

## A economia global sob tensão

**As economias avançadas ganharam força no quarto trimestre, antes de um primeiro trimestre que se espera conturbado.**

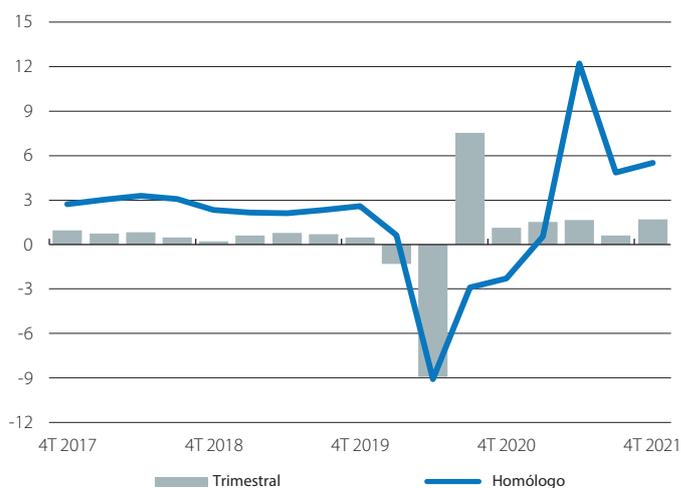
A economia dos EUA cresceu 1,7% em cadeia no 4T 2021, uma aceleração significativa em relação ao crescimento registado no trimestre anterior (0,6%). No global de 2021, o PIB dos EUA cresceu 5,7%, após uma queda de 3,4% em 2020, devido à pandemia. A economia da zona euro cresceu 0,3% em cadeia no 4T (5,2% para o global do ano), recuperando o nível do 4T 2019. No entanto, o número agregado para a zona euro esconde uma heterogeneidade significativa entre países. França consolidou-se no 4T como o motor da recuperação na zona do euro e cresceu 0,7% em cadeia (face a 3,1% no 3T), o que coloca o crescimento da economia francesa em 7,0% em 2021, após a queda histórica de 8,0% em 2020. Ao forte desempenho da economia francesa soma-se um notável crescimento em cadeia de 2,0% em Espanha e 0,6% em Itália, consolidando a recuperação de algumas das economias mais afetadas pela pandemia em 2020. Por outro lado, a economia alemã foi a grande ausente no bom momento da recuperação económica no último trimestre de 2021. O motor alemão mostrou sinais de fraqueza, com o PIB a contrair 0,7% em cadeia no 4T 2021, após um crescimento de 1,7% no 3T. No total de 2021, a economia alemã cresceu ligeiramente, 2,8%, após um declínio de 4,9% em 2020.

**No entanto, os indicadores económicos para o primeiro trimestre de 2022 antecipam uma moderação no crescimento.**

A deterioração da curva de contágios da COVID-19 não deixa a economia global imune. O PMI composto avançado para janeiro diminuiu para 50,8 pontos nos EUA (57,0 em dezembro), o registo mais baixo dos últimos 18 meses, afetado por quedas tanto no índice da indústria, como no índice de serviços. Do outro lado do Atlântico, o PMI composto também caiu na zona euro para 52,4 pontos (face aos 53,3 pontos em dezembro). A exceção a esta tendência veio, surpreendentemente, da Alemanha, onde o PMI composto subiu para um valor notável de 54,3 pontos (49,9 em dezembro), ainda que não tenha sido suficiente para evitar a queda agregada no bloco europeu. O índice de sentimento da Comissão Europeia confirma esta tendência e cai para 112,7 pontos no conjunto da zona euro (113,8 no mês anterior). Neste contexto, a revisão em baixa das previsões de crescimento global do FMI não constitui uma surpresa. Em concreto, após um avanço previsto da economia global de 5,9% em 2021, o Fundo prevê uma moderação do crescimento para 4,4% para o total de 2022 (-0,5 p.p. em comparação com a previsão de outubro). Trata-se de um cenário muito semelhante ao do BPI Research (4,2% em 2022). Os argumentos que suportam as projeções revistas do FMI para 2022 são a persistência de pressões inflacionistas, problemas na cadeia de abastecimento e o prolongamento da pandemia. A revisão em baixa da instituição internacional foi particularmente importante nas economias avançadas, cujo crescimento poderá ser de 3,9% em 2022

### EUA: PIB

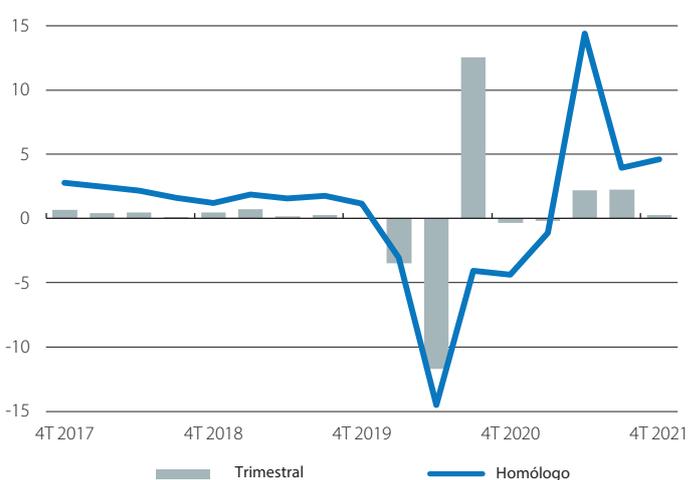
Variação (%)



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

### Zona Euro: PIB

