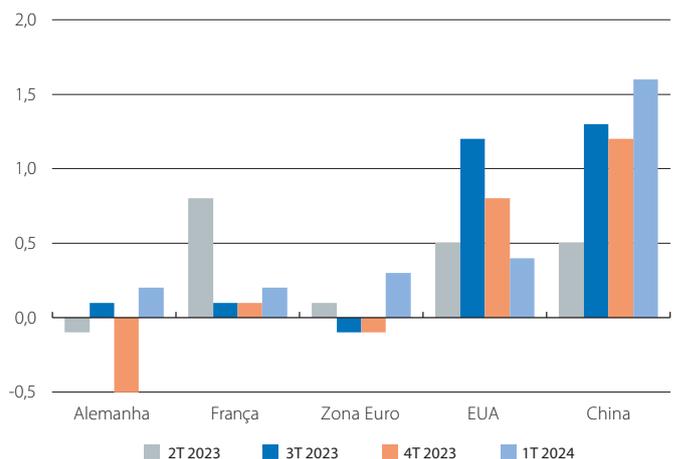
Índice GPR



Fonte: BPI Research, com base nos dados de Caldara, D. e Iacoviello, M. (2022). «Measuring Geopolitical Risk», AER, 112 (4), 1194-225 (descarregado de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, em 30/04/2024).

### Global: PIB

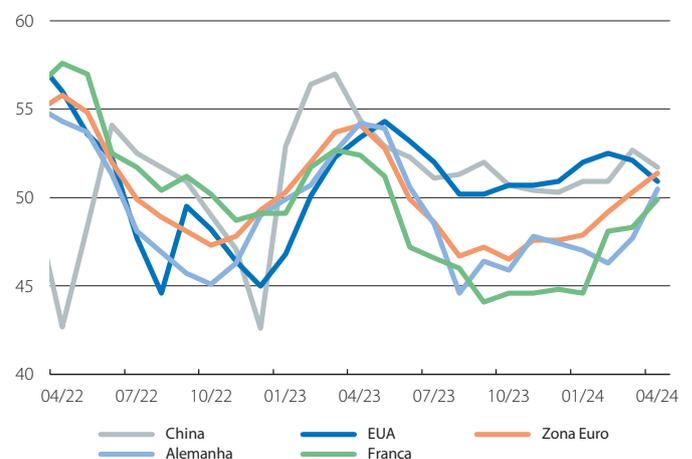
Variação em termos trimestrais (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat, do Bureau of Economic Analysis e do National Bureau of Statistics of China, via Bloomberg e Refinitiv.

### Global: PMI composto

Índice



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

nas. O aumento do deflator do PIB (de +2,0% para 3,1% em termos homólogos) e da inflação subjacente dos preços no consumidor (de 1,6% para 3,7%) contribuiu para adiar as expectativas de redução das taxas de juro, tanto nos mercados financeiros como na comunicação da própria Fed (para mais pormenores, ver conjuntura dos Mercados financeiros). Isto cria um novo elemento de divergência entre as economias dos EUA e da Europa, onde aumentou a confiança de que o BCE começará a reduzir as taxas já em junho. A inflação global na Zona Euro situou-se em 2,4% em abril, enquanto a inflação subjacente caiu para 2,7% e atingiu o mínimo desde fevereiro de 2022. De salientar a desaceleração dos serviços para 3,7% e a moderação sustentada da inflação dos produtos industriais. Além disso, num contexto de incerteza acrescida, o BCE sublinhou na sua última reunião a sua estratégia de se basear nos dados e não na Fed.

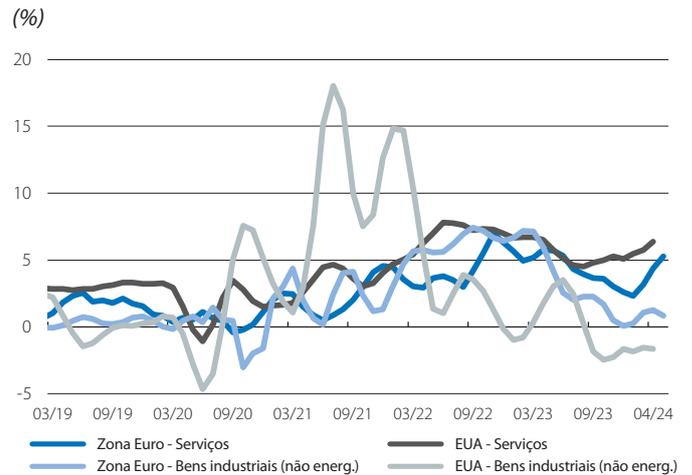
**Sinais contraditórios no 2T sugerem voos a baixa altitude.**

