

Ventos de recessão

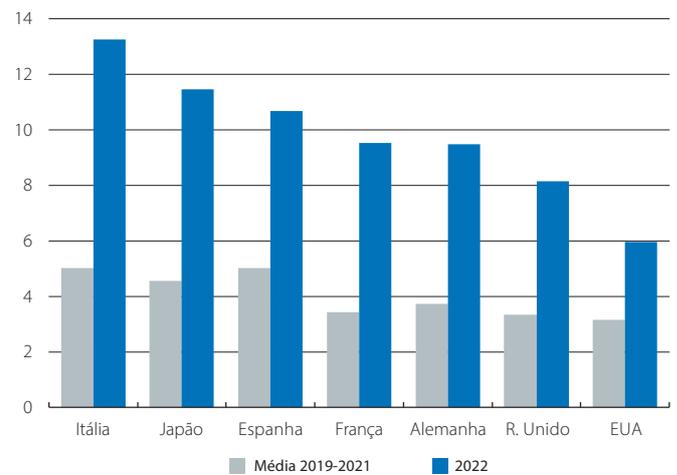
A economia mundial enfrenta um duro inverno. O crescimento mundial pode ainda ter sido positivo no 3T 2022, graças à recuperação prevista para a China após os encerramentos ocorridos no 2T 2022. No entanto, a deterioração substancial demonstrada a nível global pelos principais inquéritos de opinião e clima empresarial apontam para um cenário muito mais sombrio para os próximos meses. As condições financeiras tornaram-se significativamente mais rigorosas à medida que os principais bancos centrais apresentaram respostas para controlar a inflação em torno de máximos históricos na maioria das economias desenvolvidas e é provável que nos próximos meses se verifiquem novos aumentos das taxas. O mercado residencial começa já a acusar o impacto deste aumento das taxas de juro e o aumento do custo das hipotecas influenciará as decisões de despesa das famílias, que são já fortemente influenciadas pelo aumento acentuado das contas da fatura da energia e outros bens. Por enquanto, o mercado de trabalho está a resistir e, na maioria das economias desenvolvidas, a taxa de desemprego situa-se em mínimos de quase 20 anos. No entanto, começam a surgir sinais de moderação no ritmo de criação de emprego e, na Europa, o próprio BCE já referiu que as subidas das taxas de juro terão um impacto negativo no mercado de trabalho. De igual modo, entre os países emergentes, a China continua a mostrar muito menos progresso do que aquilo a que nos tinha habituado num contexto de acentuada deterioração do seu mercado imobiliário.

Nos Estados Unidos, aumentam os riscos para o crescimento nos próximos meses. As quedas registadas no PIB no primeiro semestre do ano deveram-se em grande parte a uma queda nos inventários, uma componente altamente volátil que deverá contribuir de forma positiva no segundo semestre do ano. Pelo contrário, a força do mercado de trabalho, as despesas das famílias e vários indicadores da atividade industrial confirmaram a resiliência da procura interna. No entanto, a deterioração do ambiente global, um dólar mais forte e aumentos adicionais nas taxas de juro aumentarão significativamente os riscos de queda para o próximo ano e aumentarão a probabilidade de o país entrar em «verdadeira» recessão. Deste modo, baixamos a previsão para o cômputo anual de 2022 (para 1,6%) e reafirmamos a nossa expectativa de um crescimento modesto de 1,1% em 2023. Embora, por enquanto, estejamos confiantes de que a economia pode manter taxas de crescimento positivas, prevemos crescimentos moderados e claramente inferiores ao potencial no próximo ano e meio. Relativamente à inflação, estimamos 3,4% na média de 2023, praticamente inalterada em relação ao relatório anterior.

Europa não poderá evitar entrar em recessão nos próximos meses. O corte total no fornecimento de gás russo através do Nord Stream 1, a principal rota de fornecimento, e a probabilidade nula de que possa ser retomado nos próximos meses devido à rutura dos gasodutos de Nord Stream 1 e 2, intensificará a crise energética que a Europa já está a viver. As economias da região preparam-se há vários meses para uma situação de rutura do abastecimento, o que resulta num nível médio de reservas na UE que no final de setembro atingia já quase 90% da capacidade total, dois meses antes do objetivo de novembro.

