

Os riscos persistem, num contexto de desaceleração global

Moderação da atividade global no 3T. Num contexto de fontes significativas de incerteza geopolítica, que se intensificaram durante o verão, os diferentes indicadores publicados no último mês confirmaram a desaceleração da atividade económica mundial no 3T 2019. Isto reflete-se em indicadores de atividade como o PMI (Global Sentiment Index), que em agosto se situou num nível contido (51,3 pontos, ligeiramente abaixo dos dados de julho). Por componentes, o índice das indústrias permaneceu abaixo do limite de 50 pontos (49,5), em zona de contração, enquanto o índice dos serviços se manteve acima dos 50 pontos (51,8), mas aproximando-se deste limite. Neste sentido, no mês passado reduzimos ligeiramente as nossas previsões de crescimento global no BPI Research para 2019 e 2020: agora em 3,0% e 3,2%, respetivamente, menos 2 décimas do que o previsto antes do verão.

Jogo duplo na guerra comercial que mantêm os EUA e a China. Os EUA impuseram, no início de setembro, a primeira ronda de taxas aduaneiras anunciada em agosto, e a China fez o mesmo para as importações norte-americanas. Especificamente, os EUA aplicaram taxas de 15% para 112.000 milhões de importações chinesas – sendo esta a primeira ronda dos 300.000 anunciados – e a China impôs taxas aduaneiras entre 5% e 10% a cerca de 2.000 produtos norte-americanos. Apesar destas medidas representarem uma escalada protecionista, em setembro também ocorreram alguns acontecimentos com uma tendência mais construtiva em termos comerciais: os EUA e a China concordaram reatar as negociações em outubro. Os EUA anunciaram o adiamento de algumas taxas aduaneiras sobre as importações chinesas e a China retirou 16 produtos norte-americanos da sua lista. Neste sentido, é de esperar que ambas as partes possam alcançar um acordo de mínimos. Contudo, a incerteza já afetou o sentimento económico e não é certo que um eventual acordo seja estável a médio prazo. Assim, a confiança afetada apenas será restaurada de forma gradual e os efeitos negativos das tensões comerciais sobre a atividade económica vão continuar durante 2019 e ao longo de 2020.

Na Europa, o Brexit não dá tréguas, enquanto diminuiu a incerteza política em Itália. No Reino Unido, tudo faz indicar que é pouco provável que ocorra um *hard-Brexit* no final de outubro. A razão é que a Câmara dos Comuns aprovou uma lei que exige uma nova extensão do *Brexit* se não for alcançado um acordo com a UE antes de 19 de outubro. Além disso, a suspensão do Parlamento do país até 14 de outubro foi anulada pelo Tribunal Supremo, o que reforça o cenário de extensão no final de outubro. No entanto, não se descarta uma saída sem acordo e eleições que possam resultar num novo Parlamento

Crescimento do PIB

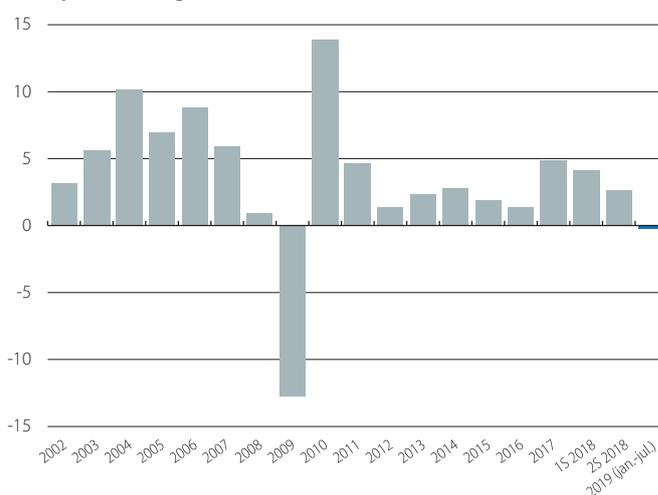
Variação anual (%)

	2018	2019		2020	
	Dado	Previsão atual	Previsão em janeiro de 2019	Previsão atual	Previsão em janeiro de 2019
Mundial	3,6	3,0	3,5	3,2	3,5
Países desenvolvidos	2,2	1,7	2,0	1,4	1,8
Estados Unidos	2,9	2,2	2,3	1,6	1,9
Zona Euro	1,9	1,0	1,8	1,1	1,7
Países emergentes	4,5	3,9	4,5	4,4	4,6
China	6,6	6,0	6,2	5,8	6,0

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Thomson Reuters Datastream.

