

Um começo de ano melhor para a economia internacional que, no entanto, não dissipa as dúvidas

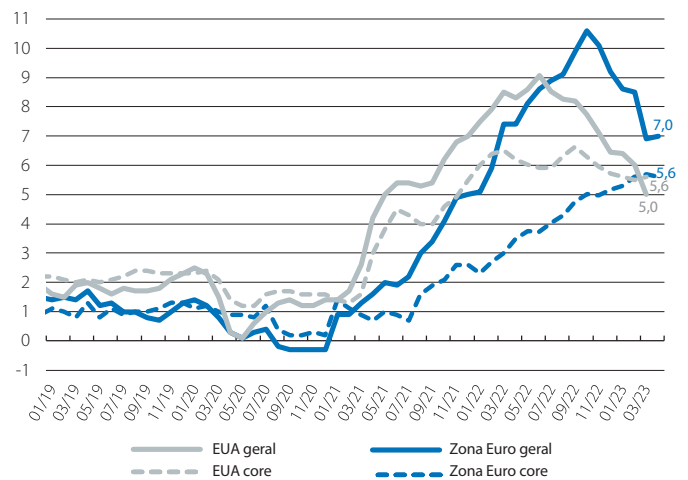
O crescimento no 1.º trimestre de 2023 foi positivo. De facto, os EUA cresceram 0,3% em termos trimestrais; a Zona Euro registou um aumento de 0,1% e a China surpreendeu com 2,2%. Este início introduz um certo enviesamento em alta nas previsões de crescimento para 2023. Contudo, o risco de uma segunda metade do ano mais fraca, à medida que as subidas agressivas das taxas acabam por se repercutir na atividade, pode influenciar negativamente o crescimento esperado em 2024. Este menor dinamismo económico, num contexto em que, *a priori*, não se preveem tensões preocupantes nos mercados da energia, permitirá que a inflação abrande, especialmente nas componentes subjacentes, que, por enquanto, se mostram resistentes à descida.

Uma avaliação positiva dos dados do PIB do 1º trimestre de 2023 nos EUA. Os dados preliminares mostram um crescimento de 1,1% em termos anuais (0,3% em termos trimestrais) no início do ano, após 2,6% no 4.º trimestre de 2022. Embora se tenha perdido o ímpeto, a análise de componentes revela uma composição bastante consistente. De facto, grande parte do abrandamento deve-se a uma redução de existências: subtraem 1,3 p.p. ao crescimento, depois de terem contribuído com quase 1,5 p.p. no trimestre anterior. Além disso, o consumo privado acelerou a sua taxa de crescimento para um valor em termos anuais de 3,7% (1,0% anteriormente), enquanto a construção caiu 4,2%, depois de ter diminuído a taxas de dois dígitos nos três trimestres anteriores. No entanto, há que ter em conta que os dados mensais revelaram uma tendência decrescente durante o período e, além disso, os dados disponíveis para abril mostram uma persistência desta tendência. Os principais indicadores sugerem que o abrandamento da economia se tornará mais pronunciado no resto do ano e sentirá os efeitos das condições monetárias mais restritivas e da recente turbulência financeira.

Republicanos e democratas negociam para aumentar o teto da dívida. O atual limite máximo de 31,4 biliões de dólares já foi atingido em janeiro, mas o Tesouro aprovou uma série de medidas excepcionais que expiram a 5 de junho para permitir ao governo cumprir as obrigações de pagamento já assumidas. Antecipando este prazo, a Câmara dos Representantes, de maioria republicana, aprovou, a 26 de abril, uma lei que aumenta o limite da dívida em 1,5 biliões de dólares, mas em troca de 4,5 biliões de dólares de cortes nas despesas e de um limite máximo de 1% para o crescimento das despesas nos próximos 10 anos. O projeto de lei tem agora de ser aprovado no Senado, onde, à data de publicação deste relatório, a maioria democrata já tinha avisado que o vetaria. Esta situação não é nova e, desde os anos 90, a falta de um acordo atempado para aumentar o teto da dívida já levou ao encerramento de mais de um dia de trabalho na administração pública em quatro ocasiões, (*shutdown*, em inglês) que implicam a suspensão da prestação de todos os serviços públicos, exceto os considerados essenciais, como solução temporária para garantir o pagamento dos compromissos da dívida. Se não se chegar a um acordo para aumentar o limite máximo da dívida, a paralisação poderá ter um impacto macroeconómico substancial: para além de ser uma fonte de incerteza e instabilidade nos mercados financeiros, o Congressional Budget Office estima que

