

A incerteza política irá moldar a economia internacional?

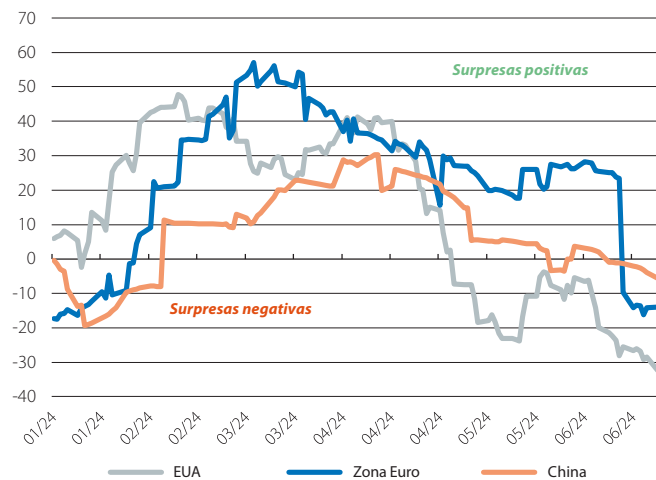
Recuperação bastante moderada na Zona Euro. No segundo trimestre, a recuperação económica na Zona Euro prosseguiu, embora pareça estar a perder dinamismo em junho. O índice PMI do clima empresarial da Zona Euro, entre outros, manteve-se em valores compatíveis com um crescimento positivo em junho, mas desiludiu ao cair (50,8 vs. 52,2), arrastado por um sector industrial que aprofunda a sua recessão (45,6 vs. 47,3); e o Ifo alemão, após quatro meses consecutivos de crescimento, caiu em junho (89,3 vs. 88,6), afastando-se do limiar de 100 que aponta para taxas de crescimento próximas da sua média de longo prazo. Estes resultados estão, portanto, em consonância com o cenário de crescimento modesto esperado (tanto o consenso dos analistas como o BPI Research preveem um aumento de cerca de 0,3% em termos trimestrais no segundo trimestre) e colocariam o crescimento da Zona Euro para o conjunto de 2024 num nível moderado de 0,8%.

Aumento da incerteza política na Zona Euro. A deterioração dos indicadores de confiança das empresas pode refletir em parte o aumento da incerteza política associada ao resultado das eleições para o Parlamento Europeu em junho, visto que estes indicadores se baseiam em inquéritos realizados imediatamente após as eleições. Muito embora os partidos tradicionais tenham mantido a sua maioria parlamentar, a afirmação de forças nos extremos do espectro político levou à convocação de eleições legislativas antecipadas em França. Após a segunda ronda, a vitória inesperada da coligação de esquerda (NFP), que obteve 182 dos 577 lugares da Assembleia, e a resistência do partido do Presidente Macron (168 lugares) colocaram o partido de Le Pen em terceiro lugar (143 lugares). Assim, o resultado é um Parlamento profundamente fragmentado, em que nenhuma força política dispõe de uma maioria suficiente para impor a sua agenda, o que forçará a realização de pactos. Conforme detalhado no ambiente do mercado financeiro, tudo isto gerou dúvidas entre os investidores sobre a correção dos desequilíbrios orçamentais e provocou turbulência financeira num contexto em que a França parte de um elevado défice e de uma levada dívida pública (5,5% e 110,6% em 2023, respetivamente) e, além disso, num mês em que a Comissão Europeia iniciou um processo de abertura de um procedimento por défice excessivo contra a própria França, bem como contra Itália, Hungria, Polónia, Malta, Eslováquia e Bélgica.