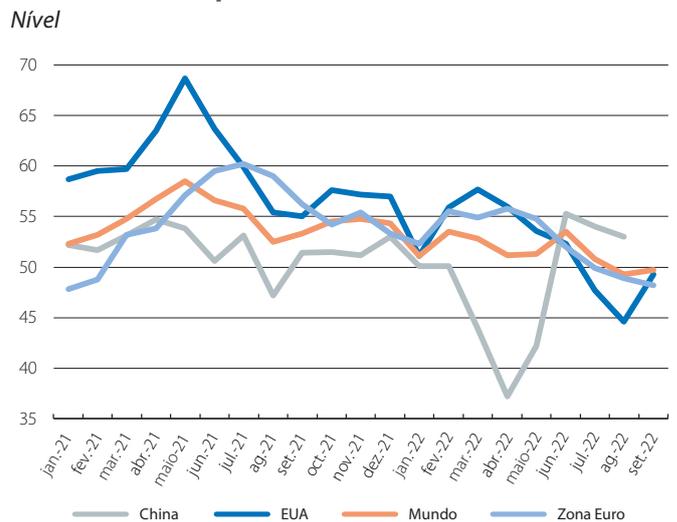
A crise energética no centro da deterioração europeia. Contudo, este nível significativo de reservas já atingido quase não cobre três meses de consumo ao ritmo atual, o que explica por que motivo a Comissão continua a insistir na necessidade de

Global: despesa com energia (% do PIB)



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

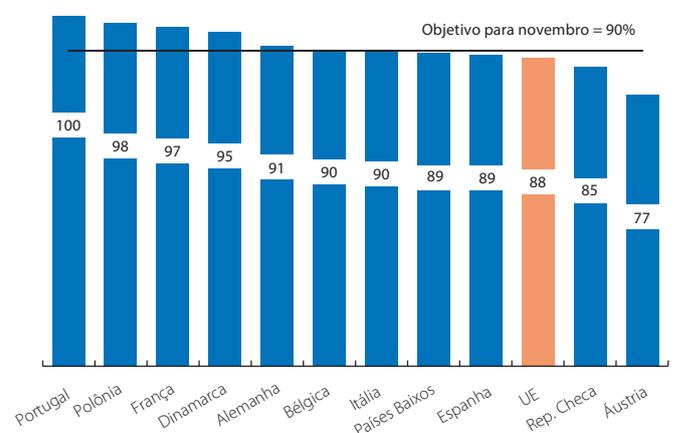
Global: PMI composto



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do PMI™, via Refinitiv.

UE: armazenamento de gás *

(% da capacidade total)



Nota: * Dados a 11 de setembro de 2022.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Aggregated Gas Storage Inventory.

poupança para evitar o racionamento de energia durante o Inverno: de acordo com estimativas do BPI Research, um ajustamento no consumo de energia de 7% permitiria chegar a março de 2023 com as reservas da UE a 10% (ver o artigo «Perspetivas de fornecimento de gás na Europa: um jogo de equilíbrios» no Dossier deste relatório). Além disso, este armazenamento significativo de gás foi possível em troca do pagamento de preços extraordinariamente elevados por fornecimentos alternativos ao gás russo. Além do mais, os governos continuam a implementar medidas para mitigar o impacto dos elevados preços da energia para as famílias e para as empresas, o que terá um impacto negativo nas finanças públicas que já foram castigadas pelas medidas implementadas durante a COVID.

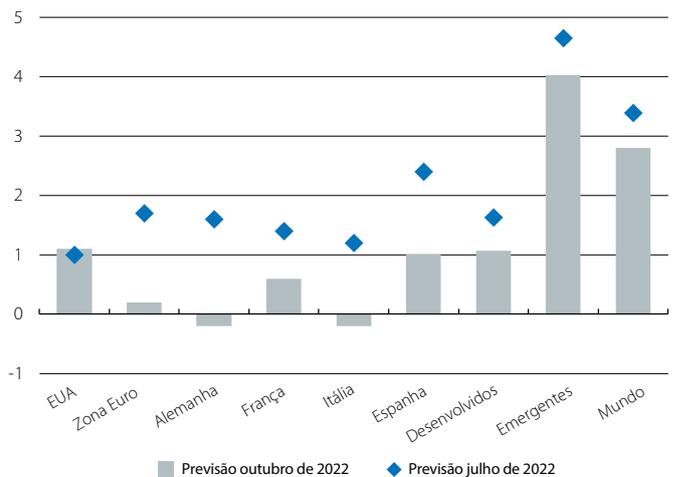
Considerando a gravidade da situação, a Comissão desenvolveu uma estratégia comum para reduzir a fatura energética. Entre as medidas previstas destaca-se a fixação do limite para o preço do gás que os produtores «marginais» de energia podem cobrar, bem como um imposto de 33% sobre os lucros extraordinários das empresas de energia fóssil. Os fundos adicionais obtidos por estas duas iniciativas (estimados em cerca de 140.000 milhões de euros) seriam redirecionados por cada Estado para as famílias e para as empresas mais afetadas pela escalada dos preços da energia.