Comércio internacional de bens

Variação homóloga em volume (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do CPB World Trade Monitor (Merchandise).

Zona Euro: estimativa do PIB do 3T do CEPR-Eurocoin

Variação em cadeia (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat e do modelo do CEPR-Eurocoin para a estimativa do 3T 2019.

com uma maioria pró-*Brexit* que poderia apoiar esta opção. Por outro lado, em Itália, e após o colapso do governo em agosto, a aliança entre o Movimento 5 Estrelas e o Partido Democrata permitiu a formação de um novo governo no mês passado, com uma coligação que reduz os riscos de confronto com a UE no domínio fiscal. No entanto, esta situação não altera drasticamente o cenário macroeconómico de Itália, com indicadores que permanecem pouco animadores.

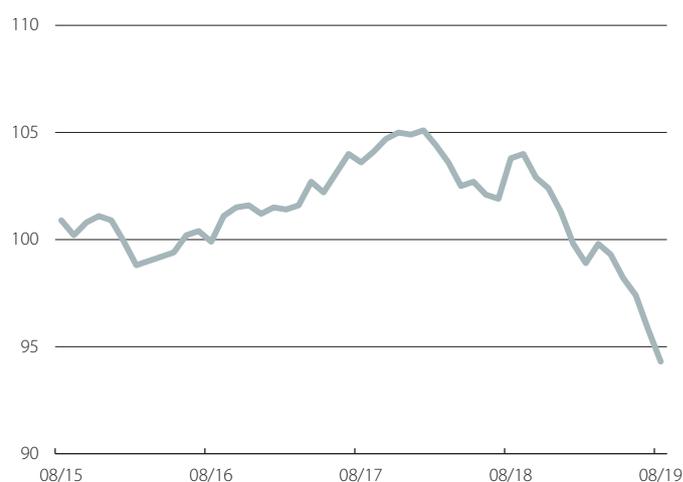
EUROPA

A debilidade continua a ser a tônica geral na Zona Euro. Os indicadores de atividade da Zona Euro continuam a sugerir um crescimento da atividade muito contido. Assim, o modelo de previsão em tempo real do Banco de Itália prevê que o PIB da Zona Euro registe um aumento discreto de 0,2% em cadeia no 3T, o mesmo valor do trimestre anterior e claramente abaixo do crescimento de 2017 (0,6%). Este dado sugere que a moderação da atividade que a Zona Euro vive desde 2018 vai continuar no segundo semestre de 2019. Por países, destaque para a debilidade da Alemanha. Assim, a produção industrial da Alemanha sofreu uma nova queda acentuada em julho (-5,3% homólogo), contrastando com as variações relativamente modestas nas restantes principais economias da região. Na mesma linha, o indicador IFO da atividade comercial na Alemanha entrou em colapso em julho e agosto.

Incerteza comercial e choque no setor automóvel no centro da desaceleração europeia. A incerteza criada pelo conflito comercial entre os EUA e a China é um dos elementos que poderia estar a impactar negativamente na atividade europeia. Contudo, outros elementos idiossincráticos, como o choque setorial da indústria automóvel, também estão por trás da desaceleração europeia. Tudo isto é especialmente acentuado no caso da economia alemã, onde o PIB deverá cair no 3T do ano (ver o artigo «Alemanha: porque é que a locomotiva europeia está a perder força?» nesta edição da *Informação Mensal*). Neste contexto, na sua reunião de setembro, o BCE apresentou um cenário macroeconómico mais fraco, com reduções nas previsões de crescimento e inflação. Especificamente, para 2019 o crescimento esperado pelo BCE é de 1,1% (menos uma décima do que as previsões de junho) e, para 2020, de 1,2% (menos duas décimas). Na mesma linha, a taxa de inflação geral prevista será de 1,2% em 2019 e 1,0% em 2020, menos 1 e 4 décimas do que a projetada há alguns meses, e claramente inferior à meta do BCE (~2%). Assim, na reunião, o BCE apresentou um novo programa de estímulo monetário com os ingredientes esperados pela maior parte dos analistas: redução da taxa de juro de facilidade de depósitos, o reatamento da compra de ativos líquidos, um *tiering* em duas fases e a melhoria da atratividade do TLTRO-III (consulte a secção de Mercados Financeiros para obter mais detalhes sobre as medidas monetárias).