A inflação na Zona Euro está a abrandar. Em junho, a inflação desceu 0,1 p.p. para 2,5%, enquanto a inflação subjacente (que exclui produtos alimentares e energia) se manteve em 2,9%. Por conseguinte, após a forte descida do último ano e meio (a inflação tinha atingido 10,6% em outubro de 2022), a descida final para o objetivo de 2% abrandou à medida que a fonte de desinflação energética se esgotou (os preços da energia estabilizaram em termos homólogos, depois de terem caído mais de 10% no final de 2023) e o esforço recai sobre itens inerciais (como os serviços, que se mantiveram em 4,1% em junho). A este facto acresce a volatilidade estatística gerada pelos efeitos de base relacionados com a retirada progressiva das medidas de apoio face à crise energética.

Os indicadores dos EUA continuam a apresentar um cenário de crescimento ainda sólido, mas em abrandamento. O PMI

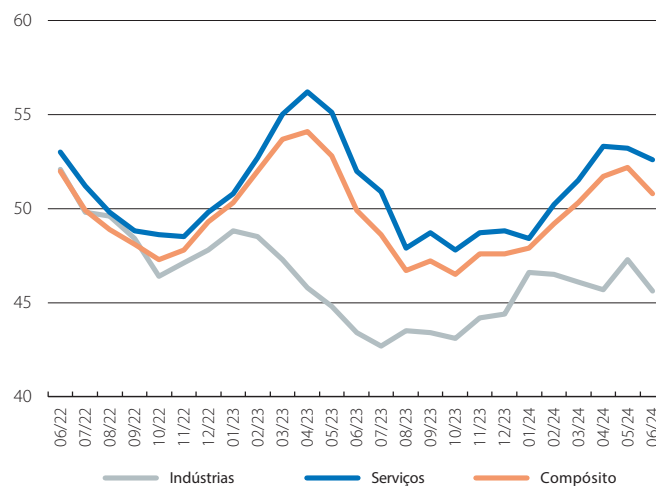
Índice de surpresas económicas (Desvio em relação ao esperado)



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

Zona Euro: PMI

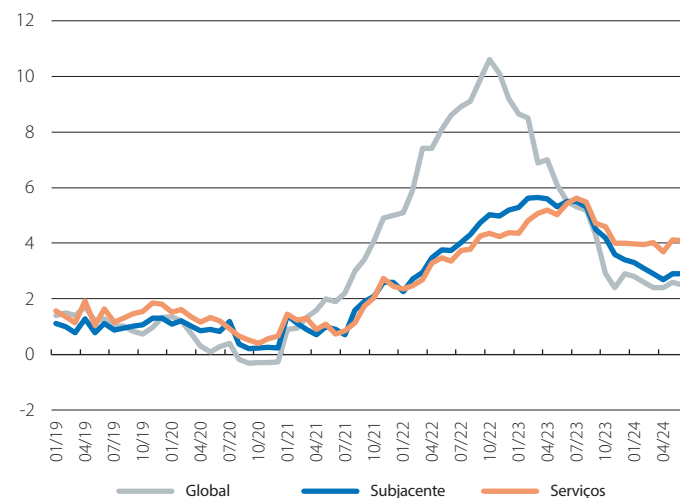
Índice (>50, expansão e <50, contração)



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

Zona Euro: inflação

Variação homóloga (%)