Embora o consumo tenha continuado a mostrar força no 1T nos EUA, o declínio em abril do índice composto do clima empresarial PMI para 50,9 (vs. 52,1 anteriormente), que se situa agora ligeiramente acima do limiar de 50 que aponta para uma expansão da produção, indica que a atividade poderá perder algum ímpeto no 2T. Na Zona Euro, o PMI composto voltou a subir mais de 1 ponto em abril, para 51,7 (vs. 50,3 anteriormente). O maior dinamismo é explicado principalmente pela reativação do sector dos serviços (53,3 pontos vs. 51,5 anteriormente), enquanto o sector industrial ainda não recuperou da crise que começou após o início da guerra na Ucrânia (45,7 pontos vs. 46,1 anteriormente). O índice Ifo de sentimento empresarial da Alemanha também subiu 1,5 pontos em abril, para 89,4, o terceiro aumento consecutivo, mas ainda muito abaixo do limiar de 100, que indica um crescimento próximo da sua média de longo prazo. Em contrapartida, o indicador do sentimento económico ESI diminuiu ligeiramente na Zona Euro (95,6 pontos, vs. 96,2 anteriormente).

**Primeiro trimestre melhor do que o previsto na China, mas espera-se um «Ano do Dragão» frágil.**

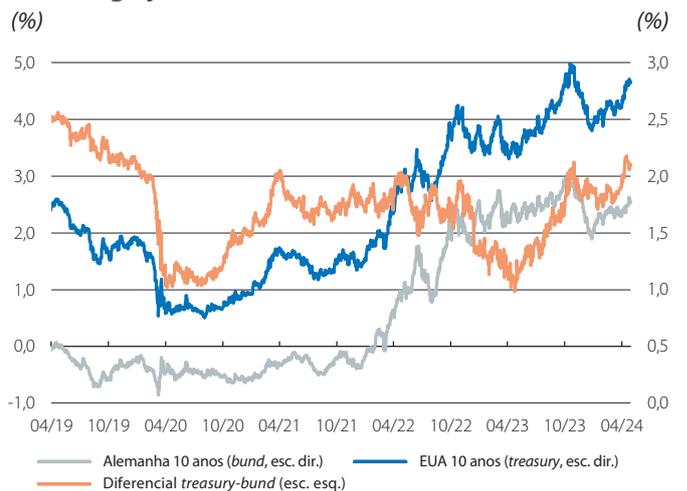
A economia chinesa surpreendeu pela positiva no 1T, com um crescimento trimestral de 1,6% (vs. 1,2% no 4T 2023), mas nem tudo foram boas notícias. A aceleração verificada no 1T do ano pode ser explicada sobretudo pelo impulso do investimento, enquanto o consumo continua a mostrar sinais de grande debilidade, o que demonstra uma fragmentação crescente entre o dinamismo da oferta e a fragilidade da procura. Alguns indicadores de atividade revelam uma perda de força nas vendas a retalho no início do ano, enquanto os PMI de abril mostram um abrandamento da atividade no início do 2T (o PMI composto oficial caiu de 52,7 em março para 51,7 em abril), especialmente concentrado no sector dos serviços, cujo PMI oficial caiu mais de 2 pontos (de 52,4 para 50,3). É provável que o abrandamento da economia chinesa se torne mais visível nos próximos meses, à medida que a política orçamental for perdendo força, num contexto de confiança persistentemente baixa dos consumidores chineses e de problemas de sobrecapacidade industrial. Um excesso de capacidade que a Secretária do Tesouro dos EUA, Janet Yellen, criticou após a sua última visita à China e que sublinha que a geopolítica continuará também a desempenhar um papel central nestas latitudes.

