

A inflação dita a agenda dos bancos centrais em todo o mundo

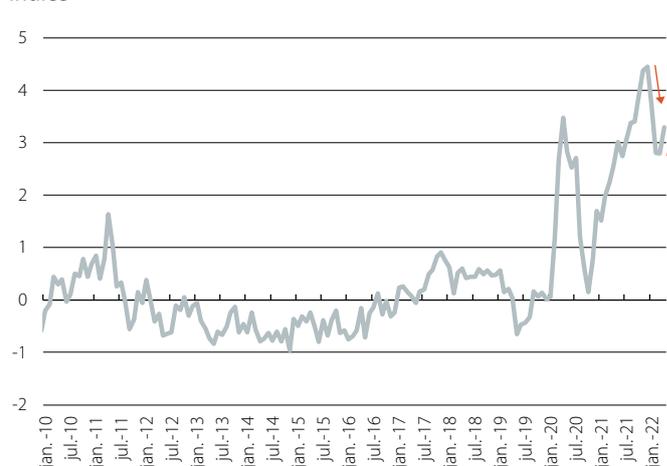
A guerra na Ucrânia continua a ser a questão-chave do cenário global. O cenário continua condicionado pelo desenvolvimento da guerra na Ucrânia e pela aplicação persistente de uma política de COVID zero na China. Ambos os eventos agravam novamente os problemas de fornecimento das cadeias de valor a nível global, fazendo subir o preço dos principais *inputs* para a indústria e o de grande parte das matérias-primas, tanto industriais como agrícolas. O resultado, taxas de inflação em máximos históricos na maioria das economias desenvolvidas e emergentes que forçam os bancos centrais a agir para ancorar as expectativas de inflação a médio prazo, apesar da deterioração verificada em alguns casos na atividade económica e nas suas perspetivas. Apenas a China, a Rússia, o Japão e a Turquia se diferenciam desta tendência monetária geral.

O BCE já está pronto para agir. Até à data, é o único banco central do G7 (exceto o Japão) que ainda não aumentou as taxas de juro oficiais, mas Lagarde deixou já claro, numa publicação no blogue do BCE, que isto poderia mudar na reunião de julho. Alguns podem questionar se este é o momento certo, considerando o aumento da incerteza e a deterioração das perspetivas de crescimento para a região. No entanto, com a inflação a registar máximos de 8,1% em maio, e sem sinais de atingir um pico, as expectativas de inflação a médio prazo precisam de ser ancoradas, visto que as consequências de não agir agora podem ser mais prejudiciais no futuro (ver o Focus «O aumento das taxas de juro na zona euro, em análise» nesta edição da *Informação Mensal*).

Aumentam os riscos para o crescimento nos próximos meses na Zona Euro. A confiança dos intervenientes desceu em março, no início da guerra na Ucrânia, antes de estabilizar em níveis baixos em abril e maio. A deterioração mais acentuada verifica-se na indústria, sendo principalmente afetada pelos estrangulamentos nas cadeias globais e pelo forte aumento dos seus custos de produção, e nas famílias, que estão muito preocupadas com a perda do poder de compra resultante do aumento da inflação. Mais resiliente, por enquanto, parece ser a confiança do setor dos serviços, o grande beneficiado pelo fim das restrições da COVID. Em suma, após um início do ano moderadamente positivo (o PIB da zona euro cresceu 0,2% em cadeia no 1T de 2021), não é possível garantir que o PIB da zona euro irá manter o ritmo no 2T de 2022. Além disso, os riscos de queda para a segunda metade do ano aumentam: depois da Rússia ter cortado o fornecimento de gás à Polónia, Bulgária, Finlândia e Países Baixos, a ameaça de estender estes cortes ao resto da Europa é mais real do que nunca. De facto, a Comissão Europeia, no seu relatório de perspetivas económicas da primavera, apresentou alguns cenários alternativos de previsões: num deles estima que, se a Rússia cortar o fornecimento de gás, o crescimento económico médio da Zona Euro em 2022 seria praticamente nulo e a inflação poderia atingir, na média do ano, quase 9,0%.