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

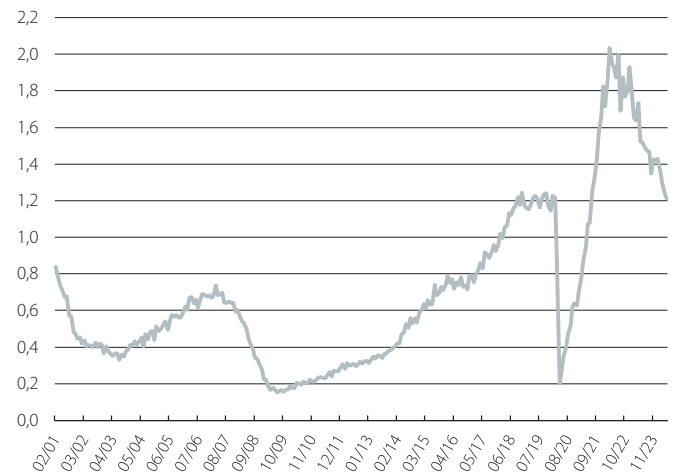
compósito consolidou-se, em junho, entre os níveis mais elevados dos últimos dois anos (54,6 vs. 54,5) os modelos *nowcasts* da Fed de Nova York e Atlanta apontam para um crescimento acima de 0,5% em cadeia no 2T 2024 (0,3% no 1T). Contudo, estão a acumular-se sinais de uma perda ordenada de ímpeto. Em maio, a criação de emprego manteve-se acima da média dos 12 meses anteriores e a taxa de desemprego situou-se em 4,0%, mas outros indicadores do mercado de trabalho apontam para alguma normalização. Dessa forma, a taxa de desocupação continua a diminuir (1,2 em maio, contra um máximo de 2,0) e a componente de emprego do ISM, tanto na indústria transformadora como nos serviços, aponta para um abrandamento modesto do ritmo de criação de emprego.

O consumo privado abranda, enquanto a inflação dá melhores notícias. O consumo privado dos EUA cresceu menos do que o inicialmente estimado no 1T (0,4% em termos trimestrais vs. estimativa inicial de 0,6%) e a fraqueza das vendas a retalho em abril e maio aponta para uma continuação deste comportamento no 2T. A este propósito, estima-se que praticamente todas as poupanças excedentárias acumuladas durante a pandemia já tenham sido utilizadas. Relativamente à inflação nos EUA, em maio, e pelo segundo mês consecutivo, esta voltou a situar-se abaixo do consenso das expectativas dos analistas, tanto em termos de inflação global (3,3% vs. 3,4% em abril), como na inflação subjacente (3,4% vs. 3,6%). No entanto, a componente *shelter* (serviços relacionados com a habitação) continua a mostrar uma notável resistência à queda (5,4% vs. 5,5% em abril), o que condiciona a evolução da inflação, dado que pesa mais de 35% no cabaz do IPC. A componente *shelter* está também incluída no índice de preços PCE, a referência para a Fed, embora com um peso inferior ao do IPC, o que explica que a inflação medida com o PCE seja mais baixa, mas não impede que tenha mostrado uma inércia maior do que a esperada nos últimos meses (2,6% vs. 2,8% em abril). Ao fazê-lo, a Fed reiterou a sua cautela quanto ao início da descida das taxas.

A curto prazo, as perspectivas para a China são boas, mas continuam a existir riscos a médio prazo. Embora a economia chinesa apresente alguns sinais contraditórios, no cômputo geral, continua a crescer a bom ritmo, apoiada pelas medidas económicas implementadas e pelo aumento das exportações (14,5% em maio, em termos homólogos), graças ao impulso da venda de produtos relacionados com a economia verde. O investimento em capital fixo registou, assim, um crescimento homólogo de 4,0% no acumulado do ano até maio, o que compara com 4,2% nos primeiros quatro meses do ano. Paralelamente, a produção industrial perdeu algum do seu dinamismo em maio (5,6% vs. 6,7% em termos homólogos), enquanto as vendas a retalho conseguiram recuperar (3,7% vs. 2,3% em termos homólogos). Em relação à situação do mercado imobiliário, as dificuldades persistem e, apesar das medidas tomadas pelo governo, a tendência para a descida dos preços ainda não foi invertida. Em contrapartida, em junho, a UE anunciou a aplicação de uma tarifa adicional de até 38% aos veículos elétricos chineses, a título provisório (o mais tardar em 5 de julho e, finalmente, em novembro), uma decisão que segue a dos EUA (que pretendem aplicar uma tarifa de quase 100% aos veículos elétricos importados da China a partir de 1 de agosto) e a da Turquia, que pretende aplicar uma tarifa de 40% a todos os veículos fabricados na China (híbridos e de combustão) a partir de 7 de julho.