**EUA e Zona Euro: momentum da inflação**



*Notas: A inflação subjacente exclui a energia e os produtos alimentares do índice de preços. O momentum da inflação é calculado como a variação anualizada da média de três meses do IPC corrigido de sazonalidade em relação aos três meses anteriores.*  
**Fonte:** BPI Research, com base em dados do BCE e do Bureau of Labor Statistics.

**EUA e Zona Euro: taxas de rendibilidade das obrigações soberanas**



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

**Global: balança comercial de bens por país**  
(Milhares de milhões de dólares)



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

## Quem tem uma casa, tem um tesouro

O BCE iniciou a publicação de uma estatística experimental<sup>1</sup> que permite uma análise alargada da forma como a riqueza está distribuída na Zona Euro, fornecendo, pela primeira vez, dados desagregados por diferentes escalões de património. A informação é, de facto, discriminada para cada um dos 6, 7, 8, 9 e 10 decis do património líquido e para os 50% mais baixos (*bottom 50%*).<sup>2</sup> Neste artigo, mostraremos uma comparação entre os principais países para ver se existem diferenças significativas na forma como o património das famílias está distribuído, não só entre países, mas também entre os diferentes escalões da distribuição. Para o efeito, analisaremos a forma como o património e as suas principais componentes evoluíram desde o início da pandemia (4T 2019) até aos últimos dados disponíveis (3T 2023).

### Distribuição do património na Zona Euro

O património líquido<sup>3</sup> dos agregados familiares da Zona Euro aumentou, desde a pandemia (4T 2019), quase 20%, graças, sobretudo, ao aumento do património líquido em habitação<sup>4</sup> (quase 24%), num contexto de notável revalorização deste ativo real (até ao 3T 2023 o preço subiu mais de 18%). No contexto atual de valorização imobiliária, a importância da habitação como veículo de geração de riqueza explica o facto de os proprietários terem visto o seu património aumentar 21%, em comparação com um aumento de 12% entre a população que vive em casas arrendadas.

Os depósitos, por sua vez, continuam a ser atrativos (representam quase 15% do património líquido total) e cresceram quase 16% desde o quarto trimestre de 2019. No entanto, verifica-se uma moderação notável na sua taxa de crescimento anual a partir de meados de 2022: no 3T 2023 cresceu apenas 0,3%, em comparação com uma taxa média de 3,4% nos cinco anos anteriores à pandemia. O ritmo mais lento de acumulação de depósitos ocorre apesar da remuneração mais elevada oferecida por este tipo de produto. Com efeito, durante o período de setembro de 2015 a junho de 2022, os depósitos ofereceram, em média, na Zona Euro, o rendimento nominal mais baixo da sua história (abaixo de 1,0%), enquanto desde o Verão de 2022, e coincidindo com a fase de subida das taxas do BCE, os rendimentos dos depósitos aumentaram para níveis não vistos desde 2011.

1. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240108~ae6f7ef287.en.html>.

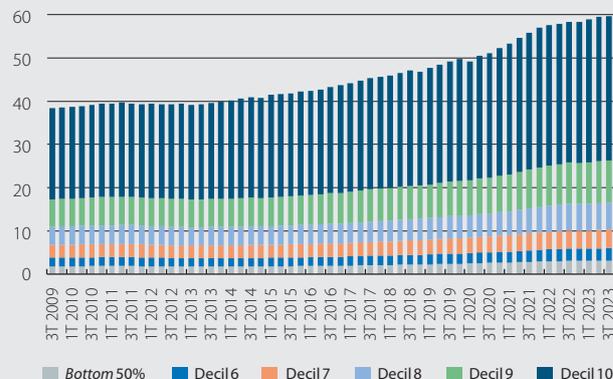
2. Os decis dividem a série de património líquido ordenada do menor para o maior em 10 partes iguais e permitem diferenciar a população pelo seu nível de património líquido. Os decis mais baixos são, portanto, a população com menor riqueza e o decil 10 a população com maior riqueza.

3. Por património líquido das famílias entende-se a diferença entre o valor dos seus ativos (depósitos, títulos de dívida, ações cotadas, ações não cotadas e outras participações, ações de fundos de investimento, seguros de vida, bens imóveis e ativos não financeiros utilizados para fins de produção) menos os seus passivos (empréstimos hipotecários e não hipotecários).