EUA e Zona Euro: IPC

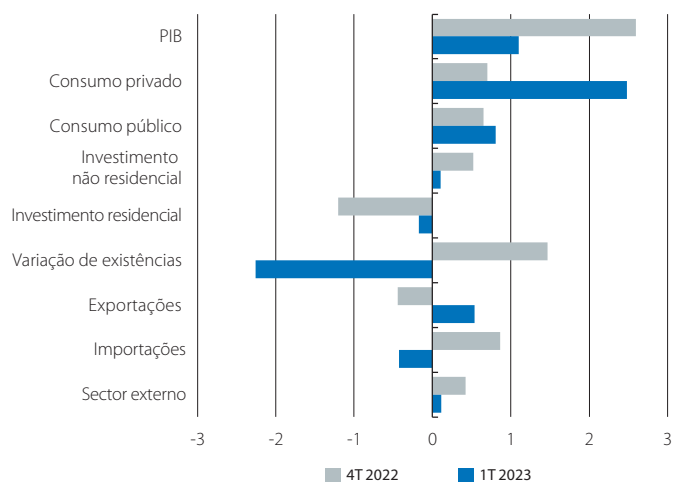
Varição homóloga (%)



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

EUA: PIB e componentes

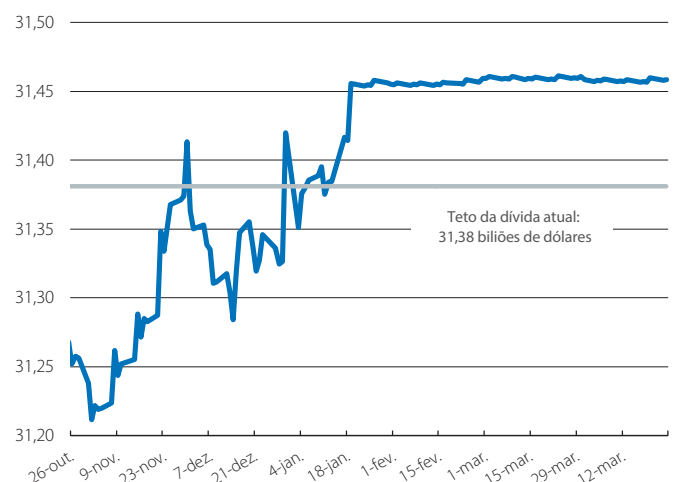
Contribuição para o crescimento trimestral homólogo (p. p.)



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

EUA: dívida pública total

(Biliões de dólares)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Fiscal Data.

o último *shutdown*, que durou cinco semanas entre dezembro de 2018 e janeiro de 2019, tenha subtraído 0,1 pontos percentuais e 0,2 pontos percentuais ao crescimento trimestral do 4º trimestre de 2018 e do 1º trimestre de 2019, respetivamente. Devido a estes efeitos importantes, estamos confiantes que, tal como no passado, acabará por se chegar a um acordo.