EUA: ofertas de emprego

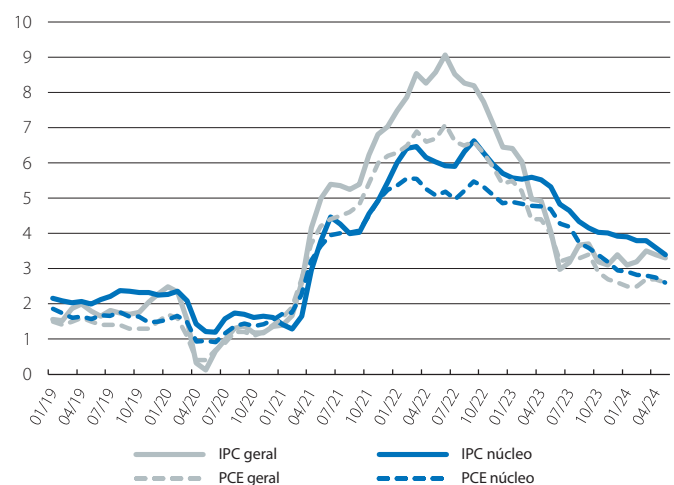
(Rácio de empregos disponíveis por pessoa desempregada)



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

EUA: medidas de inflação

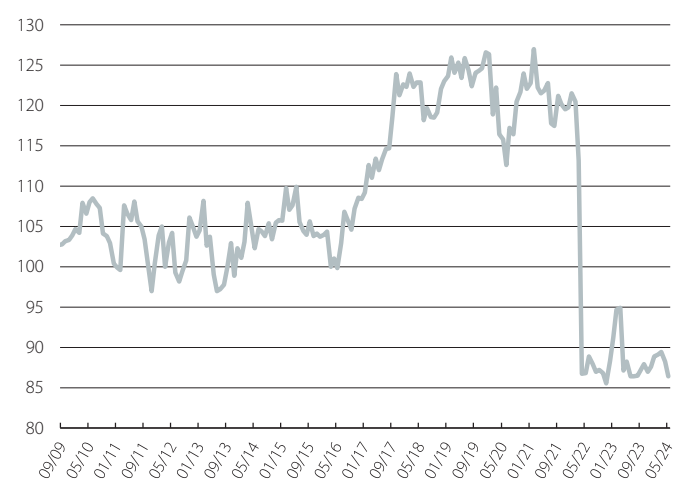
Variação homóloga (%)



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

China: confiança do consumidor

Índice



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

O que se passa com os consumidores chineses?

Aparentemente, a economia chinesa resistiu muito bem ao choque da pandemia. No período de 2015 a 2019, cresceu a uma taxa média anual de 6,7%, enquanto a partir do primeiro trimestre de 2023 manteve uma taxa de crescimento superior a 5%. Ao nível do comércio externo, as suas exportações cresceram a um ritmo recorde desde 2020 e ganharam quota de mercado, enquanto algumas das suas principais indústrias alcançaram uma posição de domínio global quase indiscutível. No entanto, a nível interno, a situação é diferente. O consumo continua a não recuperar e o investimento continua a ser arrastado por uma crise no sector imobiliário que parece não ter fim à vista. Neste contexto, as vendas a retalho cresceram 5% no último ano (contra um ritmo de quase 10% em 2015-2019) e o investimento está a crescer a uma taxa de 4% (3% em 2023, contra mais de 7% em 2015-2019). A confiança dos consumidores é um dos sintomas mais visíveis desta fraqueza da procura interna, que caiu a pique no início de 2022 e não recuperou desde então. No artigo anterior deste relatório, vimos que alguns indicadores económicos evoluíram de forma muito diferente dos índices de confiança dos consumidores nos EUA e na Zona Euro. Os resultados diferentes podem ser explicados por vários fatores, incluindo alterações na sensibilidade das famílias a certas variáveis económicas, enviesamentos cognitivos, ou questões idiossincráticas em cada país ou região.¹ E na China?