A fraqueza do PIB dos EUA no 1T de 2022 não irá alterar o roteiro da Fed. É verdade que o desempenho da economia dos EUA surpreendeu ao cair 0,4% em cadeia no 1T de 2022, mas a

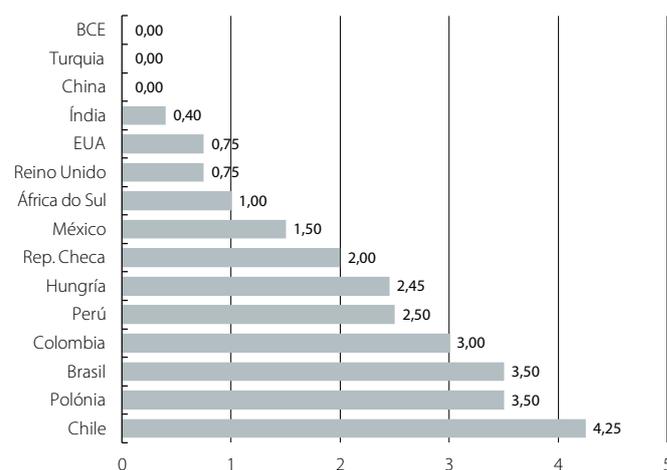
Pressões nas cadeias de fornecimento globais



Nota: A média do índice Global Supply Chain Pressure é zero.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Fed de Nova Iorque.

Global: aumentos de taxas de juro em 2022* (p. b.)

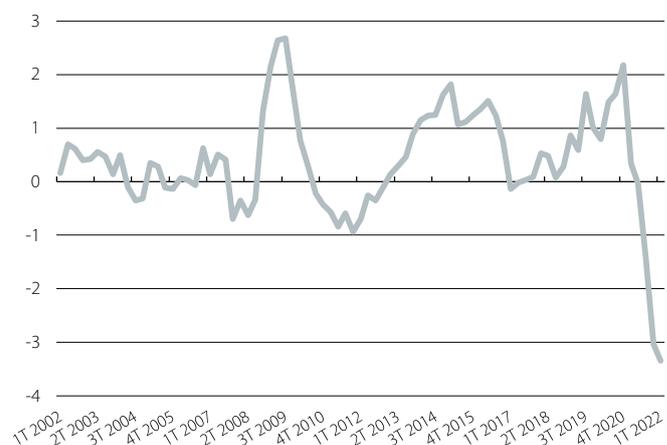


Nota: * Entre janeiro e maio.

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

Zona Euro: salários negociados deflacionados pela inflação

Variação homóloga (%)



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

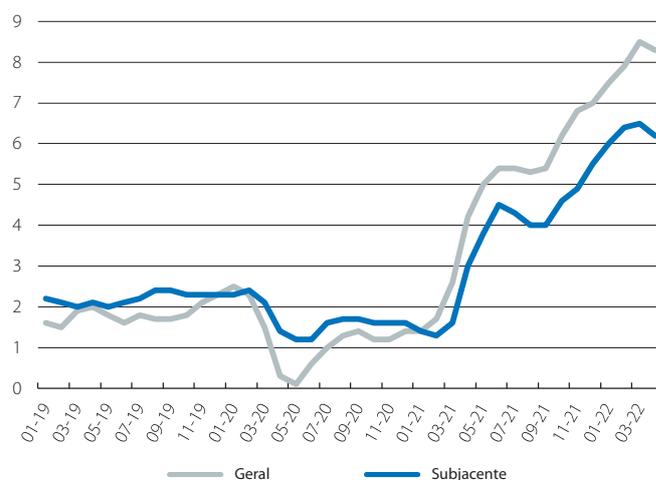
análise por componentes qualifica a leitura negativa deste resultado: a procura interna manteve o dinamismo, motivada pelo aumento do consumo privado e do investimento não habitacional. Além disso, o mercado de trabalho continua a mostrar um tom sólido: em abril foram criados 428.000 novos empregos, a taxa de desemprego manteve-se estável a um nível baixo de 3,6% e os salários tiveram um crescimento homólogo de 5,5%. Neste contexto de forte procura interna, a inflação caiu em abril, após registar máximos de 40 anos no mês anterior, embora ainda se situe em níveis muito elevados: 8,3% para a geral e 6,2% para a subjacente. Nos próximos meses, a inflação permanecerá sob bastante pressão ascendente devido ao aperto do mercado de trabalho, aos efeitos da guerra na Ucrânia e aos encerramentos na China em virtude da sua política de COVID zero. Estes fatores farão com que a inflação, embora em declínio, se mantenha em níveis elevados e não volte a rondar os 2,0% até ao final de 2023, justificando o tom claramente *hawkish* da Fed, que declarou a sua intenção de aumentar as taxas de juro acima dos níveis considerados «neutros», se necessário. Estas condições financeiras mais restritivas, a falta de acordo sobre grande parte do Plano de Biden *Build Back Better* e um início de ano mais fraco do que o esperado levam-nos a reduzir a nossa previsão de crescimento médio em 2022 para os EUA em 0,75 p. p. para 2,4%.

