

Economia internacional: de menos a mais

Do medo da estagnação ao desejo de uma aterragem suave. Num contexto de incerteza geopolítica, taxas de juro elevadas e arrefecimento da procura mundial, as principais economias avançadas terminaram 2023 mais resilientes do que o previsto há alguns trimestres, apoiadas por mercados de trabalho fortes e pelo dinamismo de alguns fatores de oferta (com efeitos desfasados do desvanecimento dos estrangulamentos mundiais e da normalização final pós-pandemia nos sectores mais atrasados). Associada a uma descida rápida da inflação nos últimos meses, tudo isto se traduziu numa mudança de narrativa para as economias avançadas, que deixaram para trás os receios estagflationistas de 2023 e abraçaram a esperança de uma aterragem suave em 2024, com o objetivo de fazer baixar definitivamente a inflação sem deteriorar ainda mais a atividade económica (ou mesmo de lhe dar algum espaço de manobra, graças a uma certa recuperação do poder de compra e à flexibilização das condições financeiras que deverá conduzir aos primeiros cortes das taxas pelos bancos centrais). Esta nova abordagem ficou bem refletida nas últimas perspetivas do FMI para a economia mundial, apresentadas em janeiro, com a previsão de um ano 2024 «de menos a mais» para a Zona Euro e um ligeiro abrandamento nos EUA, enquanto a economia chinesa continua a ser afetada pelas ramificações da sua crise imobiliária e pelo conseqüente abrandamento do consumo e do investimento.

O mapa de risco não diminui. À luz da esperança de uma aterragem suave, o cenário económico é marcado por uma série de riscos, abundantes, mas dominados pelo fator geopolítico. E assim foi no início do ano. Em janeiro, entre todos os conflitos ativos e latentes, as tensões no Mar Vermelho provocaram um aumento significativo dos custos de transporte marítimo (especialmente entre a Europa e a Ásia), enquanto vários indicadores revelaram atrasos nas entregas de carga. Estes sinais fizeram pairar a sombra de novos estrangulamentos, embora, por enquanto, a situação atual pareça ter um impacto macroeconómico muito limitado na inflação e na atividade (por exemplo, algumas estimativas falam de apenas +0,1 p.p. ou +0,2 p.p. na inflação subjacente nas economias europeias).

Arrefecimento desigual da atividade económica no final de 2023... Os números do PIB divulgados em janeiro mostram dinâmicas díspares entre as principais economias internacionais no final de 2023. A Zona Euro, por um lado, manteve o marasmo dos últimos trimestres, com o PIB a estagnar no 4º trimestre (0,0% em termos trimestrais, depois de -0,1% no 3º trimestre e +0,1% no 2º trimestre), pesando a fraqueza da Alemanha (-0,3%) e a mesma estagnação em França (0,0%), enquanto a Itália (+0,2%) e sobretudo a Espanha (+0,6%) mostraram um melhor tom. Em contrapartida, o PIB dos EUA avançou um sólido 0,8% trimestralmente, por cima tanto do que sugeriam os indicadores como do que previa o consenso de analistas, e com um suporte notável do consumo. Deste modo, os EUA conseguiram registar um crescimento de 2,5% em 2023 no seu conjunto, um valor notável não só em comparação com 1,9% em 2022 mas, sobretudo, em comparação com os 0,4% previstos pelo consenso dos analistas há um ano. Finalmente, a atividade da China abrandou para +1,0% em termos trimestrais no quarto trimestre (1,5% no terceiro trimestre), mas conseguiu cumprir o objetivo das autoridades de 5,2% para o conjunto do ano.

FMI: previsões do PIB

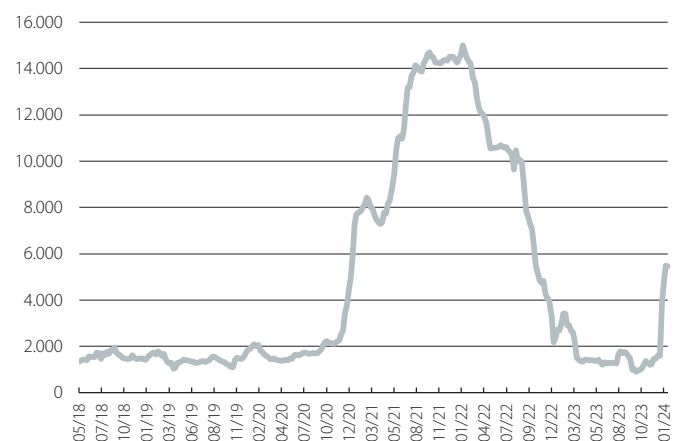
Varição homóloga (%)