Falta de confiança e consumo fraco: conjuntura ou estrutura?

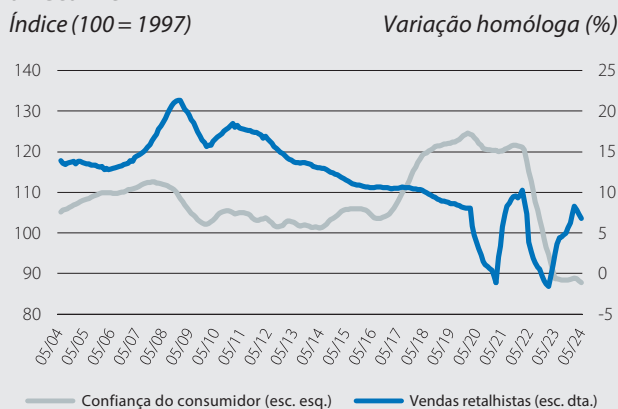
A um ambiente económico difícil a nível interno, foram adicionadas pressões deflacionistas nos últimos dois anos em resultado de fatores estruturais – como o declínio da população – e de fatores cíclicos – um sector imobiliário em correção e a forte expansão da capacidade produtiva no setor manufatureiro durante a pandemia, que resultou em problemas de excesso de capacidade. Acresce que o abrandamento do PIB nominal, tal como percecionado pelos consumidores, tem sido mais forte do que os valores de crescimento real revelam, com o crescimento a desacelerar de cerca de 9,0% em 2015-2019 para menos de 5,0% no último ano.²

A repartição por componentes da despesa per capita revela também algumas alterações nas preferências de consumo das famílias chinesas. Das rubricas mais impor-

1. Ver Focus «A perceção da economia e os seus paradoxos», no IM04 / 2024.

2. Certos artigos científicos recentes sugerem também que as estimativas oficiais do crescimento do PIB nalguns países com regimes autocráticos podem estar sobreavaliadas. Ver «Shining light on lies», The Economist (1 de outubro de 2022) e Martínez, L. (2022) «How much should we trust the dictator's GDP growth estimates?», Journal of Political Economy, 130 (10), 2731-2769.

China: confiança dos consumidores e vendas a retalho



Nota: São utilizadas médias de 12 meses para ambas as variáveis.

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

tantes, as despesas com a habitação abrandaram fortemente em comparação com o período pré-pandémico, enquanto as despesas com a alimentação chegaram mesmo a acelerar. Analogamente, o consumo abrandou mais nas zonas urbanas do que nas zonas rurais.³

Estes fatores, juntamente com o momento e a rapidez da desaceleração inicial, apontam para um denominador comum de falta de confiança e para a recente fraqueza do consumo das famílias chinesas: o sector imobiliário. O colapso da confiança dos consumidores quase coincide com a rápida deterioração do índice de clima imobiliário (ver segundo gráfico). Aliás, isto aconteceu numa altura em que o país foi assolado por uma nova vaga de contágios que levou a confinamentos generalizados nas maiores cidades do país e ampliou as dificuldades do sector. A partir daí, o índice de confiança dos consumidores não recuperou.

Esta situação aponta para fatores conjunturais subjacentes à falta de confiança dos consumidores chineses – e, em certa medida, específicos de cada país. Mas há também fatores estruturais por detrás da falta de consumo na China. Recentemente, explorámos alguns fatores explicativos para a elevada taxa de poupança das famílias (e correspondente baixa taxa de consumo) no país,⁴ próxima dos

3. Com efeito, o abrandamento do ritmo de crescimento do rendimento disponível foi um pouco mais acentuado nos quintis extremos da distribuição, ou seja, entre os 20% mais baixos e os 20% mais altos dos detentores de rendimentos. Para além do efeito negativo mais forte sobre o rendimento nestes grupos, é razoável assumir que o efeito riqueza da crise imobiliária está a ser mais forte nos quintis superiores da distribuição do rendimento. As quedas de preços estão a ser mais fortes nas cidades Tier 1 (onde se concentram os rendimentos mais elevados) e, por outro lado, este grupo tende a ter uma elevada exposição ao sector.