4. Património habitacional líquido de crédito hipotecário

### Zona Euro: variação do património líquido do agregado familiar \*

(Biliões de euros)



Nota: \* Património líquido financeiro e não financeiro.

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

### Zona Euro: índice de Gini

(0 = igualdade perfeita; 100 = máxima desigualdade)



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

### A habitação como «democratizador» da criação de património

Os dados mostram que a habitação (líquida de hipotecas) representa quase 57% do património líquido total das famílias da Zona Euro. Para além disso, é a maior componente de património em todos os escalões (entre 58% e 73%), exceto para as famílias do escalão de riqueza mais elevado, onde representa 47% do seu património líquido total. A generalização da aquisição de casa própria nos últimos anos levou a um aumento generalizado do património líquido.<sup>5</sup> De facto, a riqueza líquida da população na metade inferior da distribuição da riqueza (*bottom 50%*) aumentou 28%, em comparação com um aumento de menos de 19% entre a

5. A distribuição da riqueza por decis para a população agregada é fornecida pelo BCE, mas não para o grupo de proprietários ou de pessoas que vivem em alojamentos arrendados. Contudo, como já salientámos, os dados mostram que o aumento da riqueza dos proprietários de casas foi muito superior ao da população arrendatária.

população mais rica. Isto contribuiu para uma modesta redução da desigualdade de património dentro do bloco, que, no entanto, continua a ser elevada: o índice de Gini baixou de 72,2% antes da pandemia para 71,5% no 3T 2023.

### Depósitos para os menos ricos e produtos de poupança mais sofisticados para os mais ricos

Os depósitos representam mais de 15% do total do património líquido da Zona Euro, embora o seu comportamento seja claramente diferenciado por escalão: entre os agregados familiares de menor património, os depósitos representam mais de 40% do seu património, enquanto que para a população de património médio e médio-alto representa entre 17% e 20%; caindo para 11% no caso dos mais ricos. Em contrapartida, os seguros de vida/poupança<sup>6</sup> representam cerca de 8,0% do património na Zona Euro, aumentando para 9,7% do património das famílias no *bottom* 50% mais pobres e para 9,0% nos escalões de património mais elevados. Mostra também que a preferência por instrumentos de investimento financeiro mais sofisticados (como ações cotadas e/ou fundos de investimento) representa quase 20% da riqueza total na Zona Euro, embora estes valores só sejam significativos na composição da riqueza dos 10% mais ricos da população.

### Conclusão

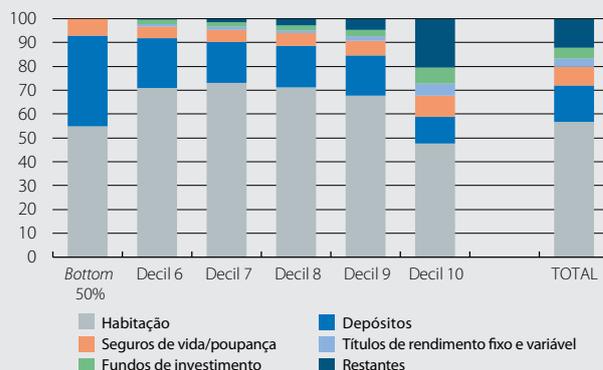
Segundo os dados, a desigualdade de património na Zona Euro diminuiu ligeiramente nos últimos anos, graças ao aumento substancial do valor da habitação, um ativo que pesa particularmente nas famílias da metade inferior da distribuição. Existe também uma notável heterogeneidade na composição da riqueza das famílias. Para a metade menos rica da distribuição, este património é constituído por habitação e ativos de baixo risco (depósitos e seguros de vida/poupança), enquanto a estrutura do património das famílias mais ricas inclui uma proporção muito mais elevada de instrumentos financeiros mais sofisticados. Esta heterogeneidade evidente entre as famílias pode afetar a transmissão da política monetária, como foi demonstrado em vários estudos. Assim, há que começar a considerar que o funcionamento e a eficácia das medidas de política monetária dependem da distribuição e da estrutura da riqueza, como alguns membros do BCE já reconheceram há algum tempo.<sup>7</sup>

6. Este tipo de modo de poupança é particularmente relevante na Alemanha e em França. Trata-se de uma forma de poupança em que o titular do seguro recebe as anuidades após a reforma; ou, se falecer antes da idade da reforma, o prémio do seguro é pago aos seus beneficiários.