Alemanha: índice IFO de atividade empresarial

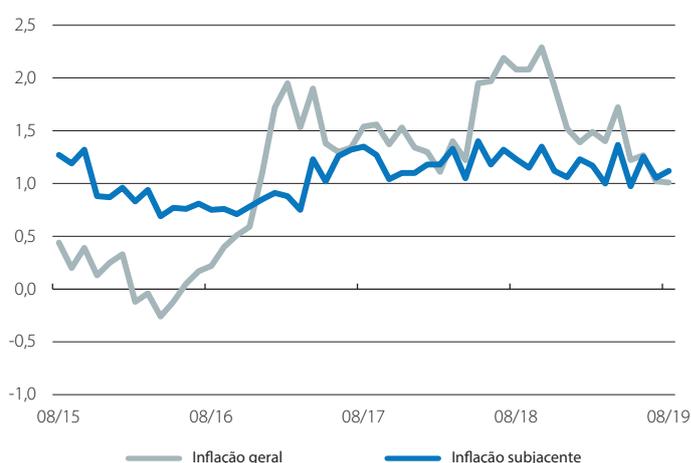
Nível



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto IFO.

Zona Euro: IPC *

Variação homóloga (%)



Nota: * Os dados correspondem ao IPCH.

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

EUA: estimativa do PIB do 3T da Fed de Atlanta *

Variação em cadeia anualizada (%)



Nota: * Alteração da estimativa à medida que vão aparecendo indicadores de atividade fundamentais.

Fonte: BPI Research, a partir do modelo de Nowcasting da Fed de Atlanta (GDP Now).

ESTADOS UNIDOS

Os dados da atividade continuam a sugerir um crescimento considerável, apesar do conflito comercial e do início da investigação para uma possível destituição de Trump. Os modelos de previsão do PIB das várias reservas federais situam o crescimento do PIB do 3T em torno de 2,0% em cadeia anualizados (ou seja, em níveis semelhantes aos do 2T). De facto, trata-se de um crescimento próximo ao potencial que atribuímos à economia dos EUA. Neste contexto, uma nova escalada das tensões comerciais e as novas medidas protecionistas são riscos significativos para a atividade económica do país. No entanto, algumas possíveis medidas de estímulo fiscal durante 2020 (ano de eleições), bem como a nova redução da taxa de juro decidida pela Fed na reunião de setembro, podem compensar alguns destes elementos perturbadores. Especificamente, a instituição monetária do país reduziu a taxa de juro de referência em 25 p. b. para o intervalo de 1,75%-2,00%, argumentando o contexto de riscos globais, dado que manteve praticamente inalterado o seu quadro de perspectivas macroeconómicas: crescimento de cerca de 2,0% e sem um aumento das pressões inflacionárias à primeira vista.

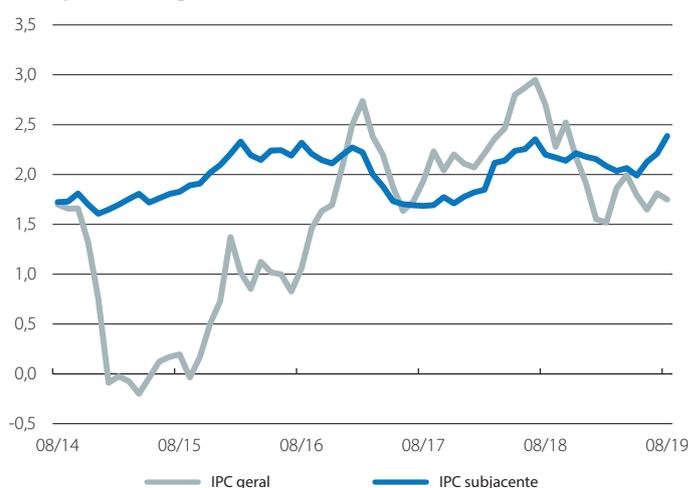
EMERGENTES

A economia chinesa continua a desacelerar o que fará com que as autoridades continuem a estimular a economia. Os principais indicadores de atividade da China desaceleraram em agosto. Especificamente, o crescimento da produção industrial caiu ligeiramente para 4,4% (4,8% em julho), o registo mais baixo dos últimos 17 anos, enquanto as vendas a retalho também desceram, com um crescimento homólogo de 7,5% (7,9% em julho), afetadas pela queda nas vendas de automóveis (-8,1% homólogo). Na mesma linha, as exportações caíram 1,0% homólogo, influenciadas pelo conflito comercial e pela desaceleração global. Estes dados sugerem que a economia chinesa continua a desacelerar, podendo este menor crescimento ser superior ao previsto há alguns meses. Neste contexto, o executivo do país está a apoiar a economia com várias medidas, como algumas destinadas a aumentar o investimento em infraestruturas. Especificamente, foi anunciado um aumento na participação de títulos emitidos por empresas locais para financiar projetos de investimento em infraestruturas. Um apoio que vai continuar ao longo dos próximos trimestres.

