

## Com a inflação relativamente sob controlo no cenário internacional, agora o foco está no crescimento

A economia mundial continua a evoluir a diferentes ritmos no 2T. Estados Unidos continuam a demonstrar uma resistência notável e surpreenderam ao registarem um crescimento de 0,7% em termos homólogos trimestrais (vs. 0,4% no 1T), o que implicará automaticamente uma revisão em alta das nossas previsões de crescimento para 2024 (atualmente 2,4%). Enquanto isso, o Reino Unido e o Japão estão a crescer a taxas bastante elevadas (0,6% e 0,8%, respetivamente). A Zona Euro, por sua vez, o crescimento trimestral situou-se em 0,2%, após 0,3% no 1T, mas existe uma disparidade substancial entre os países. A Alemanha registou um decréscimo de 0,1%, enquanto a França e a Itália cresceram ligeiramente acima do previsto (ambos 0,2%), ao passo que a Espanha se destacou positivamente, repetindo os robustos 0,8% do 1T. Por último, a China desiludiu com um crescimento de 0,7%, um mínimo de dois anos. No 3T, parece pouco provável que o crescimento das principais economias acelere em relação ao 2T.

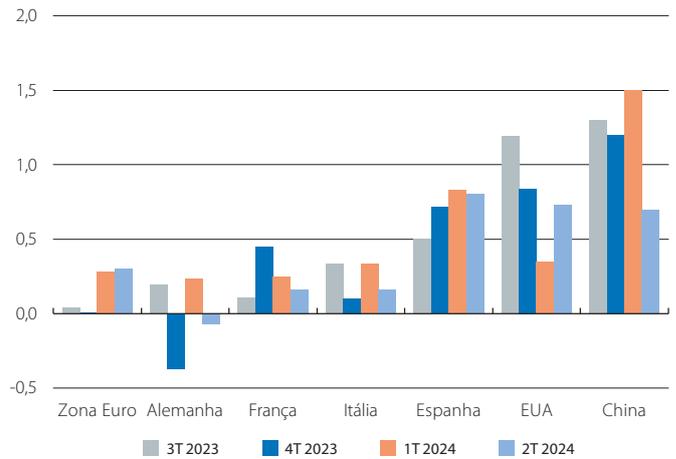
O mercado de trabalho nos Estados Unidos está a começar a mostrar sinais de moderação. Os dados relativos ao emprego têm sido um dos principais agentes no último mês. Em julho, a criação de emprego não-agrícola foi negativa ao atingir apenas 89.000 (após uma revisão em baixa), com a taxa de desemprego a subir 0,2 p. p. para 4,3%. O mercado teve uma reação muito intensa (ver Situação do mercado) ao aparente sinal de recessão indicado pelo aumento da taxa de desemprego: a regra de Sahm estipula que quando a média da taxa de desemprego dos últimos 3 meses é 0,5 p. p. superior ao mínimo registado nos últimos 12 meses, estamos à beira de uma recessão. Consideramos que esta hipótese é extrema e, além disso, não corresponde à mensagem enviada pela criação de emprego em agosto: 142.000 novos postos de trabalho e a taxa de desemprego desceu 0,1 p. p. para 4,2%. É evidente que nos últimos meses a criação de emprego está a abrandar (a média mensal de criação de emprego no 1S foi superior a 200.000), desempenho que reflete uma normalização ordenada do mercado de trabalho, associada a um certo abrandamento da economia já na segunda metade do ano, devido ao impacto do aperto monetário, pelo que acreditamos que a possibilidade de uma recessão no curto prazo é muito reduzida.

Por sua vez, os principais indicadores do clima empresarial e da confiança dos consumidores sugerem que poderemos assistir a um novo abrandamento do setor industrial no 3T. Os PMI de julho (54,3) e agosto (54,1) estão acima da média do 2T (53,5) e excedem nitidamente o limiar de 50 que aponta para um crescimento positivo. Este desempenho positivo pode ser explicado pelo dinamismo renovado registado nos serviços (55,2 em agosto), que mais do que compensa a deterioração substancial registada na indústria (48,0). Os dados *hard* de julho apontam nesta direção: em termos de taxas mensais, as vendas a retalho subiram 1,0% e o consumo das famílias 0,4%, enquanto a produção industrial desceu 0,6% e os pedidos de bens de capital, excluindo os transportes e a defesa (*proxy* do investimento em capital fixo), desceram 0,1%.