Novo cenário macroeconómico na Europa: menor crescimento e maior inflação. O cenário para a Europa parece ter-se deteriorado substancialmente desde o verão, o que se reflete nas fortes quedas registadas pelos principais indicadores de clima empresarial, na maioria dos casos para níveis consistentes com quedas na atividade. Assim, revemos substancialmente em baixa a previsão de crescimento para a Zona Euro, assumindo que o PIB cairá no 4T de 2022 e no 1T de 2023 e que a recuperação que se seguirá a partir da primavera será muito modesta e frágil. Em particular, para o total da Zona Euro, e após um crescimento de 3,1% em 2022, o nosso novo cenário prevê um crescimento médio de 0,2% em 2023 (1,5 p. p. abaixo da nossa previsão do verão). Além disso, haverá diferenças significativas por país: entre as grandes economias, Alemanha e Itália vão liderar as quedas na atividade nos próximos trimestres, enquanto se espera que França, Espanha e Portugal sejam muito menos afetados. Relativamente à inflação, revimos a nossa estimativa em alta, na sequência dos recentes aumentos dos preços do gás, sendo a magnitude da revisão amplamente semelhante por países.

O Reino Unido anuncia o maior corte fiscal dos últimos 50 anos. O governo da nova primeira-ministra, Liz Truss, apresentou um ambicioso «plano de crescimento» que visa posicionar o crescimento tendencial nos 2,5% e que se baseia em três pilares: reformas para aumentar a oferta, responsabilidade fiscal e redução de impostos. De facto, propõe um corte fiscal de 160.000 milhões de libras até 2027, principalmente através (i) da anulação do aumento do imposto sobre as sociedades (mantém-se em 19%, muito abaixo da média da OCDE de 23,5%) e (ii) inversão do aumento de 1,25 p. p. nas contribuições para a segurança social. Adicionalmente, será aprovada uma despesa de cerca de 60.000 milhões de libras para os próximos seis meses para compensar as empresas e as famílias pelo forte aumento da fatura energética, o que aumentará substancialmente o défice fiscal no exercício de 2022-2023. O forte impacto que este plano terá na dinâmica da dívida do Reino Unido gerou importantes turbulências nos mercados de dívida europeus e levou a libra a registar mínimos históricos em termos de cotação face ao dólar (ver a secção Mercados). Em suma, as perspetivas para a economia deterioraram-se acen-tuadamente e prevemos uma queda do PIB de 1,3% em 2023.

Global: PIB 2023

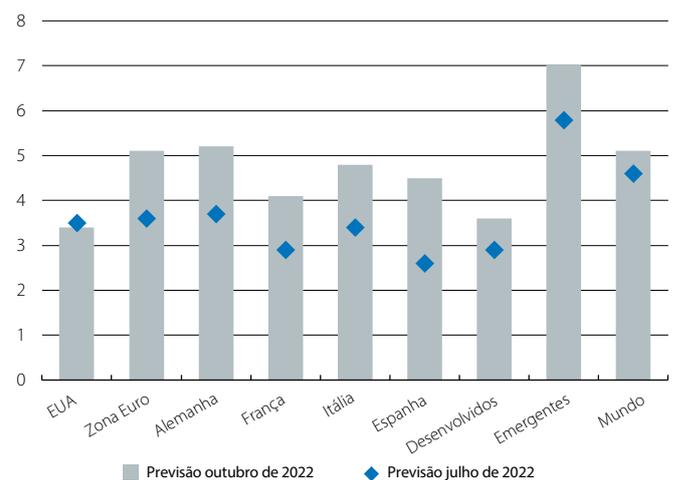
Varição anual (%)



