

## As tendências da economia internacional persistem

**Continuidade no cenário internacional.** Os dados mais recentes sugerem que a dinâmica registada no final do ano passado se mantém. A economia americana continua, assim, a mostrar uma notável capacidade de crescimento, enquanto a Zona Euro ainda não encontrou o impulso necessário para afastar definitivamente o espectro da recessão. Entretanto, na China, os problemas do sector imobiliário obrigam à aplicação de várias medidas para limitar o seu impacto no crescimento da economia no seu conjunto.

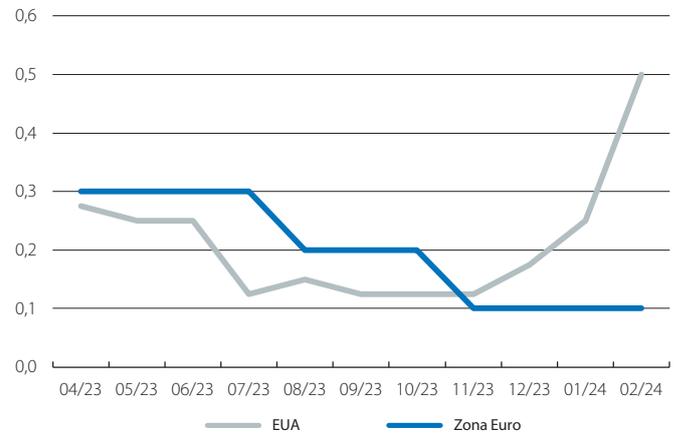
**A Zona Euro começa o ano com fracas perspetivas.** De facto, os PMI de fevereiro confirmam que a atividade continua bastante lenta (índice composto +1 ponto para 48,9, abaixo do limiar de 50, que indica crescimento), penalizada pelas dificuldades na indústria e pela falta de dinamismo no sector dos serviços. O índice de sentimento económico registou a sua segunda queda consecutiva em fevereiro (-0,7 pontos para 95,4, longe dos 100, o que indica um crescimento próximo da média histórica), principalmente devido à deterioração do sector dos serviços. Uma vez que o comportamento destes indicadores sugere que, nos primeiros tempos de 2024, a Zona Euro continua com a falta de dinâmica que a caracterizou em 2023, tudo leva a crer que, mais uma vez, a economia estagnar-se-á no 1T, não sendo ainda de excluir uma quebra de atividade.

**A Alemanha concentra as piores perspetivas e os maiores riscos.** O PIB da maior economia da Zona Euro já fechou 2023 em queda (-0,3% em termos trimestrais no 4T) e corre o risco de começar 2024 também em queda, como alerta o Bundesbank. Efetivamente, em fevereiro, o PMI composto caiu para 46,1 pontos, arrastado por um sector industrial que se encontra em território contracionista há 20 meses consecutivos e um PMI de serviços que, em fevereiro, se encontrava abaixo dos 50 pontos há cinco meses consecutivos. Os baixos níveis do Ifo em fevereiro (85,5, em comparação com o valor compatível de 100, com um crescimento próximo da sua média de longo prazo) e uma confiança dos consumidores que permanece em mínimos apontam para um primeiro trimestre com poucas surpresas positivas. No que diz respeito à França e à Itália, vários indicadores do clima empresarial sugerem que a situação é um pouco melhor do que na Alemanha, mas mantêm-se em fevereiro em valores compatíveis com uma atividade praticamente estagnada. A inflação na Zona Euro diminuiu ligeiramente em fevereiro, num contexto de fraca atividade económica (2,6% e 3,1%, respetivamente).