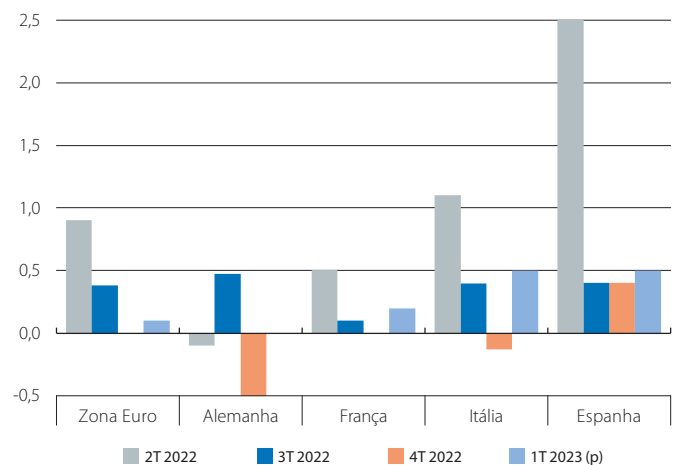
A Zona Euro consegue evitar a recessão no início do ano. A Zona Euro cresceu 0,1% em cadeia no 1.º trimestre de 2023, um resultado que, no entanto, foi novamente afetado pela enorme volatilidade dos dados da Irlanda (com uma queda de 2,7%, subtraindo mais de 0,1 p. p. ao crescimento da Zona Euro na totalidade). De entre as principais economias, destaca-se o desempenho da Itália e da Espanha (+0,5% em termos trimestrais). A França registou um crescimento moderado de 0,2%; em parte devido a um contributo negativo bastante significativo das existências (-0,3 p. p.). A Alemanha estagna no início do ano (0,0%), apesar das últimas declarações do governo de que a economia poderia registar um crescimento positivo no 1.º trimestre de 2023. Quanto à repartição por componente, o sector externo deu um contributo positivo significativo no primeiro trimestre, beneficiando de um bom arranque da economia mundial em 2023, graças, em parte, à reabertura total da economia chinesa. No que respeita à evolução da procura interna, os sinais são mais díspares: o consumo diminuiu na Alemanha e em Espanha; em França, estagnou, e em Itália, o dinamismo da sua procura interna é digno de nota.

Contudo, a incerteza para os próximos meses, continua a ser muito elevada. Embora os baixos preços do gás e o elevado nível de reservas sejam um alívio para as empresas e as famílias, o que se traduz no dinamismo de indicadores como o PMI (54,1 pontos em abril para o índice composto da Zona Euro, claramente na zona de expansão), a força está particularmente concentrada nos serviços (na Zona Euro, o PMI do sector ultrapassou os 56 pontos em abril). Por outro lado, o PMI da indústria manufatureira caiu para 45,8 (na zona de contração pelo décimo mês consecutivo) e alguns inquéritos industriais começam a mostrar sinais precoces de redução das encomendas, num contexto de existências ainda elevadas de produtos acabados. Além disso, em resultado da maior restritividade monetária do BCE, os próximos meses serão marcados pela transmissão de taxas de juro mais elevadas ao conjunto da economia (como já demonstrado pelos inquéritos do próprio BCE sobre as condições de crédito). Por conseguinte, apesar do bom início de ano, há ainda desafios importantes a ultrapassar e não é aconselhável estar demasiado confiante.

A capacidade de recuperação da China excedeu as expectativas. Com efeito, o PIB aumentou 2,2% no 1.º trimestre de 2023 (0,6% no 4.º trimestre de 2022), graças ao aumento do consumo das famílias num contexto de flexibilização das restrições da COVID, enquanto a normalização das cadeias de abastecimento deu um impulso ao setor exportador. Este início de ano dinâmico sugere que o objetivo de crescimento de 5,0% fixado pelo Governo pode ser ultrapassado com facilidade, o que poderá conduzir a uma retirada das políticas de apoio existentes e a um regresso a uma política mais consentânea com os planos definidos no Congresso Nacional do Povo. Além disso, o desempenho favorável da procura interna nos últimos meses e a recuperação da procura de crédito poderão aconselhar a aplicação de uma política monetária menos expansionista. Consequentemente, é provável que o ritmo de crescimento trimestral em cadeia abrande ao longo do ano, sem ameaçar o objetivo oficial.

Zona Euro: PIB

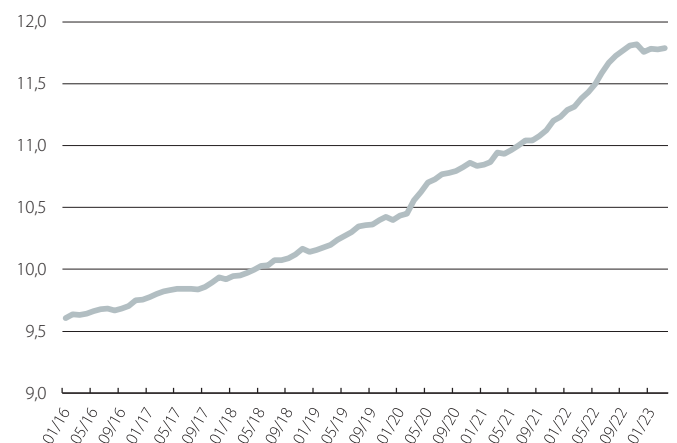
Variação intertrimestral (%)



Nota: (p) Dados preliminares.
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.