Início de ano desigual nas outras duas grandes economias do G7. Por um lado, o Reino Unido surpreendeu com um crescimento notável de 0,8% em cadeia (8,7% em período homólogo) no 1T de 2022, colocando a atividade 0,7% acima dos níveis pré-COVID. Este aparente bom desempenho, contudo, esconde uma forte evolução da atividade de «mais a menos» ao longo do trimestre, uma tendência que continuará durante o 2T de 2022, como antecipam as previsões de maio do Banco de Inglaterra. O Japão, por outro lado, caiu 0,2% em cadeia no 1T de 2022 (+0,2% em período homólogo), como resultado das restrições apertadas para conter os surtos da COVID-19. Assim, durante o último ano, a economia japonesa não conseguiu registar dois trimestres consecutivos com crescimento positivo.

A política de COVID zero na China tem um claro impacto na sua atividade, enquanto a guerra na Ucrânia começa a afetar a economia russa. Na China, o crescimento do PIB no 1T de 2022 superou as nossas expectativas (4,8% 2 face ao período homólogo), mas a maioria dos indicadores de atividade e comércio já mostrou um abrandamento acentuado em março e abril, compatível com uma queda do PIB no 2T de 2022. Para atenuar o impacto da sua política de COVID zero, tanto o governo como o banco central implementaram uma série de medidas de estímulo económico, embora acreditemos que não serão suficientes. De facto, a deterioração que prevemos para o 2T leva-nos a reduzir em 1 p.p. o crescimento previsto para 2022 para 3,7%, muito abaixo do objetivo de 5,5% do governo. Por sua vez, a Rússia moderou o seu crescimento homólogo no 1T de 2022 para 3,5%, após 5,0% no 4T de 2021. Trata-se de um abrandamento significativo devido à queda acentuada da atividade em março como resultado da guerra na Ucrânia. As perspetivas para a Rússia deterioraram-se substancialmente em resultado do conflito, visto que, independentemente da duração do mesmo, a economia será fortemente penalizada pelas sanções do ocidente e pela forte saída do investimento estrangeiro (por exemplo, mais de 300 multinacionais já cessaram ou limitaram a sua atividade no país). Como resultado, prevemos que o PIB russo caia 8,0% em 2022, mas os riscos estão claramente enviesados negativamente.

EUA: IPC

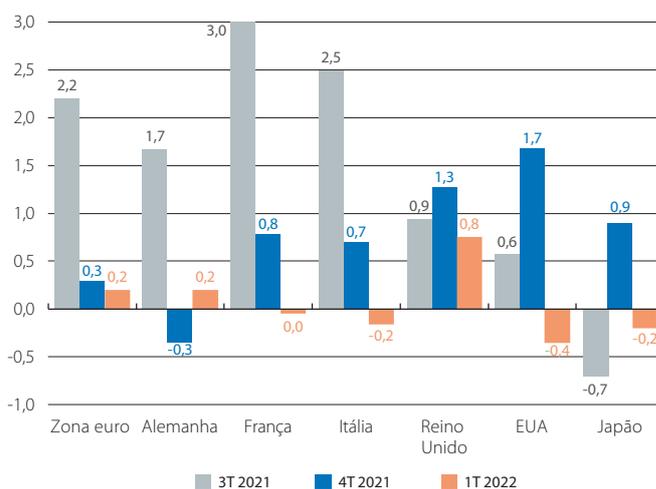
Varição homóloga (%)