	Estimativa		Previsão		Variação em relação ao WEO Out. 2023	
	2023	2024	2025	2024	2025	
Economia mundial	3,1	3,1	3,2	0,2	0,0	
Economias avançadas	1,6	1,5	1,8	0,1	0,0	
EUA	2,5	2,1	1,7	0,6	-0,1	
Zona Euro	0,5	0,9	1,7	-0,3	-0,1	
Alemanha	-0,3	0,5	1,6	-0,4	-0,4	
França	0,8	1,0	1,7	-0,3	-0,1	
Itália	0,7	0,7	1,1	0,0	0,1	
Espanha	2,4	1,5	2,1	-0,2	0,0	
Economias emergentes e em desenvolvimento	4,1	4,1	4,2	0,1	0,1	
China	5,2	4,6	4,1	0,4	0,0	
Índia	6,7	6,5	6,5	0,2	0,2	
Rússia	3,0	2,6	1,1	1,5	0,1	
Brasil	3,1	1,7	1,9	0,2	0,0	
África do Sul	0,6	1	1,3	-0,8	-0,3	

Fonte: BPI Research, com base em dados do FMI (WEO, atualização de janeiro de 2024).

Custo do transporte marítimo de mercadorias entre a China e a Europa

(Dólares por contentor FEU)

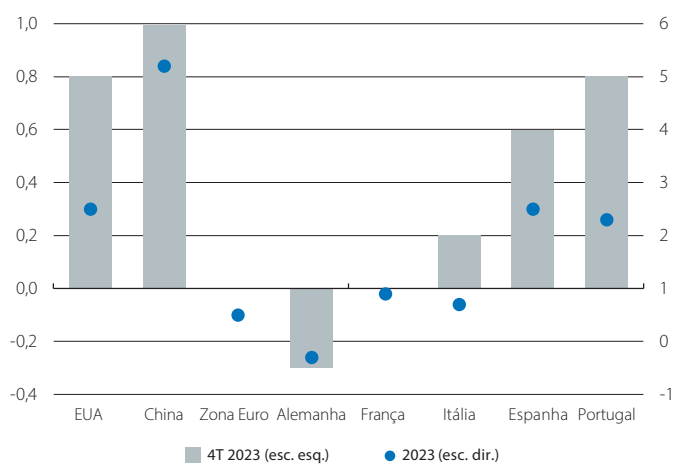


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Global: PIB

Varição em termos trimestrais (%)

Varição homóloga (%)



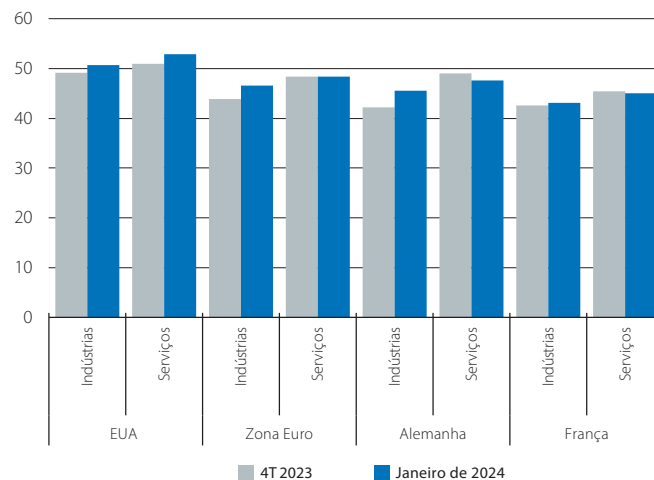
Fonte: BPI Research, com base em dados do BEA, do Chinese National Bureau of Statistics e do Eurostat.