7. Discurso proferido no jantar por Peter Praet, Membro da Comissão Executiva do BCE, Conference on Household Finance and Consumption, Frankfurt am Main, 17 de outubro de 2013.

### Zona Euro: composição do património líquido por instrumento e escalão de património \*

(% do património líquido total de cada escalão de património)



Nota: \* Dados do 3T 2023.

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

## Distribuição do património nas principais economias europeias

As tendências observadas nos dados agregados para a Zona Euro repetem-se, com diferenças mais ou menos significativas, entre os principais países da Zona Euro. A Espanha é o país onde o património líquido<sup>1</sup> mais aumentou desde a pandemia: entre o 4T 2019 e o 3T 2023 registou um aumento notável de 25%, seguido de perto pela Alemanha com 22%, França com 16% e, a uma maior distância, Itália com 6,0%. O comportamento desigual do património líquido em matéria de habitação explica esta evolução desigual do património total por país.<sup>2</sup> Assim, na Alemanha e em Espanha, o património líquido em matéria de habitação aumentou quase 25%, em França mais de 20% e, em Itália menos de 5,0%.

A habitação reafirma-se, assim, como a principal fonte de riqueza das famílias, e o seu peso no património total tem vindo a aumentar desde o início da pandemia em todos os países, com exceção de Itália, onde se manteve bastante estável nos últimos três anos, em torno dos 48,4% no 3T 2023 (50,5% no 4T 2019). Enquanto isso, em Espanha, o peso da habitação na riqueza líquida total ascendeu a 64,2% no 3T 2023 (61,8% pré-pandemia), em França a 55,5% (vs. 53,5%) e na Alemanha a 52,1% (vs. 51,0%).

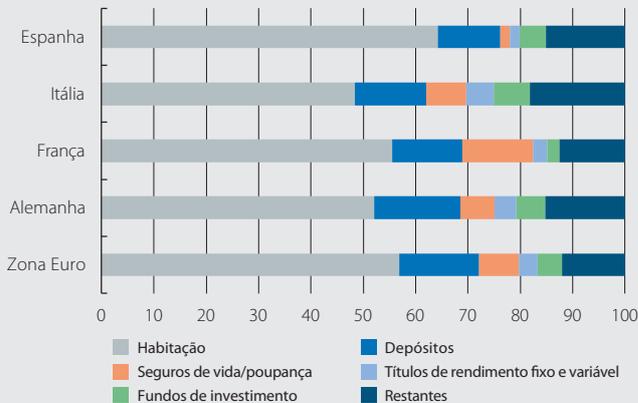
Muito do comportamento demonstrado pelo património imobiliário é explicado pelo aumento dos preços da habitação desde o início da pandemia em toda a região. Especificamente no caso da Alemanha, os preços no 2T 2022 eram 25% mais elevados do que antes da pandemia, o maior aumento dos preços da habitação entre as quatro principais economias no período analisado. Não obstante, os aumentos dos preços da habitação na Alemanha revelaram uma correção acentuada desde o seu pico e, no 4T 2023, já só estão 10% acima do seu nível pré-pandémico. Nos restantes países, a correção dos preços desde o pico em França é muito modesta, em Itália mantiveram-se bastante estáveis e em Espanha não só não houve correção, como a valorização dos imóveis registou um novo impulso desde o 4T 2022, pelo que no final de 2023 o preço da habitação em Espanha é o que acumula o maior crescimento desde a pandemia dentro das grandes economias (19%).

No que diz respeito aos depósitos, estes confirmam-se como a segunda fonte de riqueza das famílias, embora no 3T 2023 tenham reduzido modestamente o seu peso na riqueza líquida total em comparação com o que representavam no 4T 2019 em Espanha (12,0% vs. 12,9%) e, mais acentuadamente, na Alemanha (16,4% vs. 17,6%); em Itália, o seu peso na riqueza líquida total manteve-se pratica-

1. Por património líquido das famílias entende-se a diferença entre o valor dos seus ativos (depósitos, títulos de dívida, ações cotadas, ações não cotadas e outras participações, ações de fundos de investimento, seguros de vida, bens imóveis e ativos não financeiros utilizados para fins de produção) menos os seus passivos (empréstimos hipotecários e não hipotecários).  
2. Património imobiliário líquido de créditos à habitação.