Zona Euro: crédito às famílias e às empresas não financeiras

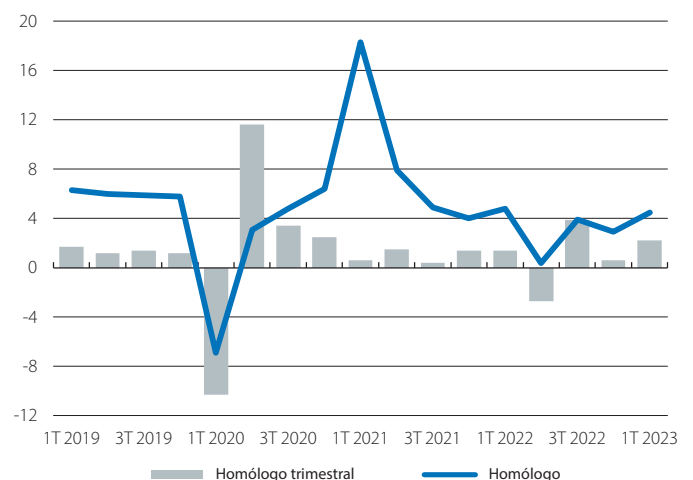
Montante em dívida (biliões de euros)



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

China: PIB

Variação (%)



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

Países emergentes face à subida das taxas de juro nos EUA, e as últimas turbulências financeiras

A Fed foi forçada a reagir energicamente para conter o aumento da inflação e ancorar as suas expectativas: nenhum dos anteriores ciclos de subida da taxa de referência registou uma subida tão grande (500 p.b.) num espaço de tempo tão curto (pouco mais de um ano), o que conduziu a um aumento significativo do rigor das condições financeiras mundiais. Quais são as implicações para as economias emergentes?

Ao longo das últimas quatro décadas, os países emergentes sofreram diversas crises durante os vários ciclos de contração monetária dos EUA com um custo económico e financeiro muito elevado. Embora as causas de cada episódio sejam diferentes (as subidas de taxas da Fed estão mais diretamente relacionadas com as crises da dívida latino-americana do início da década de 1980 e a crise do peso mexicano de 1994), o que é certo é que as decisões de política monetária da Fed afetam as condições financeiras globais, o que tem um efeito potencialmente negativo nas economias emergentes mais vulneráveis.

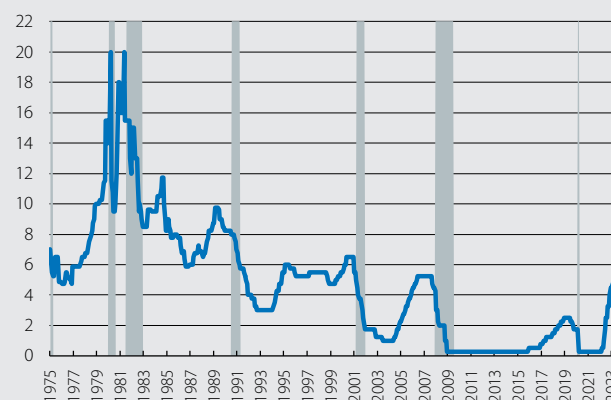
Além disso, o impacto de uma subida das taxas nos mercados financeiros mundiais não é sempre o mesmo, mas depende da razão da subida, como analisado recentemente pelo Banco Mundial.¹ Conforme o seu relatório, os fatores que desencadeiam a subida são: (i) um choque inflacionista, (ii) a antecipação pelo mercado de uma nova contração da política monetária ou (iii) um choque positivo no crescimento. A experiência histórica sugere que, se as subidas das taxas estiverem relacionadas com os dois primeiros aspetos, são mais prováveis efeitos adversos nos mercados emergentes, visto que ambas as situações estão relacionadas com o abrandamento económico dos EUA e a deterioração da confiança dos investidores. O contrário ocorre quando as subidas de taxas respondem a um choque de crescimento positivo. A má notícia é que o ciclo de subida das taxas iniciado pela Fed em 2022 é principalmente impulsionado pelos dois primeiros grupos de fatores.