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

Global: inflação 2023

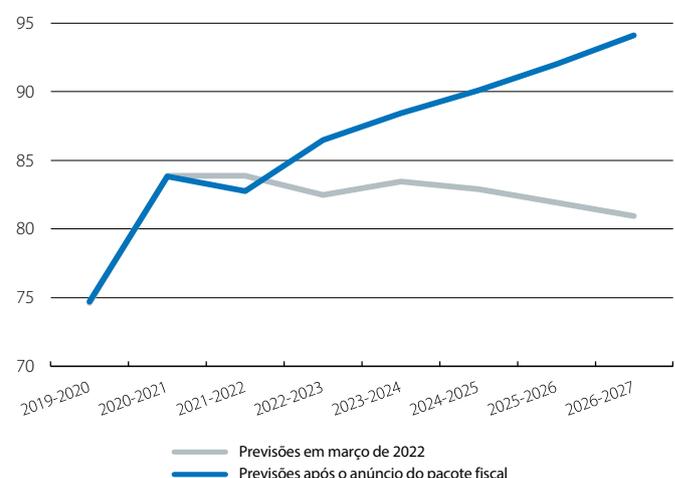
(%)



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

Reino Unido: dívida pública

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Institute for Fiscal Studies.

Inflação nos EUA: definições e fatores

Com taxas de inflação acima dos 8% nos últimos seis meses, a Fed embarcou num ciclo acelerado de aumentos das taxas de juro. Os preços começaram a subir no início de 2021 e, embora durante alguns meses a maioria dos analistas apontasse para uma recuperação temporária como resultado da reabertura da economia após o aparecimento da pandemia, a verdade é que o contínuo aumento apanhou-nos a todos de surpresa. Neste Focus analisamos a evolução das diferentes medidas de inflação e as suas perspetivas a curto prazo.

Medidas de inflação: IPC, PCE e IPP

Quando falamos da inflação, referimo-nos normalmente à evolução dos preços do cabaz de consumo típico dos consumidores (o IPC, índice de preços no consumidor). Nos EUA, a inflação medida com o IPC situou-se em 8,3% em agosto, um registo inferior ao máximo de 9,1% alcançado em junho (em parte devido à queda acentuada do preço da gasolina), mas ainda muito elevado.

No entanto, no caso dos EUA, há outra medida de preços do consumidor que a Fed tende a observar atentamente e sobre a qual realiza previsões, nomeadamente a inflação do cabaz de consumo pessoal (PCE, pelas suas siglas em inglês). Ambas as séries seguem uma tendência muito semelhante desde 2000: com crescimentos do IPC ligeiramente superiores (cerca de 3 décimas). No entanto, desde o início da pandemia, a divergência entre ambas tornou-se evidente, com o IPC acima de 2 p.p. até ao momento em 2022 (8,3% do IPC face a 6,3% do PCE em julho). Deste modo, embora ambas as séries estejam bem acima do objetivo de inflação de 2% definido pela Fed, a verdade é que o PCE reflete um aumento de preços mais contido (ver primeiro gráfico). Uma das razões para a recente divergência é que o índice PCE capta melhor a substituição de certos bens por outros mais baratos que muitas famílias fazem.¹

Por outro lado, vale a pena mencionar outras medidas de preços que podem ser interessantes, especialmente devido ao seu poder de predição dos preços dos bens finais que consumimos. Em particular, o índice de preços no produtor (IPP), que mede a variação dos preços cobrados pelos produtores nacionais dos bens e serviços que vendem, é frequentemente um bom candidato (ver primeiro gráfico). Utilizando um modelo econométrico simples que relaciona o IPC com o IPP, e tendo em conta que o índice IPP diminuiu nos últimos meses, a variação homóloga dos

1. Este melhor controlo do efeito de substituição deve-se ao facto de o índice PCE ser calculado a partir de um índice Fisher, enquanto o índice IPC é um Laspeyres.