A inflação nos EUA continua a diminuir lentamente. Em julho, tanto a inflação global como a inflação subjacente desceram 0,1 p. p. para 2,9% e 3,2%, respetivamente, enquanto o deflador do consumo privado permaneceu inalterado em termos homólogos

### Global: PIB

Variação em termos trimestrais (%)

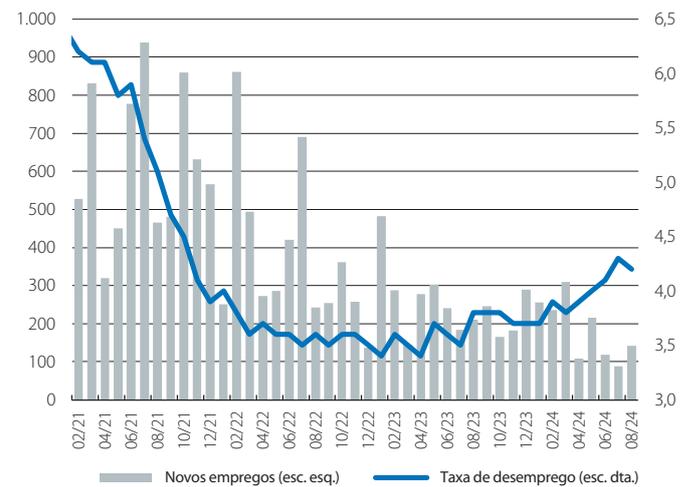


Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat, do Bureau of Economic Analysis e do Instituto de Estatística da China.

### EUA: mercado de trabalho

(Milhares de pessoas)

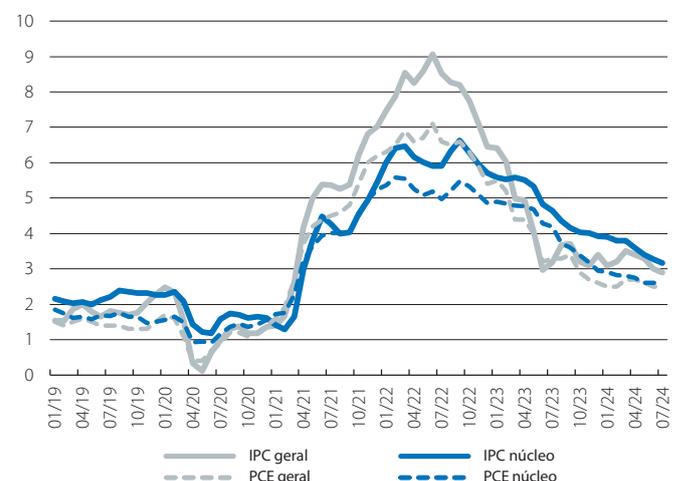
(%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Bureau of Labor Statistics.

### EUA: medidas de inflação

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Bureau of Labor Statistics.

anuais a 2,5% para a inflação global e 2,6% para a inflação subjacente. Apesar de o progresso na convergência da inflação para 2,0% ter abrandado nos últimos meses, as expectativas estão bastante alicerçadas, o que explica a alteração do discurso da Fed (ver Market Outlook).

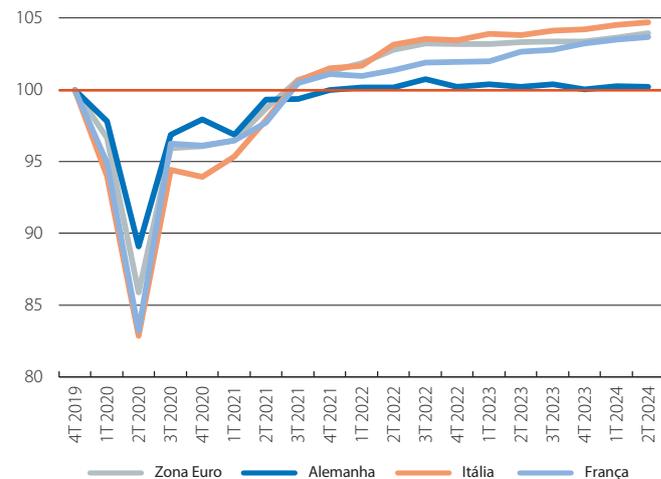
**A fragilidade da Alemanha condiciona a Zona Euro no seu conjunto.** O PIB alemão diminuiu no 2T (-0,1% em termos homólogos trimestrais) e a evolução no verão dos principais indicadores de clima industrial e de confiança reduz as possibilidades de uma recuperação significativa da atividade no 3T. De acordo com o ZEW, em agosto, a percentagem de inquiridos que não preveem qualquer alteração da situação subiu para quase 50%; o Ifo desceu em julho e agosto para 86,6 (100 indica um crescimento próximo da sua média), e os PMI diminuíram nos meses de verão abaixo do limiar de 50, que indica um crescimento positivo. Tudo indica que a economia não será capaz de recuperar a curto prazo, o que sugere uma revisão em baixa do já crescimento moderado de 0,2% estimado para 2024. Relativamente às outras grandes economias da Zona, é de salientar o «efeito de arrastamento» para a economia francesa da realização dos Jogos Olímpicos em Paris: em agosto, os indicadores de clima e de confiança das empresas atingiram níveis compatíveis com um crescimento no 3T superior ao do 2T, graças ao setor dos serviços. Consequentemente, no 3T o PIB no conjunto da Zona Euro poderá manter o ritmo de crescimento registado no 2T, embora os riscos incidam sobretudo no sentido desfavorável.