Além disso, nestas circunstâncias, as economias emergentes que estão sob pressão tendem a registar episódios de depreciação da moeda. A este respeito, durante 2022, várias moedas emergentes depreciaram-se significativamente face ao dólar, com a lira turca, o peso colombiano, o peso argentino e a libra egípcia, e outras moedas emergentes de fronteira e de baixo rendimento, a depreciaram-se mais de 15% face ao dólar.

1. Ver World Bank Group. Dezembro de 2022. «How Do Rising U.S. Interest Rates Affect Emerging and Developing Economies? It Depends».

EUA: taxas de juro da política monetária

(%)

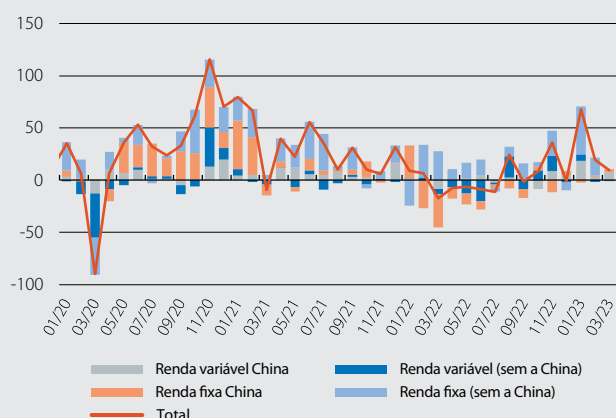


Nota: A sombreado cinzento assinalamos os períodos de recessão económica nos EUA, de acordo com o National Bureau of Economic Research.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Reserva Federal e do National Bureau of Economic Research.

Mercados emergentes: entradas líquidas de capital estrangeiro

(Milhares de milhões de dólares)



Nota: Fluxos líquidos de carteira dos investidores estrangeiros para as economias emergentes.
Fonte: BPI Research, com base em dados do IIF.

Primeiras consequências para os mercados emergentes

O impacto do agravamento das condições monetárias nos Estados Unidos não tinha sido tão intenso como em ciclos anteriores, até que a instabilidade bancária nos EUA, no início de março, provocou ondas de choque nos mercados financeiros mundiais. A normalização precoce das políticas monetárias em muitas economias emergentes até essa data (em alguns casos, como na América Latina, começou no final de 2021) favoreceu o alargamento dos diferenciais das taxas de juro reais em relação às das economias avançadas, contribuindo para a resiliência dos mercados emergentes durante grande parte de 2022. Os

recentes acontecimentos de instabilidade financeira intensificaram, no entanto, a redução deste diferencial, em detrimento dos mercados emergentes. Esta correção é particularmente acentuada na América Latina, onde, além disso (e para além de casos extremos como os da Venezuela e da Argentina), a inflação persiste em níveis superiores aos pretendidos, apesar das subidas de taxas dos bancos centrais.

Outro aspeto pertinente é o impacto que as decisões da Fed teriam tido nos fluxos de investimento estrangeiro para as economias emergentes. Desde o início deste ano, uma menor apetência pelo risco, devido aos receios de um abrandamento económico global, combinada com a redução dos spreads dos soberanos emergentes face aos títulos do tesouro, tornou menos atrativos os investimentos em ativos financeiros destes países, especialmente os denominados em moeda local. Por outro lado, durante o mês de março, a turbulência financeira nos Estados Unidos e na Europa, na sequência do colapso do Silicon Valley Bank, aumentou significativamente a volatilidade dos mercados financeiros, mas embora o impacto tenha sido mais notório nos mercados das economias desenvolvidas do que nos mercados emergentes, estes últimos não ficaram incólumes.²

De facto, segundo dados do Instituto Internacional de Finanças (IIF), devido a este forte aumento da aversão ao risco, só em março os fluxos líquidos de investimento nos mercados emergentes caíram 52%, com as maiores reduções concentradas nos produtos de rentabilidade fixa (pública e privada). Assim, o desenvolvimento futuro do investimento estrangeiro nestes países enfrenta riscos significativos num ambiente já de si difícil. Por um lado, o seu nível de endividamento atingiu níveis recorde,³ após vários anos de condições de financiamento relaxadas. Em contrapartida, desde a pandemia, os investidores passaram a discriminar mais os seus investimentos em função da notação de crédito dos países emissores. Isto explica o facto de a nova emissão de dívida por parte dos países com maiores défices externos ser quase inexistente.