EUA: índices de preços

Variação homóloga (%)



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

preços capturados pelo IPC deverá cair para cerca de 6% no final deste ano.^{2,3}

Fatores de tensão e de alívio a curto prazo

Diferentes elementos irão marcar a inflação nos próximos meses: (i) o preço das matérias-primas (especialmente energia e alimentos), (ii) a resolução dos estrangulamentos nas cadeias de fornecimento globais, (iii) o ciclo de aperto da política monetária e (iv) os efeitos de segunda ordem.

Quanto ao preço das matérias-primas, os preços do gás natural dos EUA permanecerão elevados (relativamente às suas cotações pré-pandemia), afetados pelos aumentos nas referências de gás europeias. No entanto, o elevado nível de reservas na Europa e as medidas propostas pela Comissão Europeia para diminuir o consumo irão ajudar a conter as pressões ascendentes na Europa, o que deverá ter um impacto positivo na referência de gás dos EUA.⁴

Por sua vez, os preços dos alimentos e dos metais industriais têm descido desde o 2T, pelo que devem retirar a pressão tanto no PCE como no IPC nos próximos meses, tanto nos EUA como noutras regiões como a Europa (ver quadro). No caso dos metais, o abrandamento da China e a crise no seu setor imobiliário desempenharam um papel determinante. Entretanto, no caso dos alimentos, a resolu-

2. Relacionamos as taxas de crescimento mensal do IPC com diferentes lags dos crescimentos mensais do IPP. Nas nossas previsões no BPI Research a descida da inflação IPC é um pouco mais gradual do que este simples modelo implicaria.

3. Outros indicadores de preços, como os subcomponentes dos índices empresariais ISM, também diminuíram nos últimos meses.

4. Nos EUA o preço de referência do gás natural é o definido pelo Henry Hub, enquanto na Europa uma das referências é o TTF.

Matérias-primas

	Medida	Preço	Variação no trimestre, mês ou ano (%)					
			1T	2T	Julho	Agosto	Setembro	No ano
Commodities	Index	117,3	25,5	-5,9	4,1	-0,2	-3,6	18,3
Energia	Index	49,5	47,8	6,7	12,2	0,7	-10,2	60,1
Brent	\$/barril	90,4	38,7	6,4	-4,2	-12,3	-6,3	16,2
WTI	\$/barril	83,5	28,8	7,8	-2,5	-6,6	-6,2	18,7
Gás natural (EUA, Henry Hub)	\$/Mmbtu	7,7	56,1	-5,8	51,7	11,2	-15,4	110,0
Gás natural (Europa, TTF)	€/MWh	189,8	79,0	14,8	32,1	25,7	-20,9	169,8
Metais industriais	Index	152,6	22,6	-26,6	1,5	-2,9	-0,6	-11,8
Alumínio	\$/Tm	2.202,5	24,3	-29,9	1,8	-5,2	-6,6	-21,5
Cobre	\$/Tm	7.690,0	6,7	-20,4	-4,1	-1,5	-1,4	-20,9
Agricultura	Index	70,4	19,8	-6,0	-2,2	3,3	1,8	15,8
Trigo	\$/bushel	907,0	30,5	-13,6	-7,0	0,2	12,1	17,7

Nota: Dados de setembro até ao dia 21.

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

ção de alguns dos problemas nos portos da Europa de Leste (afetados pela guerra na Ucrânia) e a melhor colheita em alguns grandes produtores como os EUA estão por detrás da recente queda nos preços agrícolas.⁵

Relativamente aos estrangulamentos, as informações mais recentes mostram uma clara melhoria. Assim, por exemplo, o custo dos navios cargueiros tem diminuído desde o início de 2022, na sequência dos máximos atingidos na segunda metade de 2021 (ver segundo gráfico). Isto deverá também exercer alguma pressão em baixa nas taxas de inflação. O principal risco neste âmbito continua a ser a política de COVID zero da China, visto que o país é uma parte central de inúmeras cadeias de fornecimento globais.

No âmbito da política monetária, a postura mais agressiva da Fed (*hawkish*), com aumentos mais rápidos nas taxas de juro para níveis mais elevados do que o esperado há alguns meses, deverá aliviar a inflação através de uma redução da procura, especialmente nos bens duradouros, que são os que mais sofreram com as consequências dos estrangulamentos.