...e 2024 começa com inércia. Os primeiros dados de atividade do ano continuaram a mostrar economias avançadas a diferentes velocidades. O índice PMI na Zona Euro manteve-se próximo, mas abaixo dos 50 pontos que demarcam a expansão e a contração da atividade, tanto no sector da indústria transformadora (46,6 pontos em janeiro, o melhor registo dos últimos 10 meses, mas registando agora 19 meses consecutivos em território de contração) como no dos serviços (48,4 pontos, e na zona de contração pelo sexto mês consecutivo). Também o sentimento económico se manteve numa zona de penumbra (o índice ESI situou-se em 96 pontos em janeiro, um pouco abaixo da média histórica), enquanto que, apesar da força do mercado de trabalho (a taxa de desemprego manteve-se num nível baixo de 6,4% em dezembro), começam a surgir alguns sinais de arrefecimento na criação de emprego (o indicador das expectativas de emprego da Comissão Europeia desceu para 102,5 pontos, ainda acima da sua média histórica). A atividade nos EUA, pelo contrário, exhibe dinamismo nos primeiros compassos do ano, com os *nowcasts* da Reserva Federal de Atlanta e de Nova Iorque a apontarem para um crescimento do PIB de 0,8%-1,0% em termos trimestrais no 1º trimestre. Adicionalmente, o mercado de trabalho norte-americano manteve-se muito mais forte do que o esperado em janeiro, com uma criação de emprego de +353.000 (e revisões estatísticas em alta nos meses anteriores) e uma taxa de desemprego baixa de 3,7%.

A inflação aproxima-se dos 2%, mas ainda falta percorrer a última milha. Paralelamente aos bons números relativos ao emprego e ao desemprego, os dados salariais revelam um crescimento entre 4% e 5% nos dois lados do Atlântico e, os chamados efeitos de segunda ordem (a inter-relação entre preços, salários e lucros), constituem uma das chaves para que a inflação se situe finalmente nos 2% nos próximos trimestres. Os valores da inflação têm evoluído favoravelmente até agora, impulsionados pelo fim do choque energético direto e pelo quase desaparecimento dos seus efeitos indiretos. Por conseguinte, os dados de janeiro da Zona Euro refletem uma inflação global de 2,8%, com os preços da energia a caírem 6,3% em termos homólogos e a inflação subjacente a descer para 3,3% (ajudada pela desinflação dos bens industriais não energéticos em 2,0%, mas travada pela estabilidade dos serviços em 4,0%). Nos Estados Unidos, com dados mais desfasados, a inflação global do IPC em dezembro foi de 3,4% em termos homólogos e a inflação subjacente de 3,9%, refreada pelas taxas ainda elevadas da componente da habitação (que se move com um desfasamento), enquanto o crescimento dos preços do PCE (a medida preferida da Fed) se situou em 2,6%.

A atividade da China cumpre mas não dissipa as dúvidas. Ao atingir o objetivo de «cerca de 5%» até 2023, o PIB da China cumpriu sem problemas, em parte graças a efeitos de base estatisticamente favoráveis (recorde-se que o país abandonou as políticas de COVID-19 zero há pouco mais de um ano). Nos últimos meses, porém, as perspetivas para o PIB em 2024 foram revistas em baixa (o último consenso dos analistas aponta para 4,6%). No mês passado, os indicadores continuaram a não mostrar sinais claros de melhoria. Especificamente, o PMI estatal para o sector não transformador subiu 0,3 pontos em janeiro para 50,7, pouco acima do limiar de 50 que indica crescimento, enquanto o do sector transformador se manteve, pelo quarto mês consecutivo, em valores compatíveis com declínios na atividade, embora cada vez mais modestos (49,2 vs. 49,0).

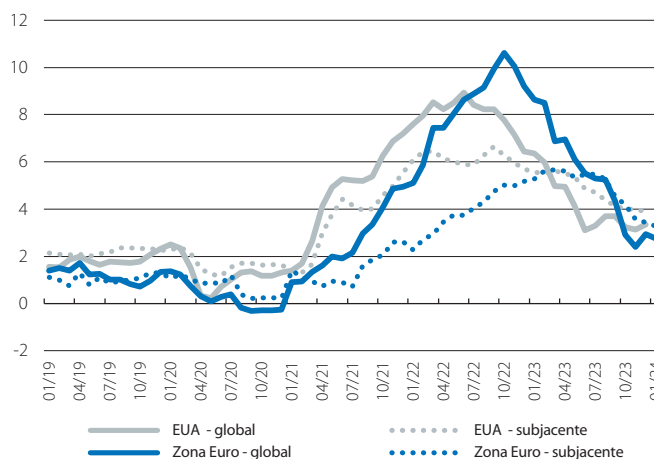
Economias avançadas: PMI
(Índice)