China, um caso particular

Ao contrário de muitas economias emergentes, a China não foi forçada a apertar as condições monetárias para conter a inflação, uma vez que a implementação da sua política de COVID-19 zero levou a um arrefecimento significativo da sua economia, com o conseqüente impacto

2. Tal deve-se em parte à diferente composição dos balanços dos bancos nos mercados emergentes, onde predominam os depósitos retalhistas e a dívida de médio prazo, por oposição a uma carteira menos relevante de ativos *mark-to-market* (a preços correntes de mercado), ao contrário do que acontece nos bancos das economias avançadas.

3. Conforme o IIF, em 2022, a dívida dos países emergentes atingiu um recorde de 98 biliões de dólares, mais 30% do que em 2019; e o rácio dívida/PIB era de 250%.

Mercados emergentes: índice das condições financeiras

Desvio padrão (pontos)



Nota: Calculado com base em indicadores financeiros para 13 economias emergentes.
Fonte: BPI Research, com base em dados da Capital Economics e Refinitiv.

desinflacionista: a média em 2022 era de 2,0% e desceu para 0,7% no ano. De facto, o seu banco central tem seguido uma política claramente expansionista para sustentar o crescimento económico neste ambiente de política sanitária, cujos efeitos foram intensificados pelo abrandamento da procura dos seus principais parceiros comerciais. A China também não tem problemas de acesso ao crédito nos mercados financeiros, visto que a sua dívida externa mal atinge 15% do PIB e o seu nível de reservas excede em mais de 15% o *total* da sua dívida externa. Por conseguinte, a China é menos vulnerável a episódios de instabilidade financeira mundial ou a uma maior rigidez das condições financeiras mundiais. No entanto, um dos principais problemas do sistema financeiro chinês é a sua elevada exposição à dívida das empresas: no 3.º trimestre de 2022 foi de quase 160% do PIB. A maior parte desta dívida é emitida por empresas públicas (com elevados níveis de alavancagem) e com um calendário de vencimentos muito concentrado no curto prazo. Este problema é particularmente relevante para os bancos regionais e o próprio banco central da China reconheceu que existiam cerca de 300 instituições de alto risco.

Em conclusão, parece que o aumento da instabilidade financeira afeta principalmente as economias emergentes que são mais dependentes da poupança externa para o financiamento. Aspetos como os elevados défices da balança de transações correntes ou as elevadas percentagens de dívida externa a curto prazo constituem uma fonte de fragilidade para as suas moedas, cuja depreciação seria um dos principais indicadores do seu risco. Neste sentido, e como será desenvolvido num próximo Focus, podemos adiantar que em 2023 a Turquia, Argentina, Malásia, Chile, Peru, Colômbia, África do Sul e Egito se destacam entre as economias mais expostas a uma mudança no sentimento dos investidores.

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

ESTADOS UNIDOS

| | 2021 | 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 02/23 | 03/23 | 04/23 |
|--|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Atividade | | | | | | | | | |
| PIB real | 5,9 | 2,1 | 1,8 | 1,9 | 0,9 | 1,6 | – | – | – |
| Vendas a retalho (sem carros nem gasolina) | 15,8 | 9,3 | 8,8 | 9,4 | 7,5 | 5,9 | 7,2 | 5,1 | ... |
| Confiança do consumidor (valor) | 112,7 | 104,5 | 103,4 | 102,2 | 104,2 | 105,5 | 103,4 | 104,0 | 101,3 |
| Produção industrial | 4,4 | 3,4 | 3,8 | 3,5 | 1,8 | 1,3 | 0,9 | 0,5 | ... |
| Índice atividade industrial (ISM) (valor) | 60,7 | 53,5 | 55,0 | 52,2 | 49,1 | 48,3 | 47,7 | 46,3 | 47,1 |
| Habitacões iniciadas (milhares) | 1.605 | 1.554 | 1.647 | 1.450 | 1.398 | 1.367 | 1.432 | 1.420 | ... |
| Case-Shiller preço habitação usada (valor) | 267 | 306 | 313 | 310 | 303 | 302 | 300,7 | ... | ... |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 5,4 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,5 | 3,6 | 3,5 | ... |
| Taxa de emprego (% pop. > 16 anos) | 58,4 | 60,0 | 59,9 | 60,0 | 60,0 | 60,1 | 60,2 | 60,4 | ... |
| Balança comercial ¹ (% PIB) | -3,6 | -3,7 | -4,0 | -3,9 | -3,7 | -3,6 | -4,6 | ... | ... |
| Preços | | | | | | | | | |
| Taxa de inflação geral | 4,7 | 8,0 | 8,6 | 8,3 | 7,1 | 6,7 | 6,0 | 5,0 | ... |
| Taxa de inflação subjacente | 3,6 | 6,2 | 6,0 | 6,3 | 6,0 | 5,7 | 5,5 | 5,6 | ... |