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

Global: PIB

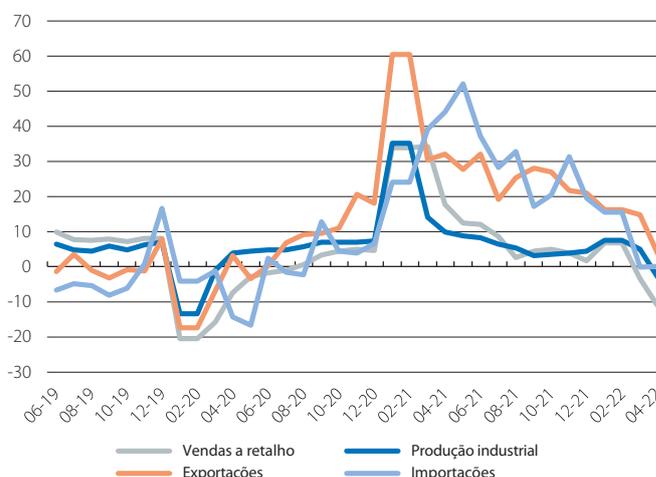
Varição em cadeia (%)



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

China: indicadores de atividade e comércio externo

Varição homóloga (%)



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

A subida de taxas de juro na zona Euro, em análise

A inflação na zona Euro continua a sofrer o impacto duplo provocado pela guerra na Ucrânia e pelo agravamento do estrangulamento económico na China devido à sua política de COVID zero. A persistência destes fatores explica que a inflação continue a bater máximos (veja-se o primeiro gráfico) e que ainda não se possam descartar números mais elevados nos próximos meses. Como tal, as previsões de inflação têm sido ajustadas em alta nos últimos meses; por exemplo, desde janeiro que a nossa previsão da inflação geral em dezembro de 2022 para a zona Euro tem vindo a ser revista em quase 5,0 p.p., até valores próximos de 6,0%.

Perante esta conjuntura, há cada vez mais pressão para que o BCE comece a subir as taxas de juros, algo que não acontece desde 2011. No entanto, no atual contexto de desaceleração económica com um leque alargado de riscos em baixa, será desejável que o BCE comece a normalizar a sua política monetária nos próximos meses? Seria melhor aguardar pela recuperação do crescimento económico?

Benefícios da subida de taxas de juros

A teoria económica diz-nos que as subidas de taxas abrandam o crescimento do consumo e do investimento e, como tal, reduzem o crescimento da procura interna, ajudando a controlar as pressões inflacionistas, bem como ancorando as expectativas de inflação no atual contexto de forte subida nos preços da energia e outras matérias-primas.

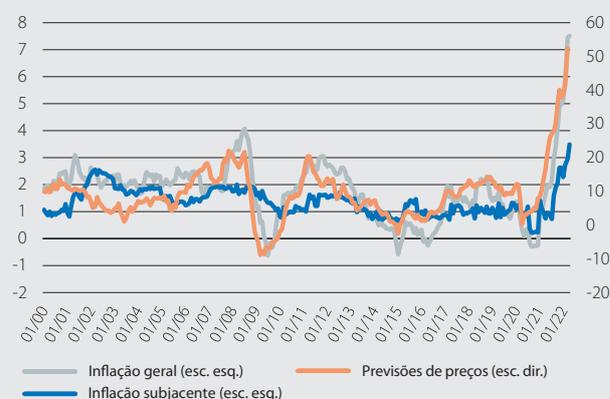
Esta fixação de previsões é fundamental para evitar que choques inflacionistas, como o atual, produzam efeitos indesejados subjacentes que intensifiquem e tornem a subida dos preços crónica. Nos últimos meses, assistimos a um importante aumento das previsões de inflação, tanto nos mercados financeiros (os *swaps* da zona Euro contabilizam inflação de cerca de 5% nos dois próximos anos), como dos consumidores e empresários, com as previsões de subidas de preços a curto e médio prazo em máximos históricos. Embora ainda não se esteja a verificar a materialização destes efeitos de segunda ordem no caso europeu, é um risco a ter em conta.¹