**A inflação mais elevada nos serviços contraria a descida dos preços da energia na Zona Euro.** A inflação global desceu em agosto 0,4 p. p. para 2,2%, enquanto a inflação subjacente diminuiu 0,1 p. p. para 2,8%. Para além da notável queda dos preços da energia (-3,0% vs. 1,2%), registou-se ainda uma queda dos preços dos bens (0,4% vs. 0,7%) o que indica que o processo desinflacionista está a começar a estender-se a mais componentes do cabaz. Além disso, a moderação dos salários negociados (3,6% termos homólogos anuais no 2T vs. 4,7%) reduz o risco de uma segunda ronda de tensões inflacionistas. No entanto, a inflação nos serviços ainda é bastante elevada e, em agosto, registou mesmo uma recuperação de 0,2 p. p. para 4,2%, o valor mais elevado desde outubro de 2023, embora o impacto dos Jogos Olímpicos de Paris deva ser tido em conta.

**Perspetivas modestas para a economia chinesa no 3T.** O setor residencial continua a ser o maior entrave à economia chinesa: os preços da habitação continuam o seu ajustamento e, em julho, diminuíram 7,6% nas habitações novas e quase 14% nas habitações em segunda mão, em comparação com o seu pico cíclico. Além disso, a construção de habitações diminuiu mais de 23% até julho deste ano e a conclusão de habitações quase 22%. O investimento em ativos fixos também não conseguiu recuperar e, ao longo do ano até julho, o seu crescimento abrandou para 3,6% (3,9% até junho). O consumo também não parece estar a recuperar e a aparente recuperação das vendas a retalho em julho (2,7% em termos homólogos anuais vs. 2,0%) deve-se a um efeito de base, com uma repartição por componentes que mostra que as famílias estão a cortar em tudo o que não sejam bens essenciais. A produção industrial também perdeu algum dinamismo em julho (5,1% em termos homólogos anuais vs. 5,3% anteriormente), destacando-se o abrandamento da produção automóvel: em termos homólogos anuais, em comparação com taxas de 9,0% em média no primeiro semestre, e longe das taxas de crescimento de dois dígitos de anos anteriores. Em suma, estas evidências de abrandamento justificariam um maior estímulo fiscal para assegurar o cumprimento do objetivo de crescimento de 5,0% em 2024.

**Zona Euro: PIB real**

Índice (100 = 4T 2019)



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

**Zona Euro: inflação**

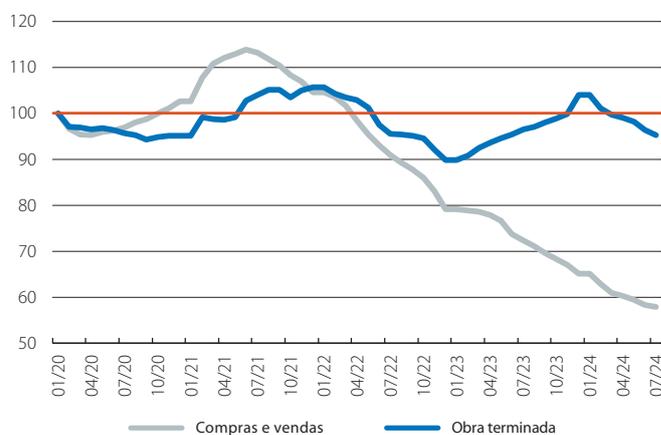
Variação homóloga (%)



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

**China: indicadores do setor residencial \***

Índice (100 = janeiro 2020)



Nota: \* Os dados referem-se às superfícies totais (em milhões de m<sup>2</sup>) construídas e vendidas, utilizando médias de 12 meses (excluindo janeiro e fevereiro de cada ano).

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

## Aumento do défice e da dívida: o futuro das finanças públicas dos EUA

O Congressional Budget Office dos EUA (CBO) publica anualmente um relatório com projeções a 10 anos sobre as receitas e despesas públicas, os excedentes ou défices daí resultantes e a dívida pública necessária para financiar o governo federal. Para a elaboração destas projeções, parte-se do pressuposto de que, ao longo da próxima década, tanto as receitas como as despesas seguem as tendências marcadas pelas políticas atuais e de que a inflação e o crescimento do PIB são, em média, de 2,0% e 1,8%, respetivamente. Tal como todos os exercícios deste tipo, as projeções publicadas pelo CBO não pretendem dar uma medida exata da posição futura das finanças públicas (ninguém pode prever uma mudança na legislação ou o início de um choque económico), mas fornecem uma imagem clara da situação orçamental atual e da sua possível evolução sob diferentes pressupostos.

Neste contexto, o relatório publicado em junho pelo CBO mostra que, sem alterações substanciais nas atuais políticas orçamentais, a deterioração das finanças públicas na próxima década seria acentuada: o défice seria de 7% do PIB em 2034, muito acima dos 3,7% históricos, e a dívida pública estaria numa trajetória ascendente para atingir novos máximos de 122% do PIB.