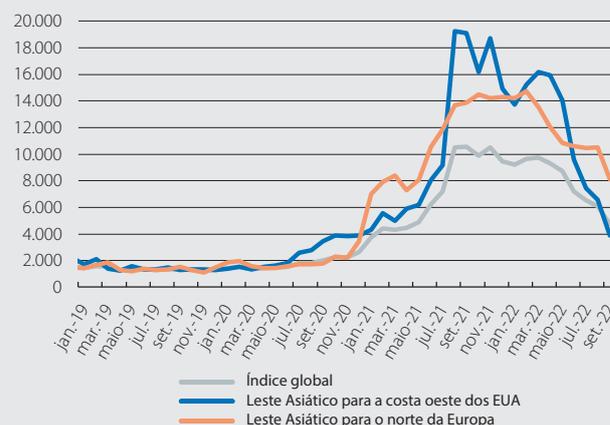
Finalmente, embora as expectativas de inflação a longo prazo permaneçam ancoradas (ver terceiro gráfico), um mercado de trabalho sob tensão, com um crescimento salarial ligeiramente superior a 5% homólogo, realça os riscos de efeitos de segunda ordem da economia dos EUA.

Em suma, existem fatores, tanto do lado da oferta como da procura, que sugerem uma mudança de tendência da inflação nos próximos meses, ainda que seja demasiado cedo para declarar a vitória.

5. Ver o Focus «Continua a dança no mercado de matérias-primas» na IM09 /2022.

Custo de envio de um contentor

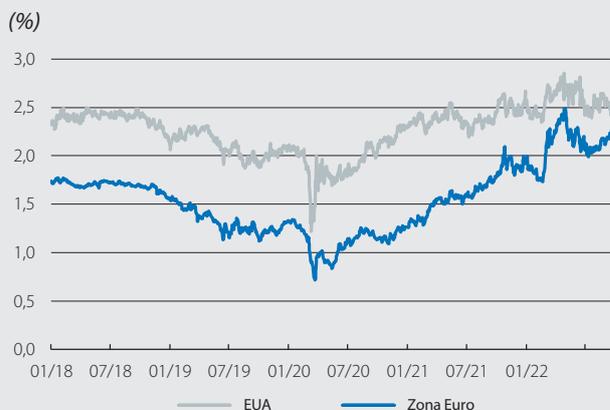
(Dólares por um contentor de 40 pés)



Nota: Dados de setembro até ao dia 21.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Freightos, via Refinitiv.

Zona Euro e EUA : expectativas de inflação 5A5A *



Notas: * Expectativas de inflação baseadas em instrumentos financeiros a 5 anos, dentro de 5 anos. Dados de setembro até ao dia 21.

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

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

ESTADOS UNIDOS

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	07/22	08/22	09/22
Atividade									
PIB real	-3,4	5,9	5,0	5,7	3,7	1,8	-	-	-
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	2,1	17,5	14,1	16,2	11,2	7,9	9,1	7,6	...
Confiança do consumidor (valor)	101,0	112,7	116,7	112,9	108,1	103,4	95,3	103,6	108,0
Produção industrial	-7,2	4,9	4,9	4,5	4,8	4,6	3,8	3,7	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	52,5	60,6	60,0	60,1	57,8	54,8	52,8	52,8	50,9
Habitacões iniciadas (milhares)	1.396	1.605	1.569	1.679	1.720	1.647	1.404	1.575	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	228	267	274	283	299	315	315	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,1	5,4	5,1	4,2	3,8	3,6	3,5	3,7	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	56,8	58,4	58,6	59,2	59,9	60,0	60,0	60,1	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	-3,2	-3,6	-3,6	-3,6	-3,9	-4,0	-4,0	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	1,2	4,7	5,3	6,7	8,0	8,6	8,5	8,3	...
Taxa de inflação subjacente	1,7	3,6	4,1	5,0	6,3	6,0	5,9	6,3	...

JAPÃO

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	07/22	08/22	09/22
Atividade									
PIB real	-4,6	1,7	1,2	0,5	0,6	1,6	-	-	-
Confiança do consumidor (valor)	31,0	36,3	37,5	38,3	34,8	33,1	30,2	32,5	30,8
Produção industrial	-10,6	5,6	6,6	1,1	-0,6	-3,6	-1,2	3,4	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	-19,8	13,8	18,0	18,0	14,0	9,0	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	0,1	-0,3	0,3	-0,3	-1,0	-2,0	-3,1	-3,6	...
Preços									
Taxa de inflação geral	0,0	-0,2	-0,2	0,5	0,9	2,4	2,6	3,0	...
Taxa de inflação subjacente	0,2	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	0,8	1,2	1,6	...

