

A economia mundial, com um arrefecimento irregular

Aumentam as divergências regionais na economia mundial.

Com efeito, a atividade económica continua a sofrer com o aumento da inflação que, há quase dois anos, foi desencadeado por desequilíbrios entre a oferta e a procura (devido à pandemia) e pelo aumento dos preços da energia e dos produtos alimentares (devido à guerra na Ucrânia). A economia mundial mostrou-se inicialmente mais resistente do que o previsto, mas nos últimos trimestres o arrastamento das condições financeiras tem vindo a tornar-se mais perceptível, uma vez que os bancos centrais, confrontados com a necessidade de combater a inflação, entraram em território claramente restritivo, pesando em particular nos mercados imobiliários, no investimento e na atividade. O arrefecimento é, no entanto, mais pronunciado nas economias avançadas do que nas economias emergentes e, em ambos os grupos, há notáveis exceções, como a resiliência dos EUA no primeiro bloco e as dificuldades da China no segundo.

Os EUA resistem aos ventos contrários. No 3.º trimestre de 2023, o PIB dos EUA registou um notável crescimento trimestral de 1,2%, mais do dobro da média do primeiro semestre do ano (+0,5%) e com uma composição sólida (o consumo privado cresceu 1,0%, o consumo público 1,1% e o investimento residencial aumentou 1,0%, após nove trimestres consecutivos de quedas). Tal resiliência da atividade não atenua a descida da inflação, que continua a convergir para o objetivo de 2% da Reserva Federal. Em setembro, porém, o IPC enviou alguns sinais contraditórios. A inflação global, em particular, manteve-se inalterada em 3,7% em termos homólogos, principalmente devido ao aumento dos preços da energia. Já a inflação subjacente caiu 2 décimas de ponto percentual para 4,1%, mas a sua dinâmica mensal foi menos positiva do que nos meses anteriores, com uma taxa estável de 0,3% e, por componente, uma aceleração da inflação das rendas (0,6% vs. 0,3% em agosto), que pesam mais de 40% no cabaz principal.

A Europa sente o frio. No terceiro trimestre, o PIB da Zona Euro registou uma queda de 0,1%, depois de ter crescido 0,2% no segundo trimestre (revisão em alta de 0,1 p.p.). Este valor traduz, em parte, a volatilidade do PIB na Irlanda (-1,8% em termos trimestrais vs. +0,5% no segundo trimestre), embora, excluindo os dados irlandeses, a Zona Euro tivesse praticamente estagnado no terceiro trimestre. Este recuo da atividade foi praticamente generalizado entre as principais economias, com uma descida trimestral de 0,1% na Alemanha (após a estagnação da primeira metade do ano), um aumento moderado de 0,1% em França (não tão modesto se tivermos em conta que os 0,6% do segundo trimestre foram fortemente impulsionados por efeitos temporários, após os quais se poderia ter observado uma nova inversão) e uma estagnação em Itália (0,0% no 3T vs. -0,4% no 2T), enquanto a Espanha foi mais dinâmica (0,3%).

A inflação europeia desce abaixo dos 3%. O lado positivo do arrefecimento da atividade na Zona Euro encontra-se na inflação, com

FMI: projeções de crescimento do PIB

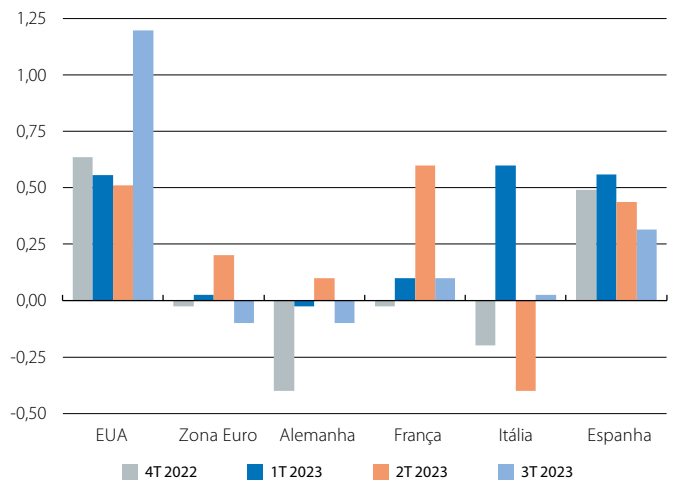
Varição anual (%)