JAPÃO

| | 2021 | 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 02/23 | 03/23 | 04/23 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Atividade | | | | | | | | | |
| PIB real | 2,1 | 1,0 | 1,7 | 1,5 | 0,4 | ... | – | – | – |
| Confiança do consumidor (valor) | 36,3 | 32,2 | 32,4 | 31,0 | 30,4 | 30,7 | 31,3 | 33,9 | 35,4 |
| Produção industrial | 5,6 | 0,1 | -3,6 | 4,0 | 0,6 | -1,8 | -1,4 | -0,8 | ... |
| Índice atividade empresarial (Tankan) (valor) | 13,8 | 9,5 | 9,0 | 8,0 | 7,0 | 1,0 | – | – | – |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,8 | ... |
| Balança comercial ¹ (% PIB) | -0,3 | -3,7 | -2,0 | -3,0 | -3,8 | -5,3 | -7,7 | -15,6 | ... |
| Preços | | | | | | | | | |
| Taxa de inflação geral | -0,2 | 2,5 | 2,4 | 2,9 | 3,9 | 4,1 | 3,3 | 3,3 | ... |
| Taxa de inflação subjacente | -0,5 | 1,1 | 0,8 | 1,5 | 2,8 | 3,0 | 3,4 | 3,7 | ... |

CHINA

| | 2021 | 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 02/23 | 03/23 | 04/23 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Atividade | | | | | | | | | |
| PIB real | 8,4 | 3,0 | 4,8 | 0,4 | 3,9 | 4,5 | – | – | – |
| Vendas a retalho | 12,4 | -0,8 | 1,6 | -4,9 | 3,5 | 5,9 | 3,5 | 10,6 | ... |
| Produção industrial | 9,3 | 3,4 | 6,3 | 0,6 | 4,8 | 2,9 | 2,4 | 3,9 | ... |
| PMI indústrias (oficial) | 50,5 | 49,1 | 49,9 | 49,1 | 49,5 | 51,5 | 52,6 | 51,9 | 49,2 |
| Setor exterior | | | | | | | | | |
| Balança comercial ^{1,2} | 681 | 889 | 728 | 824 | 908 | 933 | 912,4 | 979,6 | ... |
| Exportações | 30,0 | 7,1 | 15,7 | 12,9 | 10,0 | 0,4 | -6,8 | 14,8 | ... |
| Importações | 30,0 | 1,1 | 10,6 | 1,2 | 0,6 | -7,3 | -10,2 | -1,4 | ... |
| Preços | | | | | | | | | |
| Taxa de inflação geral | 0,9 | 2,0 | 1,1 | 2,2 | 2,7 | 1,3 | 1,0 | 0,7 | ... |
| Taxa de juro de referência ³ | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 |
| Renminbi por dólar | 6,5 | 6,7 | 6,3 | 6,6 | 6,9 | 6,9 | 6,8 | 6,9 | 6,9 |