### Comparação entre países: composição do património por instrumento \*

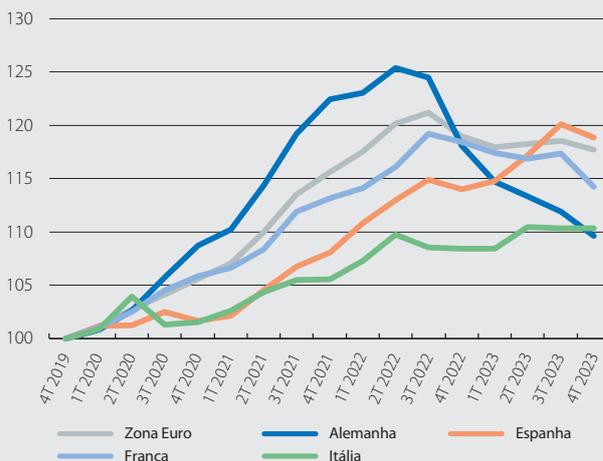
(% do património líquido total)



Nota: \* Dados do 3T 2023.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BCE.

### Preço da habitação

Índice (100 = 4T 2019)



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

mente inalterado (13,7%) e, em França, até aumentou modestamente (13,3% vs.12,4%).

É de salientar a importância do seguro de vida/poupança como veículo de investimento em França, na Alemanha e em Itália,<sup>3</sup> enquanto em Espanha o seu peso é menos relevante. No entanto, desde a pandemia, o seu peso no património líquido total tem vindo a diminuir, especialmente em França (13,5% vs.17,2%) e na Alemanha (6,6% vs. 8,6%). Outras alternativas de investimento um pouco mais elaboradas, como as ações e os fundos de investimento,

3. O seguro de vida não se limita, em França e na Alemanha, a cobrir uma eventualidade em caso de morte do segurado: quando o segurado atinge a idade da reforma, pode aceder ao dinheiro acumulado. Trata-se de regimes de poupança semelhantes aos planos de pensão em Espanha. No caso espanhol, o seguro de vida é um instrumento financeiro que dá dinheiro aos herdeiros do segurado após a sua morte.

mantiveram uma percentagem relativamente estável do património total ao longo do período em análise, mas, como já se viu nos dados agregados para a Zona Euro, só são relevantes para as famílias pertencentes aos 10%-20% mais ricos da população.

**Habitação própria ou não... eis a questão**

Dados agregados mostram que, de um modo geral, a habitação tem sido um fator determinante no aumento da riqueza nos últimos anos. Todavia, quando descemos ao nível da classificação das famílias por escalão de riqueza, observamos um comportamento bastante diferenciado por país. O caso da Alemanha é particularmente notório. Na Alemanha, de facto, apenas 47% das famílias têm casa própria (contra quase 70% da média europeia), percentagem que desce para 26% nos escalões de rendimento mais baixos (50% da média europeia). Esta situação condiciona o padrão de distribuição da riqueza na Alemanha: o património imobiliário da metade inferior da população (*bottom 50%*) representa apenas 20% do seu património total, ao passo que o dos escalões médio e médio-alto ultrapassa os 60%; e um pouco menos de 47% para os mais ricos.

O peso da habitação no património da metade menos rica da população contrasta marcadamente com o do resto das grandes economias, onde a habitação representa mais de metade da riqueza dos escalões de riqueza mais baixos: 54% em França, 75% em Itália e quase 80% em Espanha. Os depósitos representam mais de dois terços do património da metade inferior das famílias na Alemanha, contra 45% em França e pouco mais de 20% em Itália e Espanha.