**EUA um forte início de ano.** As expectativas para a economia continuam bastante positivas e não são alteradas pelo fraco desempenho de alguns indicadores em janeiro. A este respeito, as quedas das vendas a retalho em janeiro (-0,8% mês a mês vs. +0,4% anteriormente) e a produção industrial (-0,1% vs. 0,0%) explicam-se em grande parte por condições climáticas bastante adversas. Além disso, a queda acentuada das encomendas de bens duradouros em janeiro (-6,1% vs. -0,3%) deve-se a uma descida das encomendas de bens de transporte (as encomendas de aviões comerciais caíram quase 60%), enquanto as encomendas de bens de capital não destinados à defesa (proxy do investimento em bens de capital) cresceram 0,8%. Consequentemente,

### Global: previsão de crescimento do PIB no 1T 2024 \*

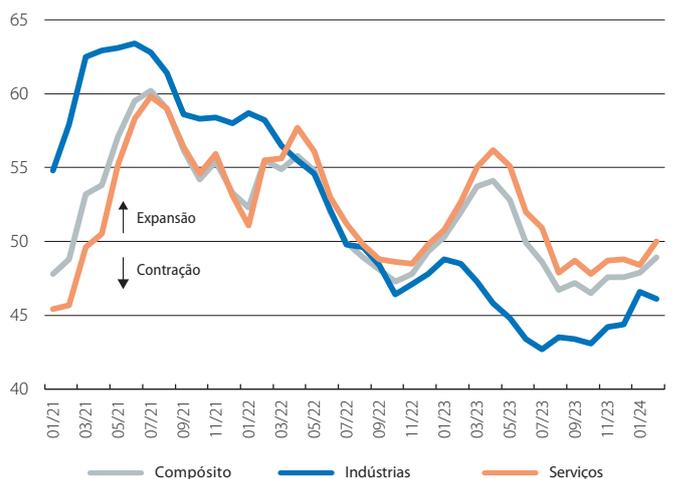
Varição trimestral (%)



Nota: \* Média das previsões de consenso da Reuters.  
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eikon.

### Zona Euro: PMI

Índice



Fonte: BPI Research, a partir de dados de PMI Markit.

### Zona Euro: sentimento económico

Índice (100 = média desde 2000)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia.

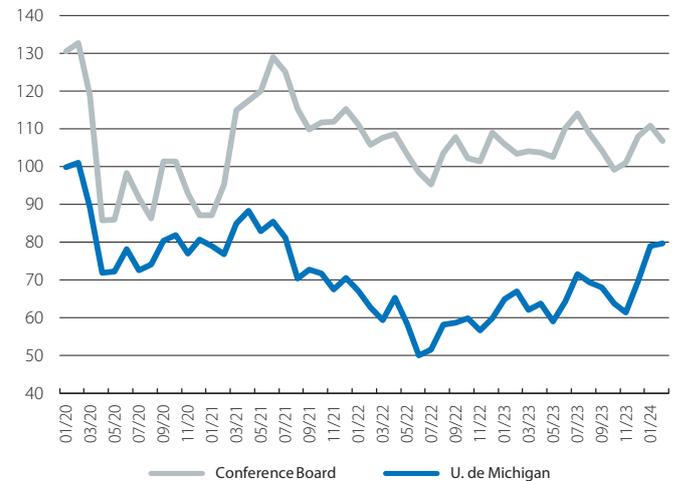
este fraco início de ano não implica que estejamos no início de uma mudança abrupta de tendência. Os PMI de fevereiro situaram-se, de facto, confortavelmente acima do limiar dos 50 pontos, o que aponta para um crescimento, tanto a nível agregado (51,4) como na indústria transformadora (51,5) e nos serviços (51,3). Relativamente às despesas das famílias, o índice de confiança dos consumidores do Conference Board, apesar de uma queda em fevereiro (106,7 vs. 110,9), revela uma média de janeiro-fevereiro claramente superior à média do trimestre anterior. O mercado de trabalho ainda dinâmico (foram criados 353.000 postos de trabalho em janeiro, com a taxa de desemprego a manter-se em 3,6%) sustenta que as despesas das famílias permanecerão robustas a curto prazo.