4. Ver, por exemplo, o Focus «Os sintomas da China: mais do que a COVID», no IM12 / 2022.

35%, muito superior à das economias avançadas ou com um nível de desenvolvimento semelhante, tendência que se tem reforçado nos últimos anos. O inquérito trimestral do Banco Popular da China aos depositantes revela, desde 2020, uma tendência ascendente na proporção de inquiridos que pretendem poupar mais no futuro e uma tendência descendente nos que pretendem investir mais. Perante o duplo choque da pandemia e da crise imobiliária, as famílias chinesas estão a tornar-se ainda mais cautelosas face à incerteza quanto ao futuro e à dificuldade em encontrar alternativas de investimento aliciantes.⁵

Confiança e consumo: causas e consequências

A crise no sector imobiliário chinês veio dar uma nova dimensão ao subconsumo crónico no país e está agora numa espécie de ciclo de retorno, sendo simultaneamente uma causa e uma consequência da falta de confiança dos consumidores.

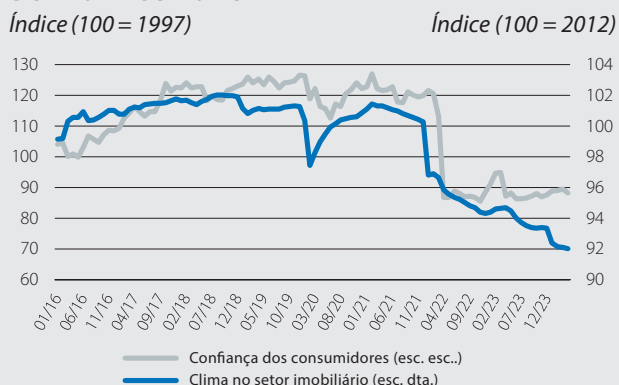
Paralelamente ao sector imobiliário, outros fatores contribuíram igualmente para a deterioração do sentimento económico, como o elevado desemprego dos jovens, a deterioração da conjuntura económica em alguns sectores (como o dos bens de consumo duradouros) ou a perceção de um aumento dos riscos externos. É pouco provável que, a curto prazo, se assista a uma recuperação sustentada da confiança sem alterações substanciais nestas variáveis.

As receitas clássicas das autoridades chinesas – mais investimento e exportações – parecem estar a esgotar-se num ambiente de elevado endividamento, rendimentos decrescentes do investimento em infraestruturas, excesso de capacidade no sector da indústria transformadora e uma quota de mercado global em máximos históricos, num contexto de crescentes tensões comerciais. Talvez a falta de confiança possa estar ligada a outro fator: as famílias duvidam que as autoridades chinesas consigam encontrar soluções eficazes para uma confluência de crises que se alimentam mutuamente.

Será particularmente interessante, a este respeito, acompanhar o Terceiro Plenário, em julho próximo, a sessão plenária em que, de cinco em cinco anos, o Partido Comunista Chinês costuma discutir e anunciar as grandes reformas e prioridades em diferentes domínios. Embora os pormenores demorem frequentemente a surgir, é provável que assinala um maior empenho nas políticas do lado da procura, com medidas de apoio direto às famílias, a expansão dos programas de despesas sociais ou um reforço das medidas de apoio ao sector imobiliário. Em contra-

5. Os principais índices de ações, como o Shanghai Composite e o Shenzhen Composite, por exemplo, têm vindo a acumular perdas desde o início da crise imobiliária no verão de 2021.