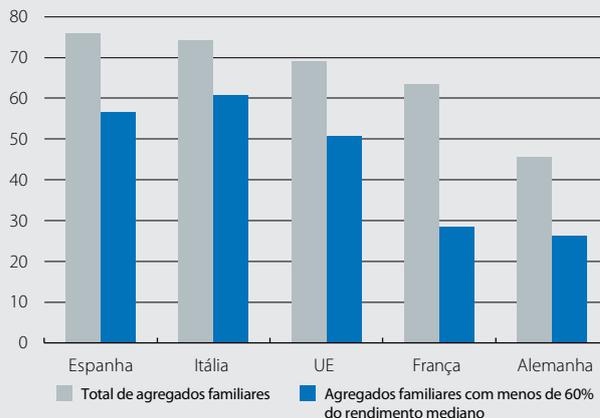
A composição da riqueza explica, provavelmente, o facto de os menos ricos na Alemanha ficarem atrás dos seus homólogos nos outros países. O património de uma família pertencente a metade da população é de cerca de 18.360 euros no 3T 2023. Este número contrasta com os 45.320 euros observados em França, 58.800 em Itália ou 75.000 em Espanha.

Através destes dados, é possível compreender por que razão, na Alemanha, a desigualdade na distribuição da riqueza, medida pelo índice de Gini, é a mais elevada entre os países aqui analisados, apesar dos progressos significativos registados desde 2014, e o único em que se acentuou desde o início da pandemia. A Espanha, por seu lado, destaca-se como a economia das quatro grandes economias onde a desigualdade é menor e onde se registaram os maiores progressos desde a pandemia (ver último gráfico).

**Conclusões**

Os dados revelam diferenças significativas nos padrões de riqueza das famílias dos quatro grandes países da UE. Destaca-se, portanto, o baixo peso da habitação no património líquido total das famílias menos ricas na Alemanha, enquanto no resto dos países é o principal veículo de riqueza para este grupo. A constatação de que as famílias

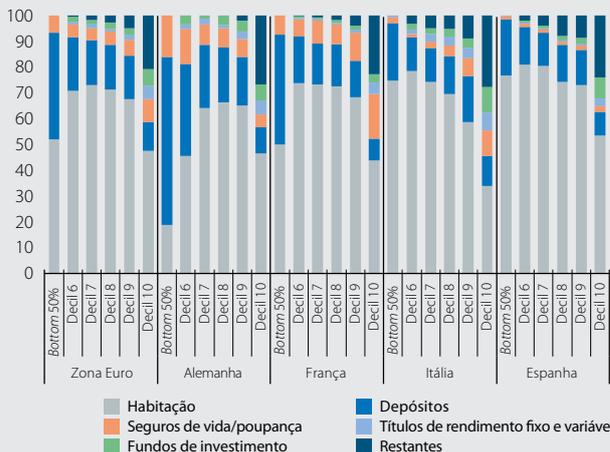
**Agregados familiares com casa própria em 2022**  
(% de agregados familiares)



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

**Comparação da distribuição do património por instrumento \***

(% do património total em cada percentil de património)



Nota: \* Dados do 3T 2023.

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

menos ricas têm uma elevada concentração do seu património em ativos de baixo risco (depósitos e seguros de vida/poupança) é mais homogénea em todos os países, embora na Alemanha estes instrumentos tenham uma posição mais hegemónica para esta faixa de riqueza. Esta estrutura de património pode ajudar a explicar por que razão a desigualdade na Alemanha é a mais elevada entre as grandes economias. Os dados revelam a heterogeneidade das famílias europeias em termos de composição da riqueza, o que condicionará a sua resposta a vários choques económicos.<sup>4</sup>

4. Discurso proferido durante o jantar por Peter Praet, membro da Comissão Executiva do BCE, ECB Conference on Household Finance and Consumption, Frankfurt am Main, 17 de outubro de 2013.

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	02/24	03/24	04/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	1,9	2,5	2,4	2,9	3,1	3,0	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	8,6	5,2	4,3	4,6	5,0	3,3	3,0	5,3	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	105,4	105,4	109,0	102,7	106,3	104,8	103,1	97,0
Produção industrial	3,4	0,2	0,0	–0,1	0,1	–0,3	–0,3	0,0	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	53,5	47,1	46,7	47,6	46,9	49,1	47,8	50,3	49,2
Habitacões iniciadas (milhares)	1.551	1.423	1.450	1.371	1.485	1.415	1.549	1.321	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	307	312	308	316	321	...	324	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,9	3,8	3,9
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,0	60,3	60,3	60,4	60,3	60,2	60,1	60,3	60,2
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–3,8	–3,1	–3,2	–3,0	–2,9	–2,8	–2,8	–2,8	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	8,0	4,1	4,0	3,5	3,2	3,2	3,2	3,5	...
Taxa de inflação núcleo	6,2	4,8	5,2	4,4	4,0	3,8	3,8	3,8	...