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

Economias avançadas: IPC

Varição homóloga (%)

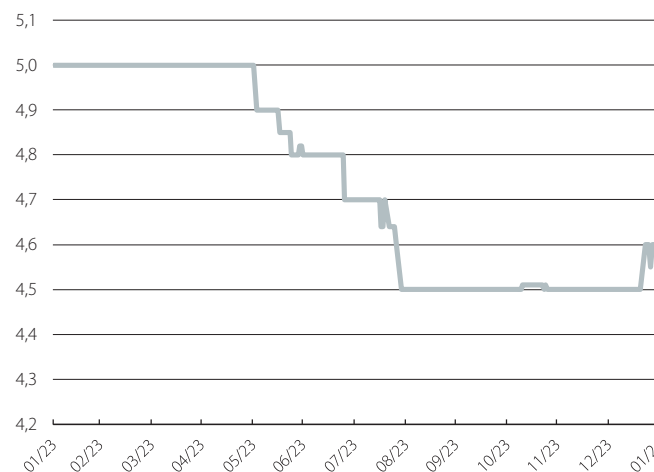


Nota: A subjacente exclui a energia e todos os produtos alimentares.

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

China: previsão do PIB para 2024

Varição anual (%)



Fonte: BPI Research, com base nas Previsões de Consenso da Bloomberg.

Ano de eleições nos EUA

Mais de metade da população mundial é chamada às urnas em 2024 para participar em eleições. Já assistimos às realizadas em Taiwan, ganhas pelo Partido Democrático Progressista, a opção que marca a maior distância em relação à China continental, e antes de julho assistiremos a eleições na Indonésia (14 de fevereiro), na Rússia (17 de março), na Índia (entre abril e maio), no México (2 de junho), no Parlamento Europeu (9 de junho) e em Portugal (10 de março). As eleições presidenciais norte-americanas de 5 de novembro terão provavelmente o maior impacto económico e mediático a nível mundial, com as sondagens a apontarem para uma repetição do confronto entre o atual Presidente Joe Biden e o antigo Presidente Donald Trump. No presente artigo, iremos fornecer-lhe algum contexto para compreender a corrida eleitoral até 5 de novembro e explicar-lhe algumas das implicações para os mercados financeiros e para a Reserva Federal.

Disputa eleitoral com incertezas, mas que aponta para um novo confronto entre Biden e Trump

Começou em janeiro a corrida eleitoral com as primárias para saber quem será o candidato do Partido Republicano às eleições presidenciais, e todas as sondagens apontam para a vitória do antigo presidente Donald Trump. As votações realizadas até ao momento da redação deste artigo foram as caucuses de Iowa e as primárias de New Hampshire. Trump venceu no Iowa com pouco mais de 50% dos votos e o segundo e quarto candidatos (Ron DeSantis e Vivek Ramaswamy, respetivamente) suspenderam a sua campanha e transferiram o seu apoio para o antigo presidente. Em New Hampshire, na segunda corrida, Trump voltou a vencer, embora por uma margem menor do que a segunda e única alternativa, a antiga embaixadora dos EUA na ONU, Nikki Haley.