### Os juros da dívida e as despesas com programas sociais aumentarão a despesa pública total

Em 2024, prevê-se que a despesa pública atinja 6,8 biliões de dólares e, em 2034, 10,3 biliões de dólares, ou seja, 24% e 25% do PIB, respetivamente, em comparação com a sua média histórica de 21%. Este aumento será impulsionado pelas chamadas rubricas «obrigatórias» (*mandatory*) e por um aumento das despesas com juros. As despesas obrigatórias, que incluem compromissos como a segurança social e os cuidados de saúde, serão impulsionadas principalmente pelo envelhecimento da população e pelo aumento dos custos dos cuidados de saúde.<sup>1</sup> De facto, prevê-se que, até 2034, as despesas de saúde em percentagem do PIB sejam o dobro da média dos últimos 50 anos. Também os pagamentos de juros aumentarão, passando de 2,4% do PIB em 2024 para 4,1% em 10 anos, o valor mais elevado desde 1940, e atingindo o mesmo valor que as despesas do Medicare,<sup>2</sup> principalmente devido ao aumento da dívida (a taxa média projetada para a *yield* de 10 anos do *Treasury* é de 3,80%, , próxima da média dos últimos 20 anos). Em contrapartida, as despesas discricio-

1. Segundo as estimativas do CBO, o número de beneficiários da segurança social está a crescer mais rapidamente do que a população total e o custo dos cuidados de saúde por beneficiário está a crescer mais rapidamente do que o PIB per capita.

2. O Medicare é o programa de cuidados de saúde para pessoas com mais de 65 anos e pessoas com determinadas deficiências.

### EUA: projeções do CBO para as despesas e receitas públicas

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base em dados do CBO e do Tesouro dos EUA.

nárias, que são as despesas aprovadas anualmente pelo Congresso e que incluem rubricas como a defesa, os transportes e a educação, seriam reduzidas ao longo da próxima década para um mínimo histórico de 5,5% do PIB em 2034 (6,3% em 2024).

### As receitas aumentarão se as reduções fiscais não forem prolongadas

Estima-se que, até 2024, as receitas públicas totalizem 4,9 biliões de dólares, 17% do PIB, e que aumentem gradualmente para 7,5 biliões de dólares, 18% do PIB, até 2034, ligeiramente acima da média de 17% do PIB nos últimos 20 anos, depois de os cortes fiscais promulgados em 2017 sob a presidência de Trump expirarem no final de 2025.<sup>3</sup> Deste modo, as receitas provenientes dos impostos sobre as empresas, do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares e das contribuições para a segurança social, que fornecem mais de três quartos de todos os recursos do governo federal, aumentarão de 15,5% para 16,7% do PIB. As restantes receitas manter-se-ão relativamente estáveis em termos de PIB nos próximos anos.

### Défice e dívida pública atingem máximos históricos

Com base nas projeções do CBO, o défice orçamental em 2024 será de 1,9 biliões de dólares, ou seja, 7% do PIB, e em 2034 aumentará para 2,8 biliões de dólares, ou seja, 6,9% do PIB. Isto implica que, no final do período de projeção, o défice em termos do PIB será ainda o dobro da média dos cinco anos anteriores à pandemia. Será também a primeira vez desde 1930 que o défice excederá 5,5% do PIB durante mais de cinco anos consecutivos. A

3. A lei *Tax Cuts and Jobs Acts* reduziu o imposto sobre as sociedades de 35% para 21% e reduziu as taxas máximas de cada escalão do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares.

redução do déficit primário, que exclui os juros da dívida, passará de 3,9% do PIB para 2,8%, abaixo mesmo da média de 4,1% da última década, mas será insuficiente para compensar o aumento das despesas com juros acima referido. Consequentemente, estes défices mais elevados serão financiados por uma maior emissão de dívida pública, que passará de 28,2 biliões de dólares (99% do PIB) para 50,6 biliões de dólares (122% do PIB) em 2024.

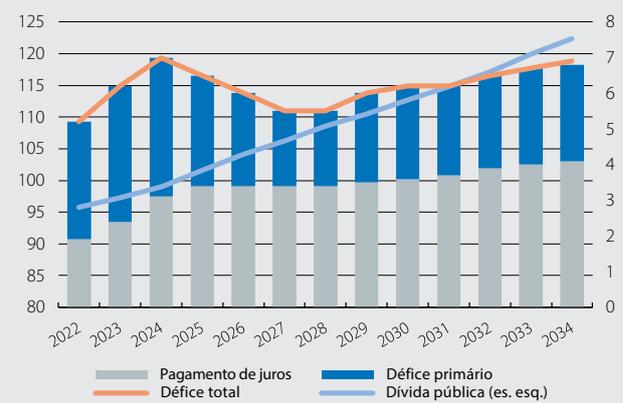
### O que é que pode mudar?