China: confiança dos consumidores e clima imobiliário

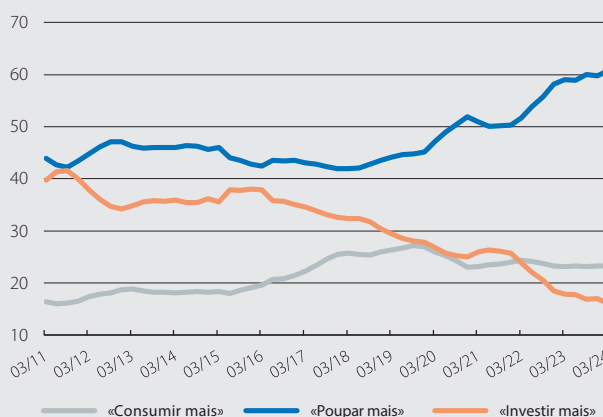


Nota: O índice de clima imobiliário é um índice composto que mede a atividade agregada do sector, utilizando indicadores de vendas e compras, investimento imobiliário e vendas de terrenos.

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

China: confiança dos consumidores – decisões futuras de consumo, poupança e investimento

Respostas afirmativas a cada pergunta (% do total)



Nota: O inquérito aos Depositantes Urbanos é realizado trimestralmente junto de uma amostra de depositantes em 50 grandes, médias e pequenas cidades. São selecionados aleatoriamente 50 depositantes de 400 bancos, com um total de 20 000 participantes em cada trimestre. Entre outras perguntas sobre as expectativas e o sentimento em relação ao rendimento, ao emprego e aos preços, os participantes respondem também a uma pergunta sobre a sua vontade de «consumir mais», «poupar mais» ou «investir mais» nos próximos trimestres. As três opções excluem-se mutuamente.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco Popular da China (PBoC).

partida, podem também ser um sinal de reforço das «reformas» dos últimos anos, com medidas para estimular a oferta e promover a «segurança económica» do país. As autoridades chinesas têm vindo a insistir na qualidade do crescimento económico. Estarão finalmente dispostos a apostar na força do consumo da segunda maior economia do mundo?

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

ESTADOS UNIDOS

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Atividade									
PIB real	1,9	2,5	2,4	2,9	3,1	2,9	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	8,6	5,3	4,4	4,6	5,0	2,9	3,2	2,6	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	105,4	105,4	109,0	102,7	106,3	97,5	101,3	100,4
Produção industrial	3,4	0,2	0,0	–0,1	–0,1	–0,5	–0,8	0,1	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	53,5	47,1	46,7	47,6	46,9	49,1	49,2	48,7	48,5
Habitacões iniciadas (milhares)	1.552	1.421	1.455	1.380	1.481	1.407	1.352	1.277	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	307	312	308	316	321	324	327	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,0	60,3	60,3	60,4	60,3	60,2	60,2	60,1	60,1
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,8	–3,1	–3,2	–3,0	–2,9	–2,8	–2,9	–2,9	...
Preços									
Taxa de inflação geral	8,0	4,1	4,0	3,5	3,2	3,2	3,4	3,3	...
Taxa de inflação núcleo	6,2	4,8	5,2	4,4	4,0	3,8	3,6	3,4	...

JAPÃO

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Atividade									
PIB real	1,2	1,8	2,2	1,5	1,0	–0,7	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	32,2	35,2	35,7	36,2	36,5	38,9	38,3	36,2	36,4
Produção industrial	0,0	–1,4	0,9	–3,6	–0,9	–4,3	–4,2	–0,5	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	9,5	7,0	5,0	9,0	13,0	11,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,1	–3,0	–3,5	–2,7	–1,8	–1,2	–1,0	–1,0	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,5	3,3	3,4	3,1	2,9	2,5	2,5	2,9	...
Taxa de inflação subjacente	1,1	3,9	4,2	4,3	3,9	3,2	2,4	2,2	...