## JAPÃO

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	1,0	1,9	2,3	1,6	1,2	...	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	32,2	35,2	35,7	36,2	36,5	38,9	39,0	39,5	38,3
Produção industrial	0,0	–1,4	0,9	–3,6	–0,9	–4,5	–6,8	–3,6	...
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 <sup>1</sup> (% PIB)	–2,1	–3,0	–3,6	–2,7	–1,8	...	–1,2	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,5	3,3	3,4	3,1	2,9	2,5	2,8	2,7	...
Taxa de inflação subjacente	1,1	3,9	4,2	4,3	3,9	3,2	3,2	2,9	...

## CHINA

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
<b>Atividade</b>									
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	5,5	3,1	...
Produção industrial	3,4	4,6	4,5	4,2	6,0	5,8	7,0	4,5	...
PMI indústrias (oficial)	49,1	49,9	49,0	49,7	49,3	49,7	49,1	50,8	50,4
<b>Setor exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	899	866	947	901	866	842	877,2	845,6	...
Exportações	7,1	–5,1	–5,4	–10,8	–3,3	–1,7	2,9	–11,4	...
Importações	0,7	–5,5	–7,0	–8,5	0,8	1,5	–8,1	–1,9	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,0	0,2	0,1	–0,1	–0,3	0,0	0,7	0,1	...
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	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	02/24	03/24	04/24
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,2	-2,1	-2,2	-2,3	-0,8	...	-0,7	...	...
Produção industrial (variação homóloga)	2,1	-2,1	-0,8	-4,7	-3,7	...	-6,4	...	...
Confiança do consumidor	-21,9	-17,4	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-15,5	-14,9	-14,7
Sentimento económico	102,1	96,4	96,5	96,5	96,5	96,5	95,4	96,2	95,6
PMI indústrias	52,1	51,2	44,7	43,2	43,6	43,9	46,5	46,1	45,7
PMI serviços	52,1	52,1	54,4	49,2	48,4	48,4	50,2	51,5	53,3
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	2,3	1,4	1,4	1,4	1,2	...	-	-	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	6,8	6,6	6,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2	3,2	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,3	7,4	7,4	7,5	7,4	7,4	7,3	...
Itália (% pop. ativa)	8,1	7,7	7,7	7,6	7,5	7,3	7,4	7,2	...
<b>PIB real (variação homóloga)</b>	3,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,4	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	1,9	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-	-	-
França (variação homóloga)	2,6	0,9	1,1	0,7	0,8	1,1	-	-	-
Itália (variação homóloga)	4,2	1,0	0,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-

## 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	02/24	03/24	04/24
Inflação geral	8,4	5,5	6,2	5,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,4
Inflação núcleo	3,9	5,0	5,5	5,1	3,7	3,1	3,1	3,0	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	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
<b>Balança corrente</b>	-0,7	4,1	0,2	1,8	4,1	...	10,1	...	...
Alemanha	4,3	12,1	4,8	7,8	12,1	...	26,0	...	...
França	-2,0	-1,5	-1,8	-1,8	-1,5	...	-2,7	...	...
Itália	-1,6	1,0	-1,1	0,1	1,0	...	3,8	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	90,9	94,7	94,6	95,9	95,1	95,2	94,9	95,5	95,1

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	02/24	03/24	04/24
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	6,7	2,7	4,0	1,1	0,1	0,3	0,3	0,4	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	4,4	1,7	2,1	1,1	0,5	0,2	0,3	0,2	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	1,8	4,6	4,5	5,0	5,2	5,1	5,1	5,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	2,0	4,4	4,3	4,7	4,9	4,8	4,8	4,8	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à vista	6,3	-8,5	-8,1	-11,3	-10,7	-8,8	-8,9	-7,6	...
Outros depósitos a curto prazo	4,5	21,1	22,5	23,2	21,0	18,5	18,8	16,9	...
Instrumentos negociáveis	3,7	20,4	22,0	20,4	19,9	19,7	17,5	19,2	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,5	2,7	2,5	3,0	3,3	3,2	3,2	3,2	...

**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.