Independentemente de eventuais choques económicos inesperados que possam alterar significativamente as previsões de crescimento, inflação e taxas de juro no cenário de base do CBO, o principal fator determinante da evolução orçamental futura será a política orçamental da administração resultante das próximas eleições. Contudo, as propostas económicas conhecidas até agora de ambos os candidatos visam antes agravar as perspetivas orçamentais já deterioradas: desde a expansão das despesas com programas sociais até novos cortes no imposto de rendimento de pessoas físicas e jurídicas. *A priori*, não parece que nenhum dos dois principais partidos políticos pretenda adotar políticas destinadas a reduzir o déficit público, o que pode, no entanto, responder a uma estratégia eleitoral.

Mas as promessas de campanha são uma coisa, a realidade é outra. Com efeito, tanto a Reserva Federal como várias instituições lançaram avisos sobre a trajetória da dívida, que consideram insustentável. A própria agência de *rating* Moody's baixou a perspetiva da dívida dos EUA de estável para negativa em novembro passado. Até à data, os mercados financeiros não se têm mostrado demasiado preocupados com a sustentabilidade orçamental dos EUA, mas a história (como o «efeito Truss» no Reino Unido) alerta-nos para o facto de a sensibilidade dos «*bond vigilantes*» poder despertar subitamente para um cenário orçamental cada vez pior. E a falta de transparência dos planos orçamentais constitui um risco para os mercados financeiros.

### EUA: projeções de déficit e dívida do CBO

(% do PIB) (% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base em dados do CBO.

## O desfasamento entre os EUA e a China acentua a fragmentação da economia global

Os dados dos últimos trimestres parecem apoiar a hipótese de que a globalização está a mudar comparativamente às três décadas anteriores. A partir destes dados, há cada vez mais indícios de dois grandes fenómenos: o abrandamento do comércio de bens, mas não dos serviços, e a crescente fragmentação do comércio e da produção mundiais. A China, cada vez mais relevante na produção industrial mundial, produzindo bens mais sofisticados (o que favorece o desligamento de outras economias num momento geopolítico complexo) e desligando-se cada vez mais dos EUA através de mais canais, é o epicentro destes fenómenos.

### De uma globalização de bens... para uma globalização dos serviços?

Em 2023, o comércio mundial de bens prolongou o abrandamento gradual que começou na década passada com a transição da China para um maior peso do consumo interno. O valor de 2023 explica-se principalmente pela contração do comércio na Europa, ainda afetado pelos elevados preços da energia. No entanto, este abrandamento não se verificou no comércio de serviços, que continuou a crescer a taxas elevadas (as exportações mundiais de serviços em termos correntes cresceram 8,4% em 2023, em comparação com um crescimento médio anual de 4,6% entre 2012 e 2019), embora continue a representar uma percentagem muito inferior do comércio mundial: cerca de 7,5% do PIB mundial, em comparação com o comércio da indústria transformadora que representa mais de 15%, embora a diferença tenha diminuído (em 2008 representavam 6,3% e 16,4% do PIB mundial, respetivamente).

Em contrapartida, a força do dólar e, em geral, o endurecimento das condições financeiras no conjunto do ano de 2023, representaram também um entrave adicional ao crescimento do comércio de bens, uma vez que tende a dificultar o financiamento de processos produtivos e de exportação complexos, como explicámos nesta primeira análise do estado da globalização.<sup>1</sup>

Assim, se as esperadas reduções de taxas por parte da Fed e de outros bancos centrais se concretizarem nos próximos trimestres, as condições financeiras globais tenderão a aliviar-se e o dólar deverá prolongar a depreciação das últimas semanas, favorecendo assim uma melhoria do comércio mundial de mercadorias tanto em 2024 como em 2025 (a OMC prevê que o comércio de bens cresça 2,6% e 3,3% ao ano nestes anos, respetivamente). O volume das exportações mundiais no primeiro trimestre, bem como os dados comerciais dos países asiáticos até ao verão, já revelam

1. Ver o FOCUS «*Quo vadis, globalização?* (parte I): o longo abrandamento», no IM10/2023.

### Evolução do rácio das exportações de mercadorias em relação ao PIB mundial

Índice (100 = 2008)



Fonte: BPI Research, com base em dados da OMC e do Banco Mundial.

### Exportações mundiais de bens/PIB desempenho do dólar

Índice (100 = 2008)

Índice, inverso



Fonte: BPI Research, com base em dados da OMC, do Banco Mundial e da Bloomberg.

alguma melhoria este ano.

### A economia global mostra sinais de fragmentação entre setores e métricas

Para além do abrandamento do comércio de bens, há também indícios de uma maior fragmentação das cadeias globais de valor (CGV) e do comércio conjunto. Diversos estudos registaram o abrandamento do comércio entre os blocos geopolíticos na sequência da guerra na Ucrânia, com o comércio intra-bloco a crescer mais rapidamente do que o comércio inter-bloco.<sup>2</sup> Do mesmo modo, a desconexão entre a China e os EUA também continua, com o comércio de bens e serviços entre os dois países entre

2. Ver Blanga-Gubbay, M. e Rubínová, S. (2023). «Is the global economy fragmenting?». WTO Staff Working Papers ERSD-2023-10, World Trade Organization (WTO), Economic Research and Statistics Division.