O PIB da Turquia contraiu menos do que o esperado no 2T. No 2T 2019 o PIB caiu 1,5% homólogo, um valor inferior ao previsto porque a contribuição do setor externo foi significativamente maior do que a dos trimestres anteriores, tendo compensado largamente o agravamento da procura interna. Os dados indicam que o ajustamento macroeconómico está a ser efetuado com intensidade, principalmente na sua dimensão externa: no 2T, o saldo da balança corrente foi positivo, +0,1% do PIB, situação que não ocorria desde 2002. No entanto, as perspectivas imediatas continuarão a ser afetadas pela contração da procura interna.

EUA: IPC

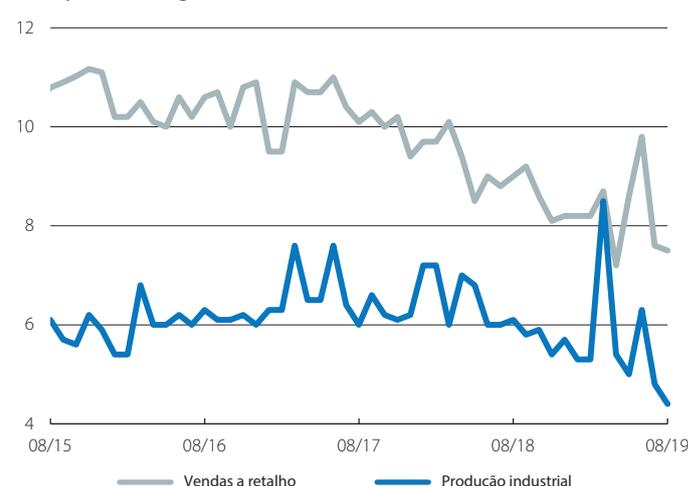
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

China: indicadores de atividade

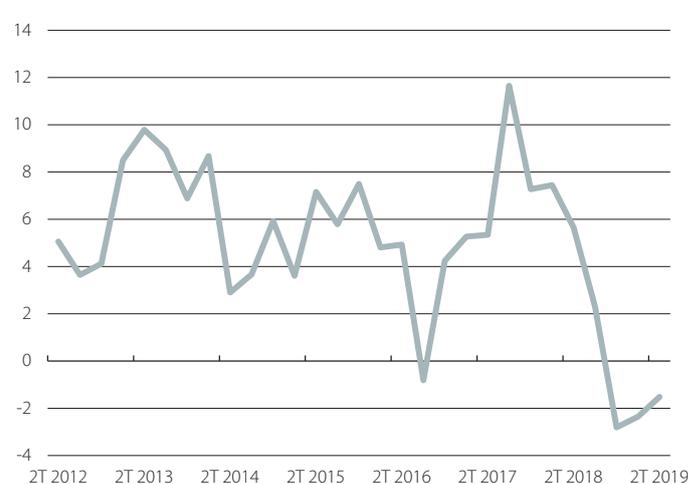
Variação homóloga (%)



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

Turquia: PIB

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Thomson Reuters Datastream.

Alemanha: porque é que a locomotiva europeia está a perder força?

Após crescer 2,8% em 2017, a Alemanha desacelerou acentuadamente em 2018 e, nos últimos quatro trimestres, o crescimento anual registou apenas uma média exigua de 0,8%. De facto, no 2T o crescimento situou-se em terreno negativo e tudo indica que esta tendência se manteve no 3T, o que significa a entrada em recessão técnica. A seguir analisamos o porquê.

A desaceleração alemã

Dois choques adversos – um global e um setorial – atingiram a economia alemã.