	2022	Projeções		Var. relativamente ao WEO de julho	
		2023	2024	2023	2024
Economia mundial	3,5	3,0	2,9	0,0	-0,1
Economias avançadas	2,6	1,5	1,4	0,0	0,0
EUA	2,1	2,1	1,5	0,3	0,5
Zona Euro	3,3	0,7	1,2	-0,2	-0,3
Japão	1,0	2,0	1,0	0,6	0,0
Reino Unido	4,1	0,5	0,6	0,1	-0,4
Economias emergentes e em desenvolvimento	4,1	4,0	4,0	0,0	-0,1
China	3,0	5,0	4,2	-0,2	-0,3
Índia	7,2	6,3	6,3	0,2	0,0

Fonte: BPI Research, com base em dados do FMI (WEO, outubro de 2023).

Economias avançadas: PIB

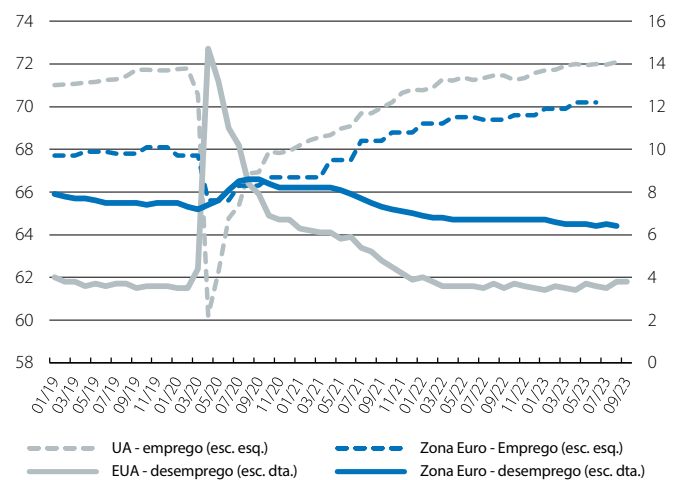
Varição em termos trimestrais (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do BEA e do Eurostat.

Economias avançadas: emprego e desemprego

(% da população total entre 15 e 64 anos) (% de população ativa)



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

os últimos números a reforçarem a perspetiva de que esta permaneça abaixo dos 3% nos próximos meses. A inflação global na Zona Euro, em particular, diminuiu acentuadamente em outubro para 2,9% em termos homólogos (-1,4 p.p.), enquanto a inflação subjacente caiu para 4,2% (-0,3 p.p.). No conjunto da região, não se registavam níveis tão baixos desde o verão de 2021 (inflação global) e o verão de 2022 (inflação subjacente). A descida em outubro refletiu um forte efeito de base dos preços da energia (que contraíram 11,1% em termos homólogos, desfazendo a tensão energética registada no outono de 2022), mas é de salientar que todas as outras componentes também registaram uma desaceleração sustentada, destacando-se os bens industriais (-0,6 p.p.) e os serviços (-0,1 p.p.). Para além disso, as estimativas do IHPC corrigido de sazonalidade publicadas pelo BCE indicam que a inflação mensal anualizada foi de -0,1% (global) e 1,2% (subjacente) em outubro, enquanto o *momentum*, da inflação se situou em 4,5% (global) e 3,2% (subjacente).

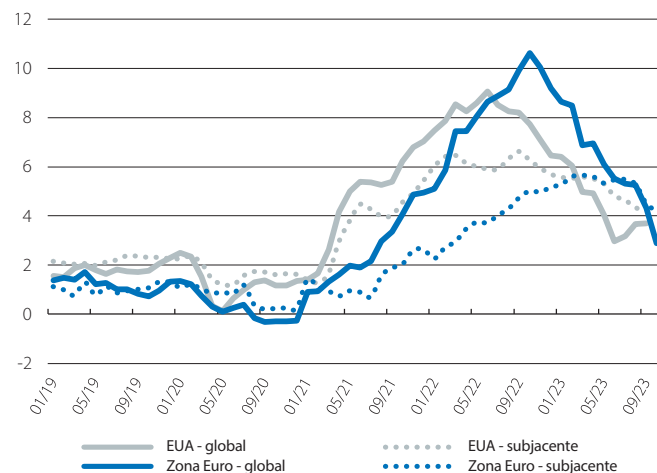
O encerramento de 2023 enfrenta uma velocidade desigual.