Por outro lado, há que assinalar que o relaxamento das condições monetárias na zona Euro é um processo que dura há vários anos: a implosão da crise financeira em 2008 obrigou a adotar importantes estímulos monetários para atenuar os seus efeitos, estímulos esses que tiveram inclusivamente de ser reforçados para evitar que a crise de dívida soberana de 2010 provocasse a rutura do euro.

1. Veja-se o Dossier «A resposta dos salários ao aumento da inflação» no IM05/2022.

Zona Euro: IPC e previsões de preços

Variação homóloga (%) Balanço de respostas agregadas

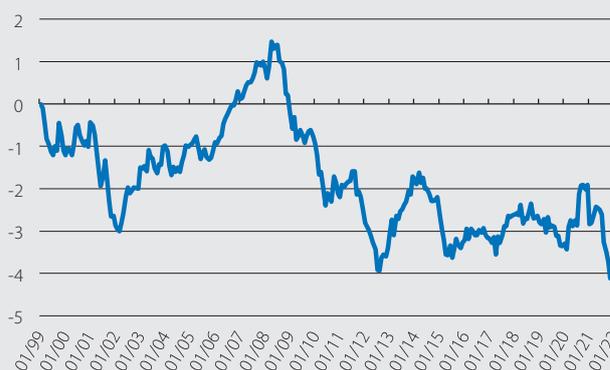


Nota: A série de balanço de respostas agregadas é calculada a partir das expectativas de preços dos consumidores e dos setores industriais, serviços e de retalho publicada pela Comissão Europeia e que abrangem a diferença entre a percentagem que antecipa subidas e a percentagem que espera descidas nos preços finais.

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat e da Comissão Europeia.

Zona Euro: índice de condições monetárias

Índice (0 = janeiro 1999)



Nota: Valores positivos e negativos mostram umas condições monetárias restritivas e acomodáticas, respetivamente.

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia.

De facto, o índice de condições monetárias elaboradas pela Comissão Europeia² indica que as condições atuais da política monetária são as mais flexíveis desde a criação do euro (veja-se o segundo gráfico), o que aumenta o risco de formação de bolhas em determinados mercados financeiros.³

Em relação a este aspeto, um relatório recente da European Securities and Market Authority (ESMA)⁴ evidenciou a evolução verificada pelo setor imobiliário na zona Euro

2. Este índice é calculado como média ponderada das taxas de juros reais a curto prazo e do tipo de mudança efetiva real em relação ao seu valor num período base.

3. Lembremos as consequências do rebentamento da bolha das *dot.com* no início dos anos 2000 e o das hipotecas *subprime* em 2008, que arrastaram a economia mundial para a denominada Grande Recessão.

4. Veja-se «Joint Committee Report on Risk and Vulnerabilities in the EU Financial System». Março de 2022.

desde o início da pandemia: os preços da habitação subiram quase 16%, com um comportamento muito heterogéneo por países. A ESMA também se mostra preocupada com as consequências da rápida expansão do mercado das criptomoedas. Esta preocupação faz sentido se tivermos em consideração que, embora se tenha verificado máximos de capitalização com mais de 3,2 mil milhões de dólares em novembro do ano passado, o mercado das criptomoedas sofreu já um ajustamento de 60%.