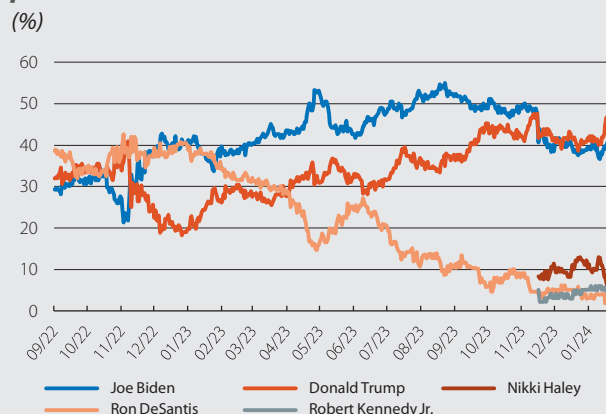
Sem surpresas na esfera judicial e, como todas as sondagens sugerem, se a nomeação de Trump pelos republicanos for confirmada, e na ausência de grandes choques no partido democrata, estaremos de novo perante um confronto entre Joe Biden e Donald Trump. As probabilidades de aposta mostram uma corrida muito renhida entre estes dois candidatos. O que será relevante, porém, é ver o desempenho de cada candidato nos *swing states*, que são os que acabam por decidir o resultado (os estados mais apertados que acabaram por dar a vitória a Joe Biden em 2020 foram o Nevada, o Arizona, o Wisconsin, o Michigan, a Geórgia e a Pensilvânia). As últimas sondagens estaduais prevêem uma vitória republicana na maioria destes estados, o que faria pender a balança a favor de Donald Trump. Os fatores que, em última análise, farão pender a balança para um lado ou para o outro são, no entanto, os seguintes: (i) a presença de terceiras opções, como Robert Kennedy Jr., que, segundo algumas sondagens, poderia obter

Países que realizam eleições presidenciais e/ou legislativas em 2024



Fonte: BPI Research, com base em dados do The Time.

Probabilidade de vitória nas eleições presidenciais



Nota: Probabilidade de vitória implícita com base nas probabilidades de apostas do portal PredictIt.

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

cerca de 20% dos votos em alguns Estados¹ e (ii) a situação económica. Na eventualidade de a economia norte-americana, e em particular o seu mercado de trabalho, se aproximar das eleições com uma tração dinâmica, como é atualmente o caso, e com uma inflação mais moderada, tal poderá favorecer o atual presidente (*incumbent*). Em contrapartida, na hipótese de uma *hard landing* da economia ou de uma reviravolta na dinâmica inflacionista que a faça subir de novo, o contexto seria mais favorável ao candidato republicano.

Não obstante, para além do desempenho dos dados macroeconómicos, os indicadores que podem determinar o grau de apoio ao atual Presidente Biden são os relacionados

1. Regra geral, o ímpeto destas terceiras opções desvanece-se nas sondagens à medida que os eleitores se apercebem de que o seu voto pode acabar por não ser um voto útil.

com o sentimento económico. O índice de sentimento do consumidor da Universidade de Michigan é um bom exemplo, pois tenta captar a perceção que os consumidores, e afinal os eleitores, têm da evolução recente e esperada da economia. Conforme se pode observar no terceiro gráfico, nas eleições em que o partido que detinha a presidência dos EUA perdeu, o índice de sentimento económico da Universidade de Michigan foi, em média, 10 pontos mais baixo do que nos anos em que ocuparam a presidência.

Neste momento, porém, a força da economia americana não se traduz numa boa perceção da mesma: um estudo² explica que a confiança dos consumidores está cerca de 20% abaixo do que a sua relação histórica com o mercado de trabalho, a inflação e o consumo privado sugere, que alguns analistas apelidaram como *vibesession*.³

O efeito das eleições presidenciais nos mercados financeiros e na Reserva Federal

Os anos de eleições geram incerteza quanto ao presidente dos EUA e ao tipo de política económica, externa ou interna que irá prosseguir.⁴ Tal é evidenciado pelo desempenho do índice VIX, uma *proxy* da volatilidade do mercado bolsista dos EUA, em anos de eleições. Conforme se pode ver no último gráfico, cerca de 60 dias antes das eleições, este índice tende a recuperar e a atingir níveis que se situam entre os máximos anuais.

Uma das implicações da eleição da Reserva Federal será no que respeita às nomeações para o FOMC. O presidente eleito terá de escolher, durante o seu mandato, um novo presidente da Fed (o mandato de Jerome Powell termina em maio de 2026) e dois lugares vagos no FOMC (o de Adriana Kugler, que termina em janeiro de 2026, e o de Jerome Powell, que termina em janeiro de 2028). Entretanto, é comum dizer-se que, nos meses que antecedem as eleições, a Fed tenta manter as taxas de juros inalteradas para não adicionar ou subtrair estímulos à economia e para ser neutro em relação ao *incumbent* e ao outro candidato.⁵ No entanto, dado o estado atual da economia, a inflação e as expetativas atuais sobre as taxas de juros, acreditamos que a Fed dará prioridade à adequação da sua política monetária às necessidades do cenário e, por-

2. Ver Cummings, R. y Mahoney, N. «Asymmetric amplification and the consumer sentiment gap» en Briefing Book.

3. Um jogo de palavras entre as palavras *vibes* e recessão : pessimismo generalizado em relação à economia, independentemente da situação económica real.