**A descida da inflação nos EUA é muito gradual.** Em contrapartida, a situação do sector residencial do lado da procura está a melhorar timidamente. Por conseguinte, as vendas de habitações em segunda mão aumentaram 3,1% em janeiro, para 4,0 milhões de unidades em termos anualizados, e as vendas de habitações novas aumentaram 1,5% em janeiro, para 661 mil unidades em termos anualizados. Estes valores continuam, no entanto, a ser inferiores em 25% e 6,5%, respetivamente, à sua média de longo prazo pré-COVID, o que dá uma ideia da margem de manobra para melhorar à medida que as taxas de juro a 30 anos (a principal referência aplicada às hipotecas) se aproximam do cenário de taxas para os EUA. Num contexto de dinamismo económico, a inflação está a diminuir, mas mais lentamente do que nos trimestres anteriores, devido à resistência da componente de *shelter* (que pesa mais de 35% do IPC global): em janeiro, a inflação global diminuiu 0,3 p.p. para 3,1% e a inflação subjacente manteve-se inalterada em 3,9%. Os indícios de robustez da economia norte-americana, juntamente com a lenta correção da inflação, explicam os fortes movimentos dos mercados financeiros nas últimas semanas e os ajustamentos nas expectativas do mercado quanto ao momento da primeira redução das taxas de juro da Fed em mais de dois anos (ver condições de mercado).

**O sector residencial da China é um grande entrave à sua economia.** A celebração do Ano Novo Lunar chinês (ANL) afeta a divulgação dos indicadores mensais, limitando a nossa capacidade de analisar a economia chinesa no início do ano. Entre os poucos indicadores disponíveis, os relacionados com as despesas domésticas durante as férias da ANL, como as vendas a retalho ou as despesas de restauração, cresceram uns robustos 8,5% em termos homólogos. No entanto, os problemas no sector residencial persistem: as vendas de habitações caíram 35% em janeiro, em termos homólogos, aumentando ainda mais as já elevadas existências de habitações e exercendo uma pressão descendente sobre os preços das habitações, que caíram 1,2% em janeiro, em termos homólogos (-0,9% anteriormente). O PMI composto oficial permaneceu estável em 50,9 em fevereiro, apenas marginalmente na zona de expansão. Assim sendo, o Banco Popular da China continua a tomar medidas para estimular o crédito (a taxa hipotecária de referência foi reduzida em 150 p.b. desde o ano passado) e para aumentar a liquidez do sistema, reduzindo o coeficiente de liquidez. Contudo, para além dos problemas no sector residencial, existe o impacto negativo que o agravamento da situação deflacionária da economia pode ter nas decisões de consumo e investimento: em janeiro, a variação homóloga dos preços no consumidor foi de -0,8% (-0,3% anteriormente) e a dos preços no produtor foi de -2,5% (-2,7% anteriormente).

**EUA: confiança do consumidor**

Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados do Conference Board e da Universidade de Michigan.

**EUA: vendas de habitação\* e taxas de juro**

(Milhares de unidades anualizadas)

(%)



Nota: \* Habitações novas e em segunda mão.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Census Bureau, da National Association of Realtors e da Freddie Mac.

**China: evolução dos preços**

Variação homóloga (%)



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

## A última milha da inflação nos EUA

Entre os elementos fundamentais do nosso novo cenário para as economias internacional e norte-americana está a expectativa de que os bancos centrais comecem a reduzir as taxas de juro em meados de 2024. Esta flexibilização da política monetária está, no entanto, condicionada à continuação da descida da inflação para 2%, uma trajetória que não está isenta de turbulências, que não será necessariamente rápida e que foi apelidada de «a última milha». Relativamente ao caso dos EUA, que elementos ajudarão a atingir os 2%?

A inflação global nos EUA situou-se em 3,1% em janeiro (menos 0,3 p. p. do que em dezembro e menos 1,0 p. p. do que a média de 2023), enquanto a inflação subjacente, que exclui energia e alimentos, se manteve em 3,9% (4,8% em 2023). Estes valores são ainda um pouco mais elevados do que a Fed gostaria, mas há vários indicadores e nuances que apontam para uma moderação das pressões inflacionistas superior ao que o valor de 3,1% sugere.