Os primeiros indicadores de confiança disponíveis para o 4T na Zona Euro apontam para a continuação de uma atividade pouco dinâmica: em outubro, o PMI permaneceu numa zona contracionista, tanto na indústria (43,1 pontos) como nos serviços (47,8, e no seu valor mais baixo desde o início de 2021), numa fraqueza que foi praticamente generalizada entre países (o PMI composto permaneceu numa zona contracionista na Alemanha, França e Itália). Em contrapartida, nos EUA, o PMI composto de outubro manteve-se numa zona ligeiramente expansionista (50,7) e melhorou moderadamente tanto na indústria transformadora (50,0 vs. 49,8 em setembro), bem como nos serviços (50,6 vs. 50,1). O mercado de trabalho norte-americano também criou 150.000 postos de trabalho em outubro, um número positivo mas abaixo do ritmo médio anterior à pandemia, e a taxa de desemprego subiu ligeiramente para 3,9%.

A economia da China respira um pouco de ar fresco num ambiente difícil. Não obstante a atividade económica da China continuar a ser afetada por uma crise no sector imobiliário que parece dever continuar, o PIB conseguiu crescer uns notáveis 1,3% em termos trimestrais no 3.º trimestre de 2023, após 0,5% no 2.º trimestre (revisto em baixa em 0,3 p. p.). Em termos homólogos, o crescimento desacelerou para 4,9% (vs. 6,3% no 2.º trimestre), o que reflete o desvanecimento dos efeitos de base que estavam presentes no trimestre anterior, em consequência dos confinamentos no país no 2.º trimestre de 2022. Pela positiva, os indicadores de atividade revelaram um trimestre «de menos a mais», com as vendas a retalho (5,5% em setembro vs. 4,6% em agosto), o que aponta para uma recuperação do consumo privado. O investimento, por outro lado, intensificou a sua desaceleração (+3,1% em termos anuais até à data vs. 3,8% até ao segundo trimestre), afetado pela persistente fraqueza do sector imobiliário. Relativamente aos primeiros dados disponíveis para o quarto trimestre, os PMIs do Caixin continuam a mostrar uma economia que luta para conseguir uma recuperação sustentada após a pandemia, com um índice composto numa zona de estagnação em outubro (50 pontos), um ligeiro declínio na indústria transformadora (49,5) e alguma melhoria nos serviços (50,4).

Economias avançadas: IPC

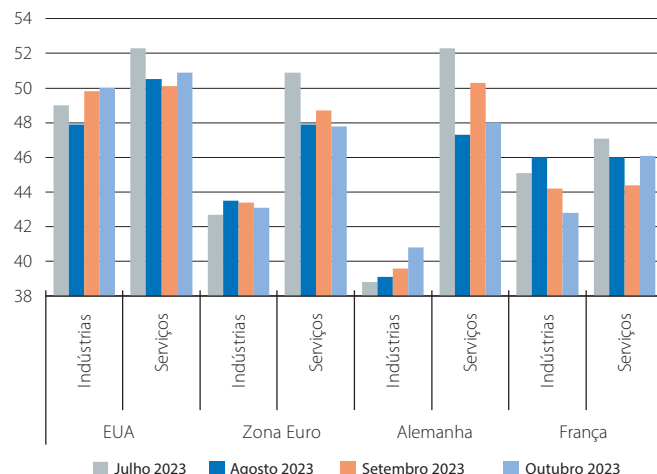
Varição homóloga (%)



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

Economias avançadas: PMI

Índice

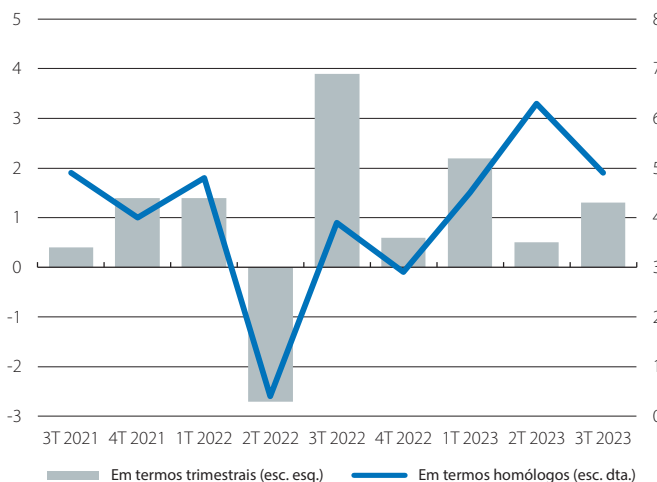


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

China: PIB

Varição (%)

Varição (%)



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

O que significa o *de-risking* para a UE?