4. Note-se que, a 5 de novembro, serão também votados 34 dos 100 lugares do Senado e todos os 435 lugares da Câmara dos Representantes. Do total de 34 lugares a disputar no Senado, sete estão atualmente nas mãos dos democratas e situam-se em estados onde a maioria apoia os republicanos, podendo quebrar o atual empate de 50-50 na Câmara Alta. Na Câmara dos Representantes, as sondagens indicam um resultado mais próximo. Na hipótese de uma vitória republicana (democrata) nas eleições presidenciais, mas com um Senado e uma Câmara dos Representantes democratas (republicanos), Donald Trump (Joe Biden) teria dificuldade em fazer aprovar legislação.

5. Em 1996, 2000, 2012, 2016 e 2020, a Fed deixou as taxas de juro inalteradas durante seis meses antes das eleições.

EUA: confiança dos consumidores da Universidade do Michigan

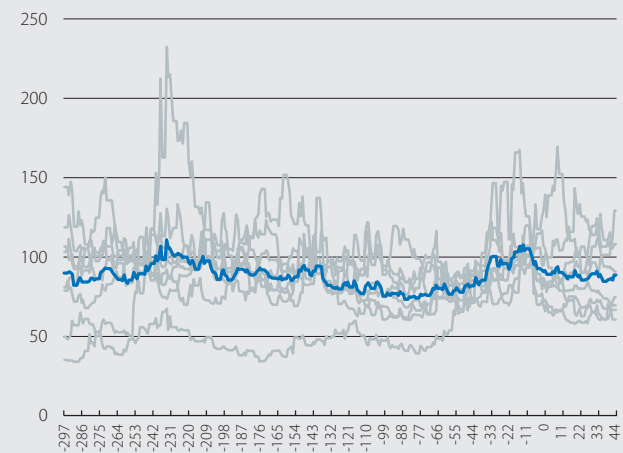
Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados da Universidade de Michigan.

Índice VIX em anos de eleições

Índice (100 = dia das eleições)



Notas: No eixo horizontal, mostramos os dias em relação ao dia da eleição presidencial. A linha azul corresponde à média desde as eleições de 1992.

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

tanto, poderá reduzi-las nos meses que antecedem as eleições. Uma das razões é o desejo de normalizar as taxas de juro ao longo de uma trajetória descendente bem comunicada, para que os mercados financeiros, as empresas e os consumidores possam antecipar esse facto e ajustar o seu comportamento sem gerar grandes choques.

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

ESTADOS UNIDOS

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Atividade									
PIB real	5,8	1,9	1,7	2,4	2,9	3,1	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	15,8	9,3	5,8	3,2	2,2	1,1	5,1	5,8	...
Confiança do consumidor (valor)	112,7	104,5	105,5	106,1	104,5	103,7	101,0	108,0	114,8
Produção industrial	4,4	3,4	1,3	1,0	0,9	0,5	–0,6	1,0	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	60,7	53,5	48,3	47,8	47,2	47,1	46,6	47,1	49,1
Habitacões iniciadas (milhares)	1.606	1.551	1.375	1.378	1.385	1.388	1.525	1.460	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	267	307	303	302	302	303	320,8	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	5,4	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	58,4	60,0	60,1	60,2	60,3	60,3	60,4	60,1	60,2
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,6	–3,7	–3,6	–3,5	–3,3	–3,2	–2,9	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	4,7	8,0	6,7	6,3	5,8	5,3	3,1	3,4	...
Taxa de inflação núcleo	3,6	6,2	5,7	5,6	5,6	5,5	4,0	3,9	...