A fim de analisar as pressões inflacionistas mais imediatas, o chamado *momentum*<sup>1</sup> da inflação é útil, uma vez que nos indica qual seria a inflação homóloga se as pressões inflacionistas dos últimos três meses se mantivessem durante 12 meses. Por conseguinte, como se pode ver no primeiro gráfico, o *momentum* da inflação subjacente afastou-se de níveis superiores a 5% e situou-se em 3,6% em janeiro. Aparentemente, este valor continua a ser elevado e aponta para uma persistência da inflação indesejavelmente elevada. Porém, o gráfico ajuda-nos a identificar três fases do processo inflacionista e, através desta análise, podemos ter um bom presságio para os próximos meses.

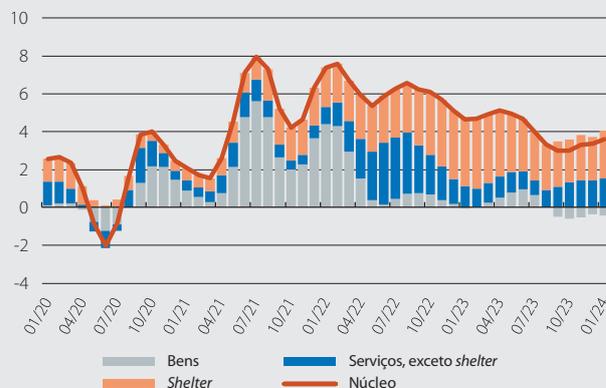
Na primeira fase do ciclo, entre meados de 2021 e o início de 2022, foram os bens que fizeram subir a inflação, em resultado de estrangulamentos nas cadeias de abastecimento mundiais e do aumento dos preços da energia e de outras matérias-primas. Estas pressões inflacionistas não só se dissiparam, como os preços dos ativos estão a exercer uma pressão deflacionista. Posteriormente, em meados de 2022, a inflação nos EUA recebeu um novo impulso dos serviços, refletindo, sobretudo, o dinamismo do mercado de trabalho, a poupança acumulada nos meses anteriores e as alterações nos padrões de consumo após a reabertura (ver segundo gráfico). Desde o início de 2023, porém, este elemento também deixou de ser uma fonte de pressões inflacionistas preocupantes, com uma contribuição para o *momentum* semelhante à registada antes da pandemia.

Portanto, desde o final de 2022, estamos numa terceira fase em que o *shelter* (ou habitação), que pesa 35% do

1. A variação anualizada da média de três meses do IPC corrigido de sazonalidade em relação aos três meses anteriores.

### EUA: momentum da inflação subjacente e respetivos fatores contribuintes

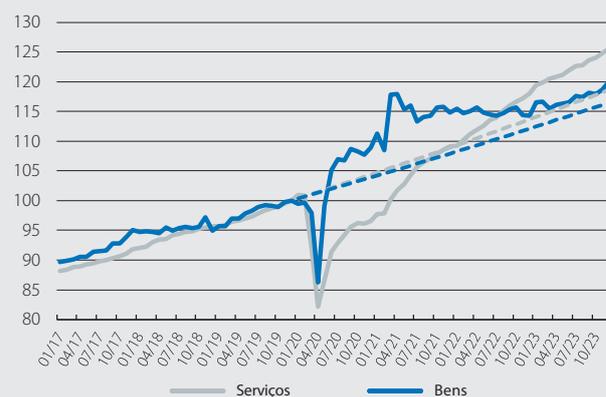
Variação intertrimestral anualizada corrigida de sazonalidade (%)



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

### EUA: consumo de bens e serviços

Índice (100 = dezembro 2019)



Nota: Em linhas tracejadas, mostramos uma projeção que segue a tendência observada entre 2017 e 2019.