Custos da subida de taxas de juros

Já verificámos que a teoria económica estabelece que as subidas de taxas afetam negativamente a procura interna. Para calcular o impacto que a alteração das previsões das taxas de juros produziu durante os últimos meses, introduzimos no modelo do BPI Research para a zona Euro⁵ a diferença entre a curva de implícitos da Euribor a 12 meses a 13 de maio de 2022 e a 31 de dezembro de 2021, antes do assinalável ajustamento em alta nas previsões do mercado (veja-se o terceiro gráfico). A verificarem-se as previsões de mercado no contexto de taxas de juro mais elevadas, o crescimento da zona Euro poderá recuar 0,2 p.p. em 2022, 0,7 p.p. em 2023, 0,5 em 2024 e 0,2 em 2025 em relação ao nosso cenário central (veja-se o quarto gráfico). Por componentes, o impacto sobre o consumo seria semelhante ao que se produziria para o PIB, enquanto o investimento seria o componente mais afetado, já que o seu crescimento poderá recuar em 1,1 p.p. em 2023 e em 2024, e em 0,5 p.p. em 2025 em relação ao cenário central. Da sua parte, o impacto sobre a criação de emprego seria bastante mais reduzido, cerca 0,2 p.p. menos do que no cenário central como média para os próximos três anos.^{6,7}

Conclusão

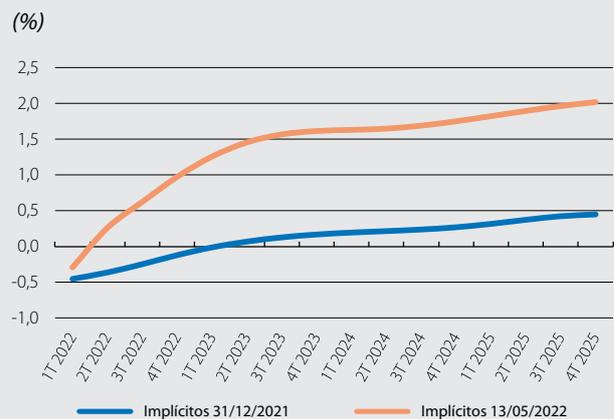
O BCE depara-se com a escolha de subir as taxas de juros, com o custo do abrandamento da procura interna, numa altura em que o endurecimento do impacto e, especial-

5. Trata-se de modelo de equilíbrio geral que a curto prazo é determinado pela procura agregada, enquanto que a longo prazo a procura e a oferta agregada se igualam. Para mais detalhe, veja-se Llorens, E. (2021). «Modelo semiestrutural de BPI Research para a zona Euro». Documento de Trabalho BPI Research 02/21.

6. A resposta das várias variáveis a um choque financeiro padrão (100 p. b. em impacto) no nosso modelo é muito semelhante à verificada nos modelos de referência. Para mais detalhe sobre estes últimos, veja-se Smets, F. e Wouters, R. (2002) «An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area» e Angelini, E., et al. (2019) «Introducing ECB-BASE: The blueprint of the new ECB semi-structural model for the euro area». European Central Bank Working Paper Séries.

7. Além do impacto sobre a economia real, as subidas de tipos também pressionam em alta as rendibilidades dos títulos soberanos, ou seja, os juros que os países pagam por emitir dívida. Não obstante, as rendibilidades da dívida e dos prémios de risco encontram-se, ainda, em referências bastante baixas em termos históricos. Além disso, o BCE já declarou que, uma vez cessadas as compras líquidas de ativos, poderia gerir de forma flexível os reinvestimentos dos ativos que vão vencendo e inclusive desenhar novos instrumentos para garantir que a política monetária seja corretamente implementada, o que é tranquilizador para os países com elevados rácios de dívida.

Zona Euro: Euribor a 12 meses

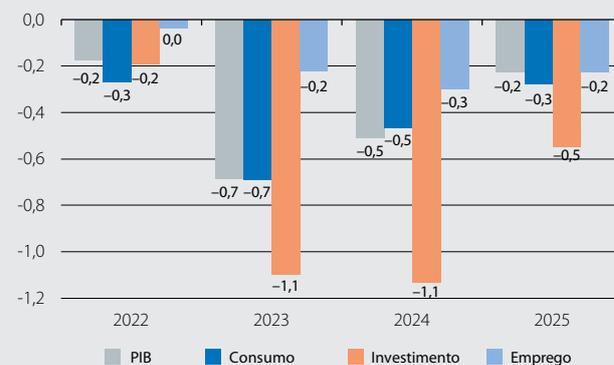


Nota: Na série de implícitos de 13 de maio de 2022, os dados até abril correspondem ao histórico de 12 meses da Euribor.