Após décadas de rápida expansão do comércio mundial, em parte impulsionada pela integração da China na economia mundial, a última vaga de globalização tem vindo a perder força. São vários os fatores que explicam este abrandamento, incluindo o desvanecimento de certas vantagens comparativas, como o diferencial de custos salariais, à medida que se desenvolveram novos centros de produção globais, em especial na Ásia.¹ Para além destas macrotendências, na última década assistiu-se a um aumento das tensões geopolíticas e da incerteza relativamente às políticas comerciais. Tudo isto reavivou o debate em torno de conceitos como a segurança económica e conduziu a profundas alterações nas políticas económicas das principais potências comerciais do mundo.

Em 2015, as autoridades chinesas apresentaram o plano *Made in China 2025* com o objetivo de aumentar a produção do país em sectores estratégicos. Em 2022, foram aprovados nos EUA a *Inflation Reduction Act* e a *Chips and Science Act*, pacotes de estímulo económico para impulsionar a indústria norte-americana nas dimensões ecológica e digital. A nova «autonomia estratégica» materializou-se, na UE, desde a pandemia, no lançamento de programas de investimento em grande escala, como o Next Generation EU ou o RePowerEU.² Este regresso da política industrial ocorre ao mesmo tempo que se aumentam as barreiras ao comércio e aos fluxos de capitais e se reveem as leis de segurança nacional, as leis de propriedade intelectual e os mecanismos de controlo dos fluxos de investimento.

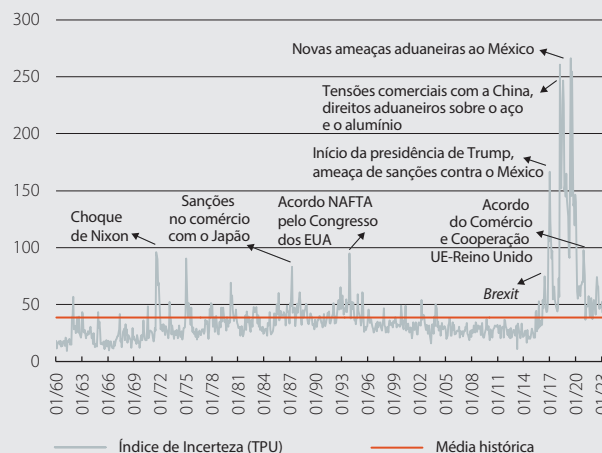
***De-risking, decoupling, fracturing, reshoring, nearshoring, friendshoring...* como compreender a nova era da globalização?**

Os múltiplos choques que sofremos nos últimos anos puseram em causa as interdependências entre as economias. Nas edições anteriores deste relatório, verificámos a importância das interdependências entre as economias europeia, asiática e norte-americana, sobretudo na indústria manufatureira e, em particular, em sectores como a eletrónica, a maquinaria, os transportes, os produtos químicos e os produtos farmacêuticos.³ Por um lado, a emergência da China como a «fábrica do mundo» no domínio da eletrónica transformou profundamente as cadeias de valor do setor, passando de uma posição de quase irrelevância em termos de produção para uma posição de

1. Ver Focus «Quo vadis, globalização? (I e II)» no IM10 /2023.
 2. Em cada uma destas regiões, estima-se que os programas ascendam a centenas de milhões de dólares. Ver Zenglein, M. J. e Holzmann, A. (2019), «Evolving Made in China 2025 – China’s industrial policy in the quest for global tech leadership», MERICS, Papers on China n.º 8, e Franco-German Council of Economic Experts (2023), «Joint Statement – The Inflation Reduction Act: How should the EU react?».
 3. Concluimos, por exemplo, que a «pegada eletrónica» da China nas maiores economias avançadas e emergentes era tão importante como a «pegada energética» da Rússia na UE.