- **O aumento da incerteza a nível global** (após o conflito comercial entre os EUA e a China, mas também devido às tensões na Europa como o *Brexit* ou as desavenças entre Itália e a Comissão Europeia) causou uma desaceleração do comércio internacional que afetou as exportações alemãs (desaceleração média de 3,0 p.p. nos últimos quatro trimestres em comparação com o primeiro semestre de 2018). Além disso, a deterioração do setor industrial foi significativa, em grande parte devido a uma elevada dependência externa (59% das indústrias alemãs são exportadoras, de acordo com os dados da OCDE), deixando a Alemanha mais exposta a mudanças no ciclo industrial global.

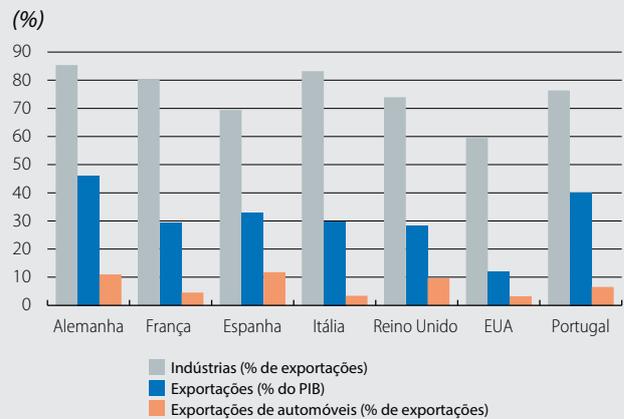
- A sensibilidade dos setores externo e industrial da Alemanha à procura global é bem ilustrada pelo facto de que o início da desaceleração do **crescimento das exportações e da produção industrial coincidiu com a desaceleração do crescimento dos principais parceiros comerciais**, seguindo uma evolução semelhante (ver o segundo gráfico). Assim, a desaceleração do PIB dos seus principais parceiros explica 70% da desaceleração das exportações e um terço da queda na produção industrial.

- Quando analisamos as exportações alemãs para os seus principais parceiros comerciais no decorrer deste ano (ver o terceiro gráfico), observamos que **as contrações mais significativas** ocorreram em duas economias afetadas especialmente pela elevada incerteza: o **Reino Unido e Itália**.¹ No caso do Reino Unido, a acumulação de existências no 1T para fazer face a um possível *Brexit* sem acordo explica a queda homóloga de 20% nas exportações alemãs em abril e maio.

- **Ao mesmo tempo, outro choque afetou o setor automóvel, que representa 5% do PIB alemão e o facto de ser o setor industrial mais interligado aos restantes setores.** Especificamente, os ajustamentos de produção para se adaptar às novas regulamentações de emissões de automóveis que entraram em vigor na UE em setembro de 2018 e uma diminuição na procura global de automóveis (em grande parte

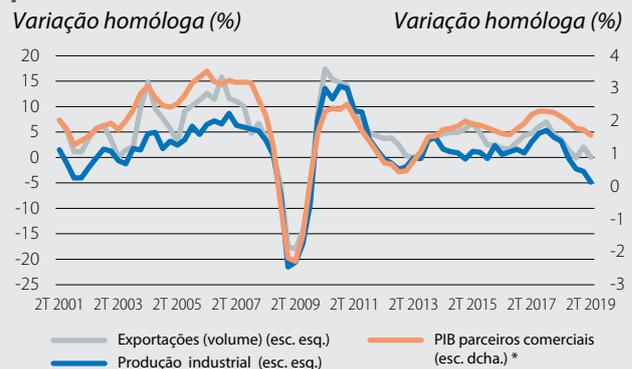
1. No caso de Espanha, a queda no setor automóvel, afetado por mudanças regulamentares no setor, é a causa principal: 20% das exportações alemãs para Espanha são de automóveis (e respetivas componentes), sendo que as mesmas caíram 9,3% homólogo no acumulado de janeiro a junho.

Importância das indústrias e do automóvel no setor externo



Nota: Dados de 2018. As exportações são de bens (excluímos os serviços).
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco Mundial e do «World Factbook».

Alemanha: exportações e PIB dos seus parceiros comerciais



Nota:* Média ponderada do crescimento do PIB dos principais parceiros comerciais da Alemanha.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat, Oxford Economics e do Gabinete de Estatística Federal da Alemanha.

devido a uma atitude de *wait and see* por parte dos consumidores devido à incerteza regulamentar e à expectativa de carros híbridos e elétricos mais baratos graças aos avanços tecnológicos) causaram uma queda significativa na produção de veículos e nas exportações de carros alemães, que representam 11% da totalidade das exportações da Alemanha, bem acima da maior parte das economias da Zona Euro.