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

Zona Euro: resposta macroeconómica ao aumento nas taxas de juros

Impacto sobre o crescimento anual (p. p.)



Nota: As séries de PIB, consumo e investimento são apresentadas em termos reais.

Fonte: BPI Research, a partir do «Modelo semiestrutural do BPI Research para a zona Euro», Documento de Trabalho 02/21.

mente, das consequências da guerra na Ucrânia estão já a refletir-se na atividade da zona Euro. Há que ter em conta que, com as previsões de mercado atual, o custo em termos de crescimento económico de normalizar as taxas de juros é moderado e ainda é possível alcançar ritmos de crescimento acima dos 2,0% neste e no próximo ano.⁸ Além disso, começar a subir as taxas ajudaria a conter as previsões de inflação a médio prazo e reduziria o risco de bolhas. Esta é a leitura que o BCE parece estar de facto a fazer e tudo indica que começará a subir as taxas de juros de forma gradual nos próximos meses.⁹ De facto, não agir agora poderá implicar ter de as subir muito mais no futuro.

8. Estamos supor um cenário em que a guerra da Ucrânia não expande geograficamente e em que a Rússia não corta totalmente o fornecimento de gás à zona Euro.

9. Christine Lagarde, numa publicação no Blogue do BCE (23 de maio), comunicou que espera que as compras líquidas sob o APP terminem nos inícios do 3T, o que permitiria uma primeira subida das taxas de juros em julho e sair das taxas de juros negativas no final do 3T.

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

ESTADOS UNIDOS

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Atividade									
PIB real	-3,4	5,7	12,2	4,9	5,5	3,5	-	-	-
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	2,1	17,5	27,4	14,3	16,2	11,3	15,8	6,6	8,2
Confiança do consumidor (valor)	101,0	112,7	122,1	116,7	112,9	108,1	105,7	107,6	107,3
Produção industrial	-7,2	5,5	14,7	5,5	4,4	5,3	7,5	5,4	6,4
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	52,5	60,6	61,0	60,0	60,1	57,8	58,6	57,1	55,4
Habitacões iniciadas (milhares)	1.396	1.605	1.591	1.569	1.679	1.724	1.777	1.728	1.724
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	228	267	262	274	283	...	299
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,1	5,4	5,9	5,1	4,2	3,8	3,8	3,6	3,6
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	56,8	58,4	58,0	58,6	59,2	59,9	59,9	60,1	60,0
Balança comercial ¹ (% PIB)	-3,2	-3,7	-3,6	-3,7	-3,7	-4,0	-3,8	-4,0	...
Preços									
Taxa de inflação geral	1,2	4,7	4,8	5,3	6,7	8,0	7,9	8,5	8,3
Taxa de inflação subjacente	1,7	3,6	3,7	4,1	5,0	6,3	6,4	6,5	6,2

JAPÃO

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Atividade									
PIB real	-4,6	1,7	7,4	1,2	0,4	0,2	-	-	-
Confiança do consumidor (valor)	31,0	36,3	36,1	37,5	38,3	34,8	35,2	32,8	33,0
Produção industrial	-10,6	5,6	18,4	6,6	1,1	-0,6	0,5	-0,8	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	-19,8	13,8	14,0	18,0	18,0	14,0	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	0,1	-0,3	0,6	0,3	-0,3	-1,0	-0,7	-1,0	-1,7
Preços									
Taxa de inflação geral	0,0	-0,2	-0,7	-0,2	0,5	0,9	0,9	1,2	2,4
Taxa de inflação subjacente	0,2	-0,5	-0,9	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7	0,8