CHINA

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Atividade									
PIB real	3,0	5,2	6,3	4,9	5,2	5,3	–	–	–
Vendas a retalho	–0,8	7,8	10,7	4,2	8,3	4,7	2,3	3,7	...
Produção industrial	3,4	4,6	4,5	4,2	6,0	5,8	6,7	5,6	...
PMI indústrias (oficial)	49,1	49,9	49,0	49,7	49,3	49,7	50,4	49,5	49,5
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	899	865	947	901	865	842	825	840	...
Exportações	7,1	–5,1	–5,4	–10,8	–3,3	–1,7	–1,0	6,6	...
Importações	0,7	–5,5	–7,0	–8,5	0,9	1,5	8,3	1,8	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,0	0,2	0,1	–0,1	–0,3	0,0	0,3	0,3	...
Taxa de juro de referência ³	3,65	3,45	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Renminbi por dólar	6,7	7,1	7,0	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3

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

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

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,2	-2,0	-2,2	-2,3	-0,8	-0,1	0,0	...	...
Produção industrial (variação homóloga)	2,2	-2,1	-0,9	-4,7	-3,8	-4,7	-3,0	...	...
Confiança do consumidor	-21,9	-17,4	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-14,7	-14,3	-14,0
Sentimento económico	102,1	96,3	96,5	96,5	96,5	96,5	95,6	96,1	95,9
PMI indústrias	52,1	51,2	44,7	43,2	43,6	43,9	45,7	47,3	45,8
PMI serviços	52,1	52,1	54,4	49,2	48,4	48,4	53,3	53,2	52,8
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	2,3	1,4	1,5	1,4	1,2	1,0	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,8	6,6	6,5	6,6	6,5	6,5	6,4	6,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5	7,4	7,3	7,4	...
Itália (% pop. ativa)	8,1	7,7	7,8	7,6	7,4	7,2	6,8	6,8	...
PIB real (variação homóloga)	3,5	0,6	0,6	0,2	0,2	0,4	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	1,9	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-	-	-
França (variação homóloga)	2,6	1,1	1,4	0,9	1,2	1,3	-	-	-
Itália (variação homóloga)	4,2	1,0	0,6	0,6	0,7	0,7	-	-	-

Preços

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Inflação geral	8,4	5,5	6,2	5,0	2,7	2,6	2,4	2,6	2,5
Inflação núcleo	3,9	5,0	5,5	5,1	3,7	3,1	2,7	2,9	2,9

Setor externo

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Balança corrente	-0,4	1,9	0,4	1,5	1,9	2,6	2,8	...	...
Alemanha	4,3	6,2	4,9	6,0	6,2	6,5	6,7	...	...
França	-2,0	-0,7	-1,8	-1,3	-0,7	-0,6	-0,9	...	...
Itália	-1,6	0,5	-1,1	0,0	0,5	1,1	1,4	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	90,9	94,7	94,6	95,9	95,1	95,2	95,1	95,3	94,9

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	6,7	2,7	4,0	1,1	0,1	0,3	0,2	0,3	...
Crédito às famílias ^{2,3}	4,4	1,7	2,1	1,1	0,5	0,3	0,2	0,3	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,8	4,6	4,5	5,0	5,2	5,1	5,2	5,0	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	2,0	4,4	4,3	4,7	4,9	4,8	4,8	4,8	...
Depósitos									
Depósitos à vista	6,3	-8,5	-8,1	-11,3	-10,7	-8,8	-6,8	-5,6	...
Outros depósitos a curto prazo	4,5	21,1	22,5	23,2	21,0	18,4	15,6	14,7	...
Instrumentos negociáveis	3,7	20,4	22,0	20,4	19,8	20,1	22,6	17,5	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,5	2,7	2,5	3,0	3,3	3,2	3,1	3,1	...

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio externo. 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 variável e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa variável 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.