2018 e até agora em 2024 a crescer 25 p. p. menos do que o comércio dos EUA com o resto do mundo (sendo o México o principal beneficiário).

Tais sinais de fragmentação não se verificam apenas no comércio de mercadorias. Os EUA estão a importar serviços de valor acrescentado, com maior preferência por países próximos e politicamente alinhados. As suas importações de serviços TIC (que vão desde as atividades de TI até aos serviços financeiros) de outros países desenvolvidos, como a Zona Euro e o Canadá, têm vindo a aumentar de forma constante desde 2018, à custa das importações asiáticas, principalmente da Índia.

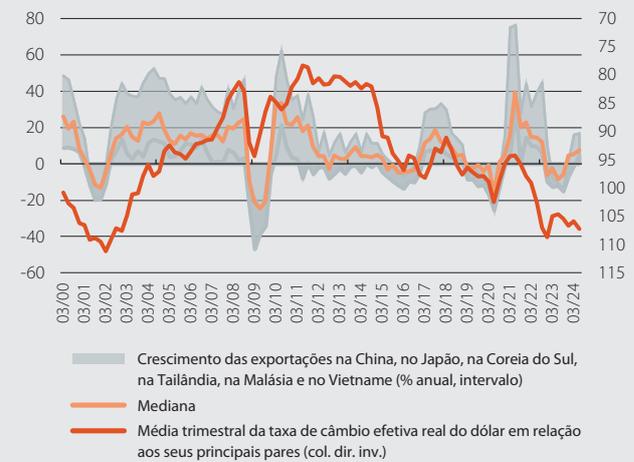
Os fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE) também estão a ser afetados pela fragmentação, reorientando-se para países mais próximos, numa tendência que tem vindo a aumentar nos últimos anos e que é particularmente acentuada em setores sensíveis à transição digital e ecológica.<sup>3</sup> Esta tendência é evidente nos fluxos dos EUA para a China (e vice-versa), embora as empresas da Zona Euro tenham mesmo aumentado o seu investimento na China nos últimos anos. Ainda no que diz respeito ao IDE, o principal beneficiário da desconexão sino-americana é o México, que beneficiou grandemente dos subsídios IRA dos EUA.

**A dimensão da China distorce o panorama mundial**

Uma ressalva a ter em mente ao analisar as tendências globais é que a grande dimensão das economias da China e dos EUA pode distorcer o quadro geral. Isto pode distorcer o quadro geral, pelo que se deve ter cuidado ao tirar conclusões sobre a globalização. Em especial no caso da China e das CGV, dado o papel de liderança do país na produção industrial mundial: Em 2020 (o último ano para o qual existem dados disponíveis), a China produziu 35,4% dos bens transformados a nível mundial, um valor equiva-

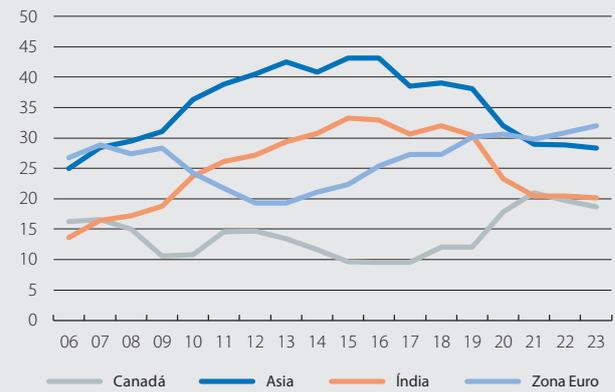
**O crescimento das exportações das principais economias asiáticas e a evolução do dólar**

Crescimento homólogo (%) Índice, inverso



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

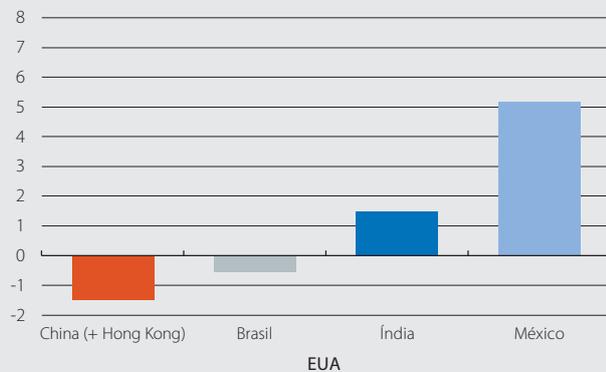
**Importações de TIC dos EUA por país de origem**  
(% do total das importações de TIC)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.