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 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 02/23 | 03/23 | 04/23 |
|--|-------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Vendas a retalho (variação homóloga) | 5,4 | ... | 1,1 | -0,5 | -2,5 | ... | -3,1 | ... | ... |
| Produção industrial (variação homóloga) | 9,9 | ... | 2,0 | 3,4 | 2,0 | ... | 2,0 | ... | ... |
| Confiança do consumidor | -7,5 | ... | -22,7 | -26,9 | -26,9 | -26,9 | -19,0 | -19,1 | -17,5 |
| Sentimento económico | 110,7 | ... | 103,9 | 96,5 | 96,5 | 96,5 | 99,6 | 99,2 | 99,3 |
| PMI indústrias | 60,2 | ... | 54,1 | 49,3 | 49,3 | 49,3 | 48,5 | 47,3 | 45,8 |
| PMI serviços | 53,6 | ... | 55,6 | 49,9 | 49,9 | 49,9 | 52,7 | 55,0 | 56,2 |
| Mercado de trabalho | | | | | | | | | |
| Emprego (pessoas) (variação homóloga) | 1,4 | ... | 2,7 | 1,8 | 1,5 | ... | - | - | - |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 7,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,6 | 6,6 | 6,5 | ... |
| Alemanha (% pop. ativa) | 3,6 | 3,1 | 3,0 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | ... |
| França (% pop. ativa) | 7,9 | 7,3 | 7,5 | 7,2 | 7,1 | 7,0 | 7,0 | 6,9 | ... |
| Itália (% pop. ativa) | 9,5 | 8,1 | 8,1 | 8,0 | 7,9 | 7,9 | 7,9 | 7,8 | ... |
| PIB real (variação homóloga) | 5,6 | 3,5 | 4,4 | 2,5 | 1,8 | 1,3 | - | - | - |
| Alemanha (variação homóloga) | 2,8 | 1,9 | 1,7 | 1,4 | 0,8 | -0,1 | - | - | - |
| França (variação homóloga) | 7,2 | 2,6 | 4,2 | 1,0 | 0,4 | 0,8 | - | - | - |
| Itália (variação homóloga) | 7,3 | 3,9 | 5,1 | 2,5 | 1,4 | 1,8 | - | - | - |

Preços

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

| | 2021 | 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 02/23 | 03/23 | 04/23 |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação geral | 2,6 | 8,4 | 8,0 | 9,3 | 10,0 | 8,0 | 8,5 | 6,9 | 7,0 |
| Inflação subjacente | 1,5 | 3,9 | 3,7 | 4,4 | 5,1 | 5,5 | 5,6 | 5,7 | 5,6 |

Setor externo

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

| | 2021 | 2022 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 02/23 | 03/23 | 04/23 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Balança corrente | 2,5 | -1,2 | 0,6 | -0,8 | -1,2 | ... | -0,9 | ... | ... |
| Alemanha | 7,8 | 4,2 | 6,0 | 4,7 | 4,2 | ... | 4,2 | ... | ... |
| França | 0,4 | -2,2 | -0,4 | -1,4 | -2,2 | ... | -2,1 | ... | ... |
| Itália | 3,1 | -1,2 | 0,6 | -1,1 | -1,2 | ... | -1,1 | ... | ... |
| Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor) | 94,3 | 90,8 | 90,2 | 88,9 | 91,7 | 93,1 | 93,1 | 93,3 | 94,6 |

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 | 2T 2022 | 3T 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 02/23 | 03/23 | 04/23 |
|---|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Financiamento do setor privado | | | | | | | | | |
| Crédito a sociedades não financeiras ² | 3,5 | 6,7 | 6,1 | 8,4 | 7,8 | 5,7 | 5,7 | ... | ... |
| Crédito às famílias ^{2,3} | 3,8 | 4,4 | 4,6 | 4,4 | 4,0 | 3,2 | 3,2 | ... | ... |
| Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%) | 1,2 | 1,8 | 1,4 | 1,8 | 2,9 | ... | 3,7 | ... | ... |
| Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%) | 1,3 | 2,0 | 1,5 | 2,1 | 2,9 | ... | 3,7 | ... | ... |
| Depósitos | | | | | | | | | |
| Depósitos à vista | 12,6 | 6,3 | 7,8 | 6,4 | 1,8 | -3,4 | -3,5 | ... | ... |
| Outros depósitos a curto prazo | -0,8 | 4,5 | 0,9 | 5,3 | 12,0 | 17,6 | 17,5 | ... | ... |
| Instrumentos negociáveis | 11,6 | 3,7 | 2,2 | 4,1 | 7,6 | 19,4 | 21,2 | ... | ... |
| Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%) | 0,2 | 0,5 | 0,2 | 0,4 | 1,1 | ... | 1,9 | ... | ... |

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.