- **Por sua vez, o consumo e o investimento estão a desacelerar nos últimos trimestres, embora a um ritmo muito mais ligeiro** do que o setor externo (por exemplo, o consumo privado cresceu 0,3% em cadeia nos dois primeiros trimestres de 2019 em comparação com os 0,4% de 2017-2018 e o investimento cresceu 0,4% no primeiro semestre de 2019 em comparação com 1,0% em 2017-2018). Assim, apesar da procura interna continuar a ser resiliente graças ao dinamismo do mercado de trabalho e às condições financeiras acomodáticas, se estes choques persistirem durante mais tempo do que o previsto, poderíamos começar a ver uma desaceleração mais acentuada destas componentes.

Porquê a Alemanha?

- A Alemanha é uma economia muito mais aberta do que as restantes principais economias europeias e mais integrada nas cadeias de valor globais. Portanto, a incerteza global penaliza-a em maior medida. As evidências históricas mostram que o grau de sensibilidade das exportações a um choque de incerteza global de dimensões idênticas ao desencadeado nos últimos meses é claramente maior na Alemanha do que noutras economias como França, Espanha ou Portugal. Os resultados mostram que o impacto negativo é muito maior nas exportações alemãs sendo significativo neste caso concreto (ver o quarto gráfico).
- O setor industrial alemão está mais orientado para o exterior do que as restantes economias da Zona Euro, razão pela qual é o mais afetado pela desaceleração das exportações. As evidências históricas mostram que, na Alemanha, uma desaceleração nas exportações transmite-se com maior intensidade para a atividade industrial (ver o quinto gráfico).
- Outro fator, um pouco mais subtil, é que Alemanha está numa fase mais madura do ciclo de expansão, ou seja, o seu crescimento provavelmente diminuirá. Alguns indicadores do mercado de trabalho apoiam esta visão: por exemplo, o rácio de vagas que mostra que a pressão no mercado de trabalho é muito maior na Alemanha (3,3%) do que em países como França (1,3%), Itália (1,2%), Espanha (0,9%) ou Portugal (1,0%). Outro indício da maturidade do ciclo é o crescimento salarial, mais acentuado na Alemanha (3,2% no 2T 2019, em comparação com 2,7% no conjunto da Zona Euro).

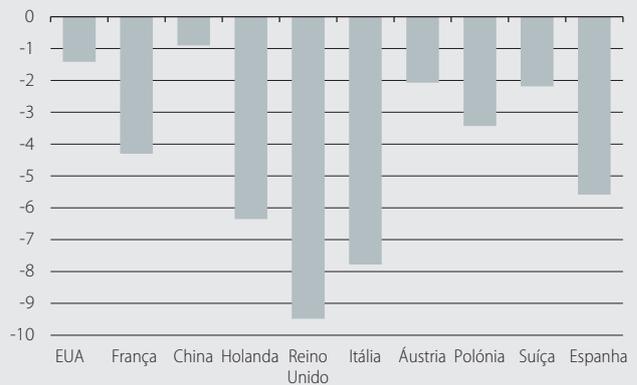
Perspetivas: e de agora em diante?

- A incerteza em torno dos conflitos geopolíticos não dá sinais de desaparecer a curto prazo, razão pela qual a economia alemã vai continuar a mostrar debilidade até ao fim do ano. Um elemento que deve ser considerado é que, de acordo com as nossas previsões, o crescimento dos parceiros comerciais alemães estabilizará, podendo resultar numa recuperação modesta nas exportações nos próximos trimestres.
- A relativa resiliência da procura interna e a força de um mercado de trabalho em pleno emprego (a taxa de desemprego de 3,0% está em valores mínimos históricos), sugerem que se a incerteza atenuar, a Alemanha recuperará a partir de 2020.
- Se for necessário, a Alemanha possui margem fiscal para um estímulo importante (de acordo com o ministro das Finanças, pode chegar a 50.000 milhões de euros, 1,4% do PIB). Com um saldo fiscal que pode fechar 2019 com um superavit de cerca de 1,0% do PIB, a Alemanha possui uma margem suficiente para aumentar os investimentos que apoiam não só o crescimento a curto prazo, como também a competitividade da economia a médio e longo prazo. Por exemplo, através de melhorias importantes em infraestruturas chave e no apoio à transição energética do setor industrial e automóvel, em particular.