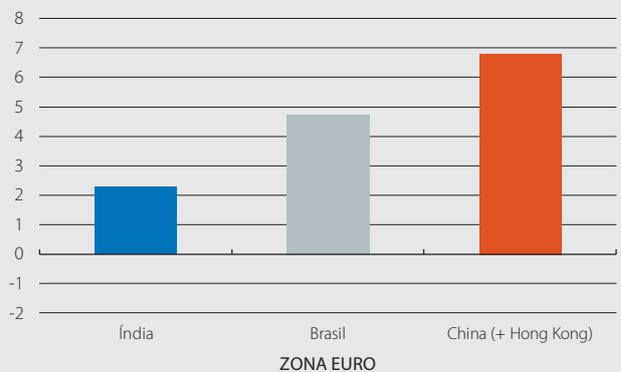
**Aumento do IDE proveniente dos EUA e da Zona Euro pós-COVID**

(Milhares de milhões de dólares)



Nota: Diferença entre a média pós-COVID (2T 2021-1T 2024) e pré-COVID (2009-2019) da soma móvel de 4 trimestres dos fluxos de IDE.  
Fonte: BPI Research, com base em dados do Bureau of Economic Analysis e do BCE.

(Milhares de milhões de euros)



3. Ver FMI. Research Dept. (2023). «Chapter 4: Geoeconomic Fragmentation and Foreign Direct Investment». World Economic Outlook, April 2023: A Rocky Recovery.

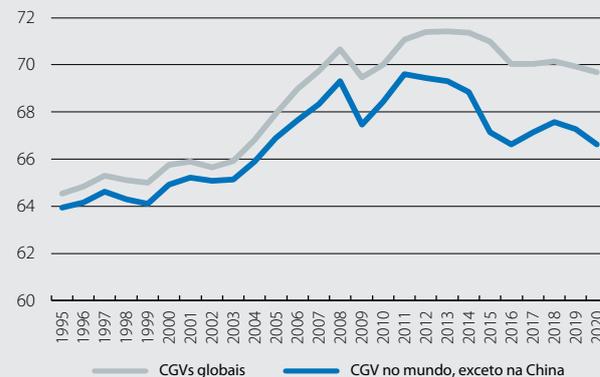
lente ao produzido pela soma dos nove países mais importantes seguintes: Estados Unidos, Japão, Alemanha, Índia, Coreia do Sul, Itália, França, Taiwan e Brasil.

Considerando o quadro geral da situação das CGV, estas já atingiram o auge do seu desenvolvimento, mas isso não dá uma imagem demasiado negativa da fragmentação da economia mundial. As cadeias de valor chinesas continuam, no entanto, a ser altamente complexas e cada vez mais domésticas, ou seja, o país tornou-se mais sofisticado e virou-se para o seu mercado interno. Em contrapartida, as do resto do mundo estão a tornar-se mais curtas, embora não estejam a tornar-se mais domésticas, mas sim, provavelmente, e à luz do que já foi dito, regionalizadas.

O grau de sofisticação da economia chinesa pode ser visto, por exemplo, na sua liderança no fabrico de automóveis elétricos. Em 2023, a China foi o maior exportador mundial de automóveis elétricos, o que, aliado ao forte crescimento do fabrico e exportação de automóveis com motor de combustão interna, fez do país o maior exportador mundial de automóveis em 2023.<sup>4</sup> O atual contexto de realinhamento geopolítico no Ocidente torna estes bens vulneráveis a barreiras comerciais, o que poderá aprofundar a fragmentação da economia global nos próximos trimestres.

Em suma, a fragmentação da economia mundial é cada vez mais evidente, embora com um epicentro claro na China e na sua relação com os EUA. Condições financeiras mais flexíveis e um dólar um pouco mais fraco nos próximos trimestres deverão favorecer o comércio mundial de bens, embora se a UE se desligar da China de uma forma semelhante à dos EUA, isso possa constituir um novo golpe para a globalização tal como a conhecíamos até à última década.

**Profundidade das cadeias globais de valor (CGV)**  
(% da produção de bens transformados - média da produção total de bens transformados)



Fonte: BPI Research, com base em dados da OCDE (TIVA).

**Localização das cadeias globais de valor (CGV)**  
(% de importações de bens intermédios em percentagem da sua produção)



Fonte: BPI Research, com base em dados da OCDE (TIVA).

4. Ver Ng Shing, E. e Santana, R. (2024). *Data Blog - trade data reveal changing patterns in electric vehicles market*, WTO Blog.

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

## ESTADOS UNIDOS

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	06/24	07/24	08/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	1,9	2,5	2,9	3,1	2,9	3,1	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	8,6	5,3	4,6	5,0	2,9	3,4	3,6	3,4	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	105,4	109,0	102,7	106,3	98,9	97,8	101,9	103,3
Produção industrial	3,4	0,2	–0,1	–0,1	–0,5	0,2	1,1	–0,2	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	53,5	47,1	47,6	46,9	49,1	48,8	48,5	46,8	47,2
Habitacões iniciadas (milhares)	1.552	1.421	1.380	1.481	1.407	1.340	1.329	1.238	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	307	312	316	321	325	329	330	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	4,0	4,1	4,3	4,2
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,0	60,3	60,4	60,3	60,2	60,1	60,1	60,0	60,0
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–3,8	–3,1	–3,0	–2,9	–2,8	–2,8	–2,9	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	8,0	4,1	3,5	3,2	3,2	3,2	3,0	2,9	...
Taxa de inflação subjacente	6,2	4,8	4,4	4,0	3,8	3,4	3,3	3,2	...