CHINA

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	07/22	08/22	09/22
Atividade									
PIB real	2,2	8,1	4,9	4,0	4,8	0,4	-	-	-
Vendas a retalho	-2,9	12,4	5,1	3,5	1,6	...	2,7	5,4	...
Produção industrial	3,4	9,3	4,9	3,9	6,3	0,6	3,8	4,2	...
PMI indústrias (oficial)	49,9	50,5	50,0	49,9	49,9	49,1	49,0	49,4	50,1
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	524	680	636	680	728	822	867	887	...
Exportações	3,6	30,0	24,4	23,1	15,7	12,9	17,8	7,0	...
Importações	-0,6	30,1	25,4	23,7	10,5	1,6	2,2	0,3	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,5	0,9	0,8	1,8	1,1	2,2	2,7	2,5	...
Taxa de juro de referência ³	3,9	3,8	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Renminbi por dólar	6,9	6,5	6,5	6,4	6,3	6,6	6,7	6,8	7,0

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	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	07/22	08/22	09/22
Vendas a retalho (variação homóloga)	-0,8	5,5	2,5	4,2	5,1	0,6	-0,9	...	...
Produção industrial (variação homóloga)	-7,6	9,0	5,9	0,3	-0,2	0,4	-2,4	...	...
Confiança do consumidor	-14,2	-7,4	-4,2	-7,6	-13,6	-22,3	-27,1	-25,0	-28,8
Sentimento económico	88,3	110,8	117,4	115,9	111,2	104,1	98,5	97,3	93,7
PMI indústrias	48,6	60,2	60,9	58,2	57,8	54,1	49,8	49,6	48,4
PMI serviços	42,5	53,6	58,4	54,5	54,1	55,6	51,2	49,8	48,8
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	-1,5	1,4	2,3	2,3	3,0	2,7	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,0	7,7	7,5	7,1	6,8	6,7	6,6	6,6	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,7	3,6	3,5	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0	...
França (% pop. ativa)	8,0	7,9	7,8	7,4	7,3	7,6	7,4	7,3	...
Itália (% pop. ativa)	9,3	9,5	9,1	9,0	8,5	8,1	7,9	7,8	...
PIB real (variação homóloga)	-6,2	5,5	3,7	4,6	5,4	4,1	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	-4,1	2,8	1,8	1,2	3,5	1,7	-	-	-
França (variação homóloga)	-7,9	7,2	3,6	5,0	4,7	4,2	-	-	-
Itália (variação homóloga)	-9,1	7,0	4,0	6,4	6,3	4,7	-	-	-

Preços

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

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	07/22	08/22	09/22
Inflação geral	0,3	2,6	2,8	4,6	6,1	8,0	8,9	9,1	10,0
Inflação subjacente	0,7	1,5	1,4	2,4	2,7	3,7	4,0	4,3	4,8

Setor externo

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

	2020	2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	07/22	08/22	09/22
Balança corrente	2,0	2,7	3,3	2,7	1,9	1,0	0,6	...	...
Alemanha	7,0	7,4	7,8	7,4	6,6	5,4	5,0	...	...
França	-1,8	0,4	-0,1	0,4	0,2	-0,4	-0,6	...	...
Itália	3,8	2,4	3,6	2,4	1,6	0,5	0,1	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal ¹ (valor)	93,9	94,2	93,9	92,7	92,6	90,3	89,0	88,7	...

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	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	07/22	08/22	09/22
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	6,3	3,5	1,8	3,3	4,4	6,1	7,6	8,7	...
Crédito às famílias ^{2,3}	3,2	3,8	4,1	4,1	4,4	4,6	4,5	4,5	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,2	1,3	1,1	1,2	1,4	1,5	1,6	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,8	2,1	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	12,9	12,6	11,4	10,5	9,1	7,7	6,7	6,8	...
Outros depósitos a curto prazo	0,6	-0,8	-2,0	-1,5	-0,3	0,9	3,3	4,6	...
Instrumentos negociáveis	8,1	11,4	10,2	9,2	-0,2	1,3	0,7	2,6	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	...

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 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.