Incerteza sobre a política comercial

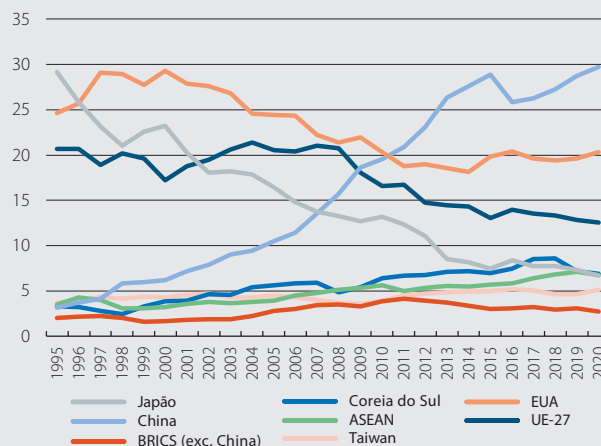
Índice



Notas: O Índice de Incerteza da Política Comercial (TPU) é construído a partir de pesquisas em arquivos de jornais eletrônicos e é calculado através da contagem da frequência mensal de artigos que discutem a incerteza da política comercial (como uma percentagem do número total de artigos). Últimos dados: 1 de outubro de 2023.
Fonte: BPI Research, com base em dados de Caldara, D. et al. (2020). «The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty», *JME*, 109, 38-59 (descarregados de: <https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm>, de 17/10/2023).

Origem do valor acrescentado da procura global no sector da eletrónica

(% da procura global)



Fonte: BPI Research, com base na base de dados TIVA (Trade in Value Added) da OCDE.

domínio total das cadeias de valor (ver segundo gráfico). Em contrapartida, os EUA conseguiram reforçar a sua liderança tecnológica (ver o elevado valor acrescentado gerado pela sua indústria no terceiro gráfico), apesar da deslocalização de uma parte significativa da produção para a Ásia e, em particular, para a China.

Este sector é um bom exemplo da encruzilhada em que se encontra a UE num contexto de crescentes tensões comerciais, dependente, por um lado, da capacidade produtiva de um parceiro comercial como a China e, por outro, da força inovadora dos EUA.

Contudo, estas «dependências» correm em direções opostas e têm várias dimensões. Caso a análise das cadeias de valor globais seja feita de forma parcial (por exemplo, sem considerar as relações entre sectores), pode produzir uma visão distorcida das dependências de uma região. Da mesma forma, se não forem tidos em conta fatores como a concentração geográfica da produção, a escassez de certos produtos ou o nível de substituíbilidade entre fatores de produção.⁴

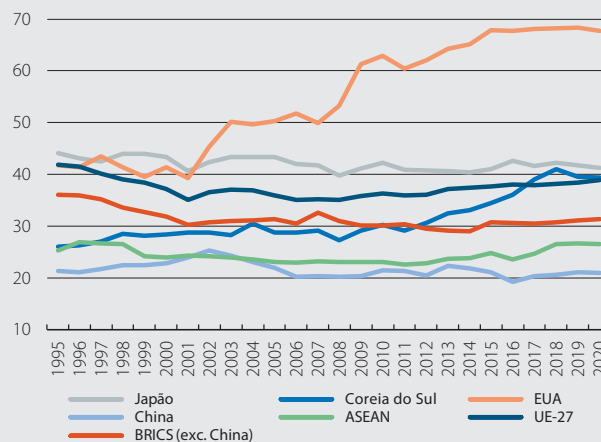
Assim, nos últimos meses, a UE propôs uma Estratégia Europeia de Segurança Económica centrada na minimização dos riscos decorrentes das dependências comerciais num contexto de aceleração das mudanças tecnológicas, e que visa também manter a abertura e promover o dinamismo da economia da UE. Esta nova abordagem levou ao aparecimento de uma nova gíria: O *de-risking* (ou minimização do risco) substituiu parcialmente uma discussão anterior, mais centrada no *decoupling* ou no *friendshoring* (a deslocalização da produção para países aliados). Neste contexto, a Comissão Europeia publicou recentemente uma recomendação⁵ que, entre 10 tecnologias críticas, identifica quatro domínios prioritários onde considera mais provável a ocorrência de riscos delicados e imediatos: as tecnologias de semicondutores avançados, as tecnologias de inteligência artificial, as tecnologias quânticas e as biotecnologias.⁶ Além disso, a recomendação preconiza que a avaliação dos riscos se baseie, entre outros fatores, numa análise aprofundada da cadeia de valor das tecnologias, bem como na identificação das «ameaças e dos agentes de ameaça» e dos fatores geopolíticos.