Fonte: BPI Research, a partir de dados das Personal Consumption Expenditures del Bureau of Economic Analysis.

cabaz de consumo e mede os preços das rendas (reais e imputadas), está a ser o principal contribuinte para a inflação elevada. O seu *momentum* é atualmente de 5,5% e a sua inflação anual é de 6,1%, níveis que estão a surpreender os analistas pela positiva. Mais ainda, a sua contribuição para o *momentum* da inflação subjacente foi de 2,5 p.p. no final de 2023, enquanto a sua contribuição média entre 2012 e 2019 foi de 1,3 p.p., pelo que, se estes valores fossem normalizados, veríamos o *momentum* da inflação subjacente em 2,4%, muito mais próximo do objetivo da Fed. Conforme explicámos num artigo anterior,<sup>2</sup> o preço das rendas, medido por indicadores alternativos aos do Bureau of Labor Statistics (por exemplo, o índice de preços de rendas da Zillow), está a cair acentuadamente, o que, mais cedo ou mais tarde, deverá traduzir-

2. Ver «A importância das rendas na inflação dos EUA» no IM09/2023.

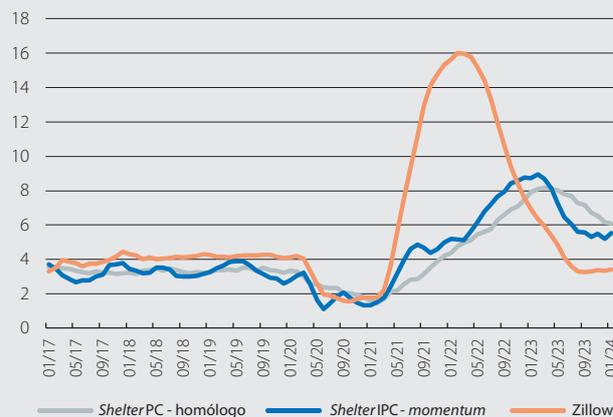
se em taxas de inflação mais baixas do *shelter*. De facto, de acordo com o relatório do Joint Center for Housing Studies da Universidade de Harvard, o abrandamento do mercado de arrendamento é notável e parece que vai continuar nos próximos meses. Salientam que o preço dos novos arrendamentos cresceu apenas 0,2% em termos homólogos no 4T, longe dos +15,3% registados no início de 2022, e que dos 150 mercados de arrendamento que monitorizam, apenas 8 registaram aumentos homólogos superiores a 5% nesse trimestre (146 mercados no 1T 2022, com 25 a reportarem aumentos superiores a 20%).<sup>3</sup> Tudo isto permite-nos ser otimistas quanto à evolução do *shelter* e, como disse o presidente da Fed, Jerome Powell, em janeiro, não há dúvida de que esta dinâmica de flexibilização no mercado de arrendamento acabará por ser transmitida às medidas oficiais de inflação. A incerteza reside apenas no quando e no quanto.<sup>4</sup>

No entanto, existem vários riscos em torno desta expectativa de moderação da inflação. Primeiramente, embora a contribuição dos serviços, excluindo o *shelter*, tenha normalizado a partir da tensão registada em meados de 2022 (o segundo elemento acima mencionado), os últimos números desde novembro não permitem que a Fed seja complacente. Em particular, os serviços excluindo o *shelter* evoluíram de um *momentum* médio de 3% no 3T 2023 para 5,4% em janeiro. Como o preço dos serviços está mais estreitamente ligado à evolução dos salários do que o de certos bens, as expectativas de que o mercado de trabalho se manterá robusto em 2024 tornam urgente não assumir que a trajetória da inflação para 2% será linear e sem obstáculos. Em segundo lugar, existe uma importante fonte de risco na situação geopolítica e, embora as implicações económicas dos conflitos ativos sejam, por enquanto, limitadas (as implicações humanitárias não o são), tanto os preços do transporte marítimo de contentores como os preços de outros produtos de base (por exemplo, petróleo, gás ou outros materiais industriais) podem tornar-se tensos face a uma escalada dos conflitos e, num cenário de risco, fazer subir novamente a inflação. Finalmente, a robustez da procura interna dos EUA, não só devido ao consumo das famílias, mas também devido aos atuais défices orçamentais, que provavelmente continuarão, seja qual for o vencedor das eleições presidenciais de 5 de novembro, aconselha prudência quando se trata de pôr fim à luta contra a inflação.