(Veja uma versão mais extensa deste artigo em bancobpi.pt)

Alemanha: exportações para os 10 primeiros parceiros comerciais

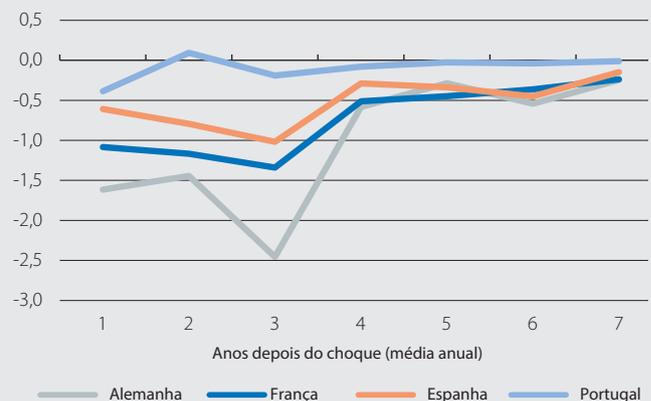
Variação homóloga (janeiro-maio 2019, %)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Direção de Estatísticas de Comércio (DOTS) do FMI.

Resposta do crescimento das exportações a um choque de incerteza global

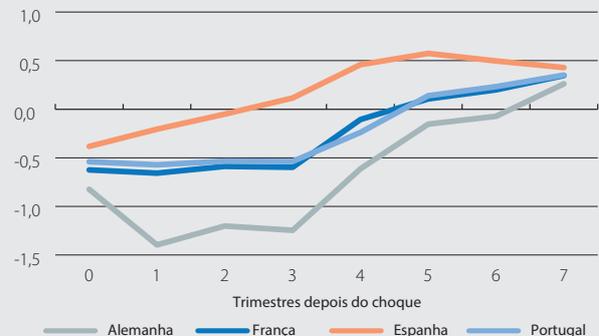
(p. p.)



Nota: * É estimado um vetor autorregressivo de sexta ordem que inclui dados trimestrais do índice de incerteza global da Baker, Bloom e Davis, o deflator mundial do PIB para bens exportados e o crescimento homólogo das exportações do país. Simulamos um choque exógeno que aumenta a incerteza global em 100 pontos (o aumento observado entre o 3T 2018 e o 2T 2019 em comparação com os dois primeiros trimestres de 2018).

Resposta do crescimento da produção industrial a um choque adverso sobre as exportações

(p. p.)



Nota: É estimado um vetor autorregressivo de sexta ordem que inclui dados trimestrais sobre o crescimento das exportações, PMI das indústrias, crescimento da produção industrial e PMI dos serviços (para Portugal não incluímos os PMI, pois não existem). Choque sobre o crescimento das exportações de desvio padrão médio (equivalente a uma desaceleração de 3,0 p.p., que é observado na Alemanha). O impacto é significativo em 95% para todos os países nos primeiros trimestres.

Fonte: BPI Research.

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

ESTADOS UNIDOS

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Atividade									
PIB real	2,4	2,9	3,1	2,5	2,7	2,3	–	–	...
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,5	4,7	5,4	3,4	3,4	3,6	3,8	4,1	4,2
Confiança do consumidor (<i>valor</i>)	120,5	130,1	132,6	133,6	125,8	128,3	124,3	135,8	134,2
Produção industrial	2,3	3,9	5,0	4,0	2,9	1,2	1,1	0,5	0,4
Índice atividade industrial (ISM) (<i>valor</i>)	57,4	58,8	59,7	56,9	55,4	52,2	51,7	51,2	49,1
Habitações iniciadas (<i>milhares</i>)	1.209	1.250	1.234	1.185	1.213	1.256	1.233	1.215	1.364
Case-Shiller preço habitação usada (<i>valor</i>)	200	211	212	214	215	216	216	216	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,4	3,9	3,8	3,8	3,9	3,6	3,7	3,7	3,7
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,1	60,4	60,4	60,6	60,7	60,6	60,6	60,7	60,9
Balança comercial ¹ (% PIB)	-2,8	-2,4	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,1	2,4	2,6	2,2	1,6	1,8	1,6	1,8	1,7
Taxa de inflação subjacente	1,8	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2	2,4