O *de-risking* da UE na dupla transição: procuram-se *chips*, terras raras, acordos de investimento e comércio

Tal como as interdependências existentes hoje em dia são o resultado de décadas de integração económica global e produziram inúmeros benefícios para todas as partes, a minimização dos riscos e das vulnerabilidades nas cadeias de valor não será uma tarefa a curto prazo e implicará custos. Nesta nova fase da globalização, talvez mais do que nunca, o diabo estará nos pormenores. Se a batalha pela liderança tecnológica (e os benefícios geopolíticos daí resultantes) se mantiver ativa, poderemos assistir a uma reformulação gradual das cadeias de valor globais. O caso

Intensidade tecnológica da cadeia de valor de cada país no sector da eletrónica

Valor acrescentado/produção bruta (%)



Fonte: BPI Research, com base na base de dados TIVA (Trade in Value Added) da OCDE.

da eletrónica ilustra bem os desafios e as prioridades da UE neste ambiente: a fim de minimizar os riscos associados às dependências externas, o bloco pretende continuar a incentivar o investimento em novas tecnologias através de estratégias e programas definidos a nível da UE, evitando, na medida do possível, uma escalada do protecionismo. Em contrapartida, os desafios da transição energética e digital sublinham a importância de garantir um acesso contínuo aos mercados e produtos com potencial para criar estrangulamentos em várias tecnologias ou sectores, como os *chips* ou as terras raras. Nos casos em que a distância em relação à fronteira tecnológica ou às fontes de extração não oferece maior margem de manobra, a intenção é fazer da diplomacia económica a melhor arma de *de-risking* num ambiente de crescentes tensões geopolíticas, procurando fóruns de diálogo multilateral e novos acordos comerciais que facilitem uma diversificação gradual e eficaz das cadeias de valor europeias.

4. Ver, neste domínio, BCE (2023), «The EU's Open Strategic Autonomy from a central banking perspective – Challenges to the monetary policy landscape from a changing geopolitical environment», International Relations Committee Work stream on Open Strategic Autonomy, n.º 311.

5. Ver o documento «Recomendação sobre domínios tecnológicos críticos», publicado pela Comissão Europeia em 3 de outubro de 2023.

6. Os outros seis domínios tecnológicos considerados críticos incluem: tecnologias avançadas de conectividade, navegação e digitais; tecnologias de deteção avançadas; tecnologias espaciais e de propulsão; tecnologias energéticas; robótica e sistemas autónomos, e materiais avançados, tecnologias de fabrico e reciclagem. O processo de seleção das tecnologias em que a avaliação dos riscos é considerada prioritária baseou-se em critérios como a natureza «facilitadora e transformadora» da tecnologia ou o risco de fusão civil-militar.

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

ESTADOS UNIDOS

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	08/23	09/23	10/23
Atividade									
PIB real	5,8	1,9	0,7	1,7	2,4	2,9	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	15,8	9,3	7,5	5,9	3,3	2,2	3,9	4,0	...
Confiança do consumidor (valor)	112,7	104,5	104,2	105,5	106,1	104,5	108,7	104,3	102,6
Produção industrial	4,4	3,4	1,8	1,3	1,0	0,9	0,1	0,1	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	60,7	53,5	49,1	48,3	47,8	47,1	47,6	49,0	46,7
Habitacões iniciadas (milhares)	1.606	1.551	1.405	1.375	1.378	1.385	1.269	1.358	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	267	307	304	303	302	302	316,5	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	5,4	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,9
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	58,4	60,0	60,0	60,1	60,2	60,3	60,4	60,4	60,2
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,6	–3,7	–3,7	–3,6	–3,5	–3,3	–3,0	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	4,7	8,0	7,1	6,7	6,3	5,8	3,7	3,7	...
Taxa de inflação núcleo	3,6	6,2	6,0	5,7	5,6	5,6	4,3	4,1	...

JAPÃO

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	08/23	09/23	10/23
Atividade									
PIB real	2,2	1,0	0,4	2,0	1,6	...	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	36,3	32,2	30,4	30,7	31,2	32,2	36,2	35,2	35,7
Produção industrial	5,8	0,0	0,7	–1,8	–1,8	–2,0	–4,4	–3,7	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	13,8	9,5	7,0	1,0	5,0	9,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–0,3	–3,7	–3,8	–4,0	–4,0	–5,3	–2,7	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	–0,2	2,5	3,9	4,1	3,9	3,6	3,1	3,0	...
Taxa de inflação subjacente	–0,5	1,1	2,8	3,0	3,2	3,5	4,3	4,3	...