JAPÃO

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Atividade									
PIB real	2,6	1,0	2,5	2,2	1,5	...	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	36,3	32,2	30,7	31,2	32,2	33,5	36,1	37,2	38,0
Produção industrial	5,8	0,0	–1,8	–1,8	–2,0	–0,7	–1,4	1,0	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	13,8	9,5	1,0	5,0	9,0	12,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,6	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	2,4	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–0,3	–3,7	–4,0	–4,0	–3,9	–5,2	–1,9	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	–0,2	2,5	4,1	3,9	3,6	3,4	2,9	2,6	...
Taxa de inflação subjacente	–0,5	1,1	3,0	3,2	3,5	3,8	3,8	3,7	...

CHINA

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Atividade									
PIB real	8,4	3,0	4,5	6,3	4,9	5,2	–	–	–
Vendas a retalho	12,4	–0,8	5,8	10,7	4,2	8,3	10,1	7,4	...
Produção industrial	9,3	3,4	3,2	4,5	4,2	6,0	6,6	6,8	...
PMI indústrias (oficial)	50,5	49,1	51,5	49,0	49,7	49,3	49,4	49,0	49,2
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	681	899	948	946	901	...	871,7	868,8	...
Exportações	30,0	7,1	0,1	–5,4	–10,8	...	–1,4	–0,8	...
Importações	30,0	0,7	–7,2	–7,0	–8,5	...	–0,7	0,2	...
Preços									
Taxa de inflação geral	0,9	2,0	1,3	0,1	–0,1	–0,3	–0,5	–0,3	...
Taxa de juro de referência ³	3,8	3,7	3,7	3,6	3,5	...	3,5	3,5	3,5
Renminbi por dólar	6,5	6,7	6,8	7,0	7,2	...	7,2	7,1	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

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	5,4	1,0	-2,6	-1,9	-1,8	-0,7	-0,5	-0,8	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	9,8	2,3	0,3	-1,2	-4,7	...	-6,8	...	...
Confiança do consumidor	-7,5	-21,9	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-17,0	-15,1	-16,1
Sentimento económico	111,2	102,1	96,5	96,5	96,5	96,5	94,3	96,5	96,2
PMI indústrias	60,2	52,1	48,2	44,7	43,2	43,2	44,2	44,4	46,6
PMI serviços	53,6	52,1	52,8	54,4	50,3	49,2	48,7	48,8	48,4
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,5	...	1,6	1,4	1,3	...	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,7	6,7	6,6	6,5	6,5	...	6,4	6,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,6	3,1	2,9	2,9	3,0	...	3,1	3,1	...
França (% pop. ativa)	7,9	7,3	7,1	7,3	7,4	...	7,3	7,3	...
Itália (% pop. ativa)	9,5	8,1	7,9	7,7	7,5	...	7,4	7,2	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	6,1	3,5	1,3	0,6	0,0	0,1	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	3,3	1,9	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	6,8	2,6	0,9	1,2	0,6	0,7	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	8,6	3,9	2,1	0,3	0,1	0,5	-	-	-

Preços

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

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Inflação geral	2,6	8,4	8,0	6,2	5,0	2,7	2,4	2,9	2,8
Inflação núcleo	1,5	3,9	5,5	5,5	5,1	3,7	3,6	3,4	3,3

Setor externo

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

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Balança corrente	3,1	-0,6	-0,4	0,3	2,0	...	4,1	...	...
Alemanha	7,7	4,4	4,6	5,3	8,6	...	13,8	...	...
França	0,4	-2,0	-1,9	-1,8	-1,9	...	-3,0	...	...
Itália	2,4	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	...	0,3	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,3	90,9	93,4	94,6	95,9	95,1	95,3	94,9	95,0

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	3,5	6,7	5,7	3,9	1,0	0,1	0,0	0,4	...
Crédito às famílias ^{2,3}	3,8	4,4	3,2	2,1	1,0	0,5	0,5	0,3	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,8	3,8	4,5	5,0	5,2	5,1	5,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,3	2,0	3,7	4,3	4,7	4,9	4,9	4,9	...
Depósitos									
Depósitos à vista	12,8	6,3	-3,9	-8,1	-11,3	-10,7	-10,9	-9,8	...
Outros depósitos a curto prazo	-0,8	4,5	17,6	22,5	23,2	21,0	20,8	20,9	...
Instrumentos negociáveis	11,6	3,7	19,4	22,0	20,5	20,0	17,8	19,3	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,2	0,5	1,9	2,5	3,0	3,3	3,3	3,3	...

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 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.