CHINA

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Atividade									
PIB real	2,2	8,1	7,9	4,9	4,0	4,8	-	-	-
Vendas a retalho	-2,9	12,4	14,1	5,1	3,5	1,6	6,7	-3,5	-11,1
Produção industrial	3,4	9,3	9,0	4,9	3,9	6,3	7,5	5,0	-2,9
PMI indústrias (oficial)	49,9	50,5	51,0	50,0	49,9	49,9	50,2	49,5	47,4
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	524	681	605	636	681	734	698	734	744
Exportações	3,6	30,0	30,7	24,4	23,1	15,7	6,2	14,6	3,8
Importações	-0,6	30,1	44,1	25,4	23,6	9,8	10,6	0,0	0,0
Preços									
Taxa de inflação geral	2,5	0,9	1,1	0,8	1,8	1,1	0,9	1,5	2,1
Taxa de juro de referência ³	3,9	3,8	3,9	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7
Renminbi por dólar	6,9	6,5	6,5	6,5	6,4	6,3	6,3	6,3	6,4

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

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Vendas a retalho (variação homóloga)	-0,8	5,5	12,7	2,5	4,2	4,8	5,2	0,8	...
Produção industrial (variação homóloga)	-7,9	8,8	24,4	6,0	0,2	-0,2	1,7	-0,8	...
Confiança do consumidor	-14,2	-7,4	-5,6	-4,2	-7,6	-13,6	-9,5	-21,5	-22,0
Sentimento económico	88,3	110,8	111,0	117,3	115,7	111,2	114,2	106,5	104,9
PMI indústrias	48,6	60,2	63,1	60,9	58,2	57,8	58,2	56,5	55,5
PMI serviços	42,5	53,6	54,7	58,4	54,5	54,1	55,5	55,6	57,7
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	-1,5	1,1	2,0	2,1	2,1	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,0	7,7	8,1	7,5	7,1	6,9	6,9	6,8	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,9	3,6	3,7	3,5	3,2	3,0	3,0	2,9	...
França (% pop. ativa)	8,0	7,9	8,2	7,8	7,5	7,4	7,4	7,4	...
Itália (% pop. ativa)	9,3	9,5	9,8	9,1	9,0	8,5	8,5	8,3	...
PIB real (variação homóloga)	-6,5	5,6	14,6	4,1	4,7	5,1	5,1	-	-
Alemanha (variação homóloga)	-4,9	3,1	10,4	2,9	1,8	3,8	3,8	-	-
França (variação homóloga)	-7,9	7,2	19,2	3,0	4,9	4,5	4,5	-	-
Itália (variação homóloga)	-9,1	7,0	17,5	4,0	6,4	6,2	6,2	-	-

Preços

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

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Inflação geral	0,3	2,6	1,8	2,8	4,6	6,1	5,9	7,4	7,4
Inflação subjacente	0,7	1,5	0,9	1,4	2,4	2,7	2,7	3,0	3,5

Setor externo

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

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Balança corrente	2,1	2,6	3,2	3,2	2,6	2,0	2,3	2,0	...
Alemanha	7,1	7,4	8,1	7,9	7,4	6,7	7,2	6,7	...
França	-1,9	-0,6	-1,2	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	...
Itália	3,8	2,4	4,1	3,6	2,4	1,5	1,8	1,5	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	93,9	94,2	94,9	94,0	92,7	92,6	92,7	92,9	91,0

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2020	2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	02/22	03/22	04/22
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	6,3	3,5	2,3	1,8	3,3	4,4	4,6	4,1	5,2
Crédito às famílias ^{2,3}	3,2	3,8	3,9	4,1	4,1	4,4	4,4	4,5	4,5
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,2	1,2	1,3	1,1	1,2	1,1	1,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	...
Depósitos									
Depósitos à vista	12,9	12,6	12,4	11,4	10,5	9,2	9,3	8,7	8,2
Outros depósitos a curto prazo	0,6	-0,8	-0,6	-2,0	-1,5	-0,3	-0,3	-0,3	0,4
Instrumentos negociáveis	8,1	11,4	12,2	10,2	9,2	0,0	-1,3	0,3	-0,4
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	...

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.