JAPÃO

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Atividade									
PIB real	1,9	0,8	0,1	0,3	1,0	0,8	–	–	...
Confiança do consumidor (<i>valor</i>)	43,8	43,6	43,4	42,8	41,3	39,5	38,7	37,8	37,1
Produção industrial	2,9	1,0	-0,1	0,5	-1,1	-1,2	-2,2	-1,1	-2,0
Índice atividade empresarial (Tankan) (<i>valor</i>)	19,0	20,8	19,0	19,0	12,0	7,0	–	–	5,0
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2	2,2
Balança comercial ¹ (% PIB)	0,5	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Preços									
Taxa de inflação geral	0,5	1,0	1,1	0,9	0,3	0,8	0,7	0,6	0,2
Taxa de inflação subjacente	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	0,5

CHINA

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Atividade									
PIB real	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,2	–	–	...
Vendas a retalho	10,3	9,0	9,0	8,3	8,5	8,5	9,8	7,6	7,5
Produção industrial	6,6	6,2	6,0	5,7	6,4	5,6	6,3	4,8	4,4
PMI indústrias (oficial)	51,6	50,9	51,1	49,9	49,7	49,6	49,4	49,7	49,5
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	420	352	349	352	381	396	396	413	422
Exportações	7,9	9,9	11,7	4,0	1,2	-1,0	-1,3	3,3	-1,0
Importações	16,3	15,8	20,4	4,4	-4,5	-4,0	-7,3	-5,4	-5,6
Preços									
Taxa de inflação geral	1,6	2,1	2,3	2,2	1,8	2,6	2,7	2,8	2,8
Taxa de juro de referência ³	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,8	6,6	6,8	6,9	6,8	6,8	6,9	6,9	7,1

Notas: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Milhares de milhões de dólares. 3. Fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Departamento de Trabalho, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Instituto Nacional da Estatística do Japão, Banco do Japão, Instituto Nacional de Estatística da China e da Thomson Reuters Datastream.

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	2,5	1,6	1,3	1,6	2,5	2,0	2,8	2,2	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	3,0	0,9	0,5	-2,0	-0,5	-1,3	-2,4	-2,0	...
Confiança do consumidor	-5,4	-4,9	-5,1	-6,4	-7,0	-7,0	-7,2	-6,6	-7,1
Sentimento económico	110,1	111,2	110,9	108,8	106,0	104,1	103,3	102,7	103,1
PMI indústrias	57,4	55,0	54,3	51,7	49,1	47,7	47,6	46,5	47,0
PMI serviços	55,6	54,5	54,4	52,8	52,4	53,1	53,6	53,2	53,5
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,2	-	-	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	9,1	8,2	8,0	7,9	7,8	7,6	7,5	7,5	7,4
Alemanha (<i>% pop. ativa</i>)	3,8	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
França (<i>% pop. ativa</i>)	9,4	9,1	9,0	8,9	8,7	8,5	8,5	8,5	8,5
Itália (<i>% pop. ativa</i>)	11,3	10,6	10,3	10,5	10,3	9,9	9,7	9,8	9,5
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	2,7	1,9	1,7	1,2	1,3	1,2	-	-	...
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	2,8	1,6	1,1	0,6	0,9	0,4	-	-	...
França (<i>variação homóloga</i>)	2,4	1,7	1,5	1,2	1,3	1,4	-	-	...
Itália (<i>variação homóloga</i>)	1,8	0,7	0,5	0,0	-0,1	-0,1	-	-	...

Preços

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Inflação geral	1,5	1,8	2,1	1,9	1,4	1,4	1,3	1,0	1,0
Inflação subjacente	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,1	1,1

Setor externo

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Balança corrente	3,4	3,4	3,6	3,4	3,3	2,9	2,9	2,9	...
Alemanha	8,1	7,3	7,6	7,3	7,2	7,1	7,1	7,3	...
França	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	...
Itália	2,6	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	96,5	98,9	99,2	98,5	97,3	97,3	97,9	97,5	98,1

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	2,5	3,8	4,2	4,0	3,7	3,9	3,9	3,9	...
Crédito às famílias ^{2,3}	2,6	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3	3,4	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Depósitos									
Depósitos à vista	10,1	7,9	7,3	7,1	7,0	7,7	7,7	8,3	...
Outros depósitos a curto prazo	-2,7	-1,5	-1,4	-0,9	-0,4	0,4	-0,1	0,1	...
Instrumentos negociáveis	1,4	-4,4	-5,6	-3,4	-3,7	-4,6	-4,7	-1,2	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

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.