CHINA

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	08/23	09/23	10/23
Atividade									
PIB real	8,4	3,0	2,9	4,5	6,3	4,9	–	–	–
Vendas a retalho	12,4	–0,8	–2,7	5,8	...	...	4,6	5,5	...
Produção industrial	9,3	3,4	2,8	3,2	4,5	4,2	4,5	4,5	...
PMI indústrias (oficial)	50,5	49,1	48,1	51,5	49,0	49,7	49,7	50,2	49,5
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	681	898	898	946	943	898	906,4	901,0	871,1
Exportações	30,0	7,1	–6,8	0,1	–5,4	–10,8	–9,5	–6,2	–7,9
Importações	30,0	0,8	–6,9	–7,0	–6,7	–8,6	–7,3	–6,2	3,0
Preços									
Taxa de inflação geral	0,9	2,0	1,8	1,3	0,1	–0,1	0,1	0,0	...
Taxa de juro de referência ³	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5
Renminbi por dólar	6,5	6,7	7,1	6,8	7,0	7,2	7,3	7,3	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

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	08/23	09/23	10/23
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	5,4	1,0	-2,8	-2,7	-1,9	...	-2,2	...	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	9,9	2,2	2,0	0,4	-1,1	...	-5,0	...	...
Confiança do consumidor	-7,5	-21,9	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-16,0	-17,8	-17,9
Sentimento económico	110,7	101,9	96,5	96,5	96,5	96,5	93,7	93,4	93,3
PMI indústrias	60,2	52,1	47,1	48,2	44,7	43,2	43,5	43,4	43,1
PMI serviços	53,6	52,1	49,0	52,8	54,4	49,2	47,9	48,7	47,8
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,5	...	1,6	1,6	1,3	...	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,7	6,7	6,7	6,6	6,5	6,5	6,4	6,5	...
Alemanha (<i>% pop. ativa</i>)	3,6	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	...
França (<i>% pop. ativa</i>)	7,9	7,3	7,2	7,1	7,3	7,3	7,3	7,3	...
Itália (<i>% pop. ativa</i>)	9,5	8,1	7,9	7,9	7,6	7,4	7,3	7,4	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	6,1	3,5	1,8	1,2	0,5	0,1	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	3,3	1,9	0,8	-0,2	0,1	-0,4	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	6,8	2,6	0,8	1,0	1,1	0,7	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	8,6	3,9	1,6	2,1	0,3	0,0	-	-	-

Preços

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

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	08/23	09/23	10/23
Inflação geral	2,6	8,4	10,0	8,0	6,2	5,0	5,2	4,3	2,9
Inflação núcleo	1,5	3,9	5,1	5,5	5,5	5,1	5,3	4,5	4,2

Setor externo

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

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	08/23	09/23	10/23
Balança corrente	3,1	-0,7	-0,7	-0,5	0,3	...	1,5	...	...
Alemanha	7,7	4,2	4,2	4,4	5,1	...	7,7	...	...
França	0,4	-2,0	-2,0	-1,9	-1,8	...	-2,1	...	...
Itália	2,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,1	...	-0,5	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,3	90,9	91,9	93,3	94,6	95,9	96,2	95,5	95,1

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	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	08/23	09/23	10/23
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	3,5	6,7	7,9	5,7	3,9	1,0	0,7	0,2	...
Crédito às famílias ^{2,3}	3,8	4,4	4,0	3,2	2,1	1,1	1,0	0,8	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,8	2,9	3,8	4,5	5,0	5,0	5,0	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,3	2,0	2,9	3,7	4,3	4,7	4,7	4,7	...
Depósitos									
Depósitos à vista	12,8	6,3	1,4	-3,9	-8,0	-11,3	-12,0	-11,4	...
Outros depósitos a curto prazo	-0,8	4,5	12,0	17,6	22,5	23,2	23,7	22,0	...
Instrumentos negociáveis	11,6	3,7	7,5	19,3	21,9	20,2	20,5	19,1	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,2	0,5	1,1	1,9	2,5	3,0	3,1	3,1	...

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 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.