Apesar de todas estas incertezas, o processo de desinflação avançou fortemente em 2023 e, em princípio, deverá continuar em 2024, se os riscos acima referidos não se concretizarem. Além disso, é de recordar que o objetivo de inflação da Fed não se refere ao IPC, mas sim às *Personal*

### EUA: preços da renda

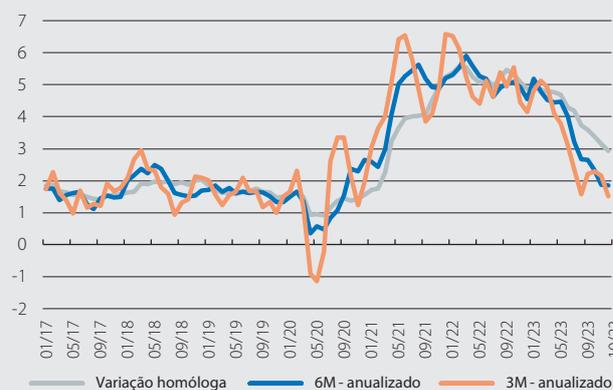
Varição homóloga (%)



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

### EUA: inflação das Personal Consumption Expenditures

(%)



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

*Consumption Expenditures* (PCE) e a sua inflação foi de 2,4% em janeiro (menos 0,7 p.p. do que o IPC, em grande parte devido ao menor peso do *shelter* no PCE, inferior a 15%). Acresce que, em dezembro, o *momentum* do PCE já se encontrava abaixo dos 2%, uma métrica que a Fed costuma apontar como um bom indicador das pressões inflacionistas. Isto abre-lhe a porta para começar a baixar as taxas de juro. À semelhança do que referimos relativamente ao *shelter*, a incerteza não é tanto se a Fed os vai baixar, mas quando e em que medida.

3. Ver «America's rental housing 2024», Joint Center for Housing Studies.  
4. *We think that's coming, and we know it's coming. It's just a question of when and, and how big it'll be.* Transcrição da conferência de imprensa da reunião do FOMC de 30-31 de janeiro de 2024.

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	12/23	01/24	02/24
<b>Atividade</b>									
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	5,9	3,2	2,3	1,2	5,6	2,2	...
Confiança do consumidor (valor)	112,7	104,5	105,5	106,1	104,5	103,7	108,0	110,9	106,7
Produção industrial	4,4	3,4	1,3	1,0	0,9	0,5	1,2	0,0	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	60,7	53,5	48,3	47,8	47,2	47,1	47,1	49,1	47,8
Habitacões iniciadas (milhares)	1.606	1.551	1.375	1.378	1.385	1.388	1.562	1.331	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	267	307	303	302	302	303	321,7	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	5,4	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,7	3,7	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	58,4	60,0	60,1	60,2	60,3	60,3	60,1	60,2	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–3,6	–3,7	–3,6	–3,5	–3,2	–3,1	–2,8	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	4,7	8,0	6,7	6,3	5,8	5,3	3,4	3,1	...
Taxa de inflação núcleo	3,6	6,2	5,7	5,6	5,6	5,5	3,9	3,9	...

## JAPÃO

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	12/23	01/24	02/24
<b>Atividade</b>									
PIB real	2,6	1,0	2,6	2,3	1,7	1,0	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	36,3	32,2	30,7	31,2	32,2	33,5	37,2	38,0	39,1
Produção industrial	5,8	0,0	–1,8	–1,8	–2,0	–0,7	0,6	–3,2	...
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	2,6	2,5	2,4	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–0,3	–3,7	–4,0	–4,0	–3,9	–3,9	–1,6	–1,3	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	–0,2	2,5	4,1	3,9	3,6	3,4	2,6	2,1	...
Taxa de inflação subjacente	–0,5	1,1	3,0	3,2	3,5	3,8	3,7	3,5	...