## JAPÃO

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	06/24	07/24	08/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	1,2	1,7	1,3	0,9	–0,9	–0,8	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	32,2	35,2	36,2	36,5	38,9	37,0	36,4	36,7	36,7
Produção industrial	0,0	–1,4	–3,6	–0,9	–4,3	–2,9	–4,8	–0,7	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	9,5	7,0	9,0	13,0	11,0	13,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	2,5	2,7	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–2,1	–3,0	–2,7	–1,8	–1,2	–1,0	–1,0	–1,0	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	2,5	3,3	3,1	2,9	2,5	2,7	2,9	2,7	...
Taxa de inflação subjacente	1,1	3,9	4,3	3,9	3,2	2,2	2,1	1,9	...

## CHINA

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	06/24	07/24	08/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	3,0	5,2	4,9	5,2	5,3	4,7	–	–	–
Vendas a retalho	–0,8	7,8	4,2	8,3	4,7	2,6	2,0	2,7	...
Produção industrial	3,4	4,6	4,2	6,0	5,8	5,9	5,3	5,1	...
PMI indústrias (oficial)	49,1	49,9	49,7	49,3	49,7	49,8	49,5	49,4	49,1
<b>Setor exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	899	865	901	865	841	...	868	872	...
Exportações	7,1	–5,1	–10,8	–3,3	–1,7	...	7,9	6,7	...
Importações	0,7	–5,5	–8,5	0,9	1,6	...	–2,4	7,2	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação global	2,0	0,2	–0,1	–0,3	0,0	0,3	0,2	0,5	...
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	3,65	3,45	3,5	3,5	3,5	...	3,5	3,4	3,4
Renminbi por dólar	6,7	7,1	7,2	7,2	7,2	...	7,3	7,3	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 LSEG.

## ZONA EURO

## Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	06/24	07/24	08/24
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,2	-2,0	-2,3	-0,7	-0,2	0,3	-0,3	...	...
Produção industrial (variação homóloga)	2,3	-2,2	-4,8	-3,8	-4,7	-3,4	-3,9	...	...
Confiança do consumidor	-21,9	-17,4	-16,3	-16,7	-15,5	-14,3	-14,0	-13,0	-13,5
Sentimento económico	102,1	96,4	94,3	94,8	96,0	95,9	96,0	96,0	96,6
PMI indústrias	52,1	45,0	43,2	43,9	46,4	46,3	45,8	45,8	45,8
PMI serviços	52,1	51,2	49,2	48,4	50,0	53,1	52,8	51,9	53,3
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	2,2	1,4	1,4	1,2	1,0	...	-	-	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	6,7	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,0	3,0	3,1	3,3	3,4	3,4	3,4	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,4	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	...
Itália (% pop. ativa)	8,1	7,7	7,7	7,4	7,2	6,8	6,9	6,5	...
<b>PIB real (variação homóloga)</b>	3,5	0,5	0,1	0,2	0,5	0,6	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	1,7	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-	-	-
França (variação homóloga)	2,6	1,1	0,9	1,3	1,5	1,0	-	-	-
Itália (variação homóloga)	4,2	1,0	0,6	0,7	0,6	0,9	-	-	-

## Preços

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

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	06/24	07/24	08/24
Inflação global	8,4	5,5	5,0	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,2
Inflação subjacente	3,9	5,0	5,1	3,7	3,1	2,8	2,9	2,9	2,8

## Setor externo

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

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	06/24	07/24	08/24
<b>Balança corrente</b>	-0,4	1,9	1,5	1,9	2,6	3,1	3,1	...	...
Alemanha	4,2	6,2	5,9	6,2	6,5	6,8	6,8	...	...
França	-1,2	-1,0	-0,9	-1,0	-0,6	-1,1	-1,1	...	...
Itália	-1,6	0,5	0,0	0,5	1,1	1,6	1,6	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	90,9	94,7	95,9	95,1	95,2	95,2	95,0	95,5	95,7

## 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	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	06/24	07/24	08/24
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	6,7	2,7	1,1	0,1	0,3	0,4	0,7	0,6	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	4,4	1,7	1,1	0,5	0,3	0,3	0,3	0,5	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	1,8	4,6	5,0	5,2	5,1	5,1	5,0	5,1	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	2,0	4,4	4,7	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à vista	6,3	-8,5	-11,3	-10,7	-8,8	-5,5	-4,0	-3,6	...
Outros depósitos a curto prazo	4,5	21,1	23,2	21,0	18,4	14,4	12,8	11,4	...
Instrumentos negociáveis	3,7	20,4	20,4	19,8	20,1	19,7	18,7	21,0	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,5	2,7	3,0	3,3	3,2	3,1	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.