## CHINA

	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	12/23	01/24	02/24
<b>Atividade</b>									
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	7,4	...	...
Produção industrial	9,3	3,4	3,2	4,5	4,2	6,0	6,8	...	...
PMI indústrias (oficial)	50,5	49,1	51,5	49,0	49,7	49,3	49,0	49,2	49,1
<b>Setor exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	681	899	948	946	901	...	868,8	...	...
Exportações	30,0	7,1	0,1	–5,4	–10,8	...	–0,8	...	...
Importações	30,0	0,7	–7,2	–7,0	–8,5	...	0,2	...	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	0,9	2,0	1,3	0,1	–0,1	–0,3	–0,3	–0,8	...
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	3,8	3,7	3,7	3,6	3,5	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	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	12/23	01/24	02/24
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	5,4	1,0	-2,6	-1,9	-1,8	-0,7	-0,8	...	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	9,8	2,3	0,3	-1,2	-4,7	-3,6	1,2	...	...
Confiança do consumidor	-7,5	-21,9	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-15,1	-16,1	-15,5
Sentimento económico	111,2	102,1	96,5	96,5	96,5	96,5	96,4	96,1	95,4
PMI indústrias	60,2	52,1	48,2	44,7	43,2	43,9	44,4	46,6	46,5
PMI serviços	54,4	52,1	52,8	54,4	49,2	48,4	48,8	48,4	50,0
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	1,5	...	1,6	1,4	1,3	1,2	-	-	-
<b>Taxa de desemprego</b> (% pop. ativa)	7,7	6,7	6,6	6,5	6,5	...	6,5	6,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,6	3,0	2,9	3,0	3,0	...	3,1	3,1	...
França (% pop. ativa)	7,9	7,3	7,1	7,4	7,4	...	7,6	7,5	...
Itália (% pop. ativa)	9,5	8,1	7,9	7,7	7,6	...	7,2	7,2	...
<b>PIB real</b> ( <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	4,2	2,3	0,6	0,5	0,6	-	-	-

## 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	12/23	01/24	02/24
Inflação geral	2,6	8,4	8,0	6,2	5,0	2,7	2,9	2,8	2,6
Inflação núcleo	1,5	3,9	5,5	5,5	5,1	3,7	3,4	3,3	3,1

## 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	12/23	01/24	02/24
<b>Balança corrente</b>	3,1	-0,6	-0,4	0,3	2,0	4,5	4,5	...	...
Alemanha	7,7	4,4	4,6	5,3	8,6	14,0	14,0	...	...
França	0,4	-2,0	-1,9	-1,8	-1,9	-2,5	-2,5	...	...
Itália	2,4	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	0,3	0,3	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup></b> (valor)	94,3	90,9	93,4	94,6	95,9	95,1	94,8	95,1	94,8

## 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	12/23	01/24	02/24
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	3,5	6,7	5,7	3,9	1,0	0,1	0,5	0,2	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	3,8	4,4	3,2	2,1	1,0	0,5	0,4	0,3	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	1,2	1,8	3,8	4,5	5,0	5,2	5,2	5,1	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	1,3	2,0	3,7	4,3	4,7	4,9	4,9	4,8	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à vista	12,8	6,3	-3,9	-8,1	-11,3	-10,7	-9,7	-9,9	...
Outros depósitos a curto prazo	-0,8	4,5	17,6	22,5	23,2	21,0	20,9	19,8	...
Instrumentos negociáveis	11,6	3,7	19,4	22,0	20,4	19,9	19,5	22,5	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,2	0,5	1,9	2,5	3,0	3,3	3,3	3,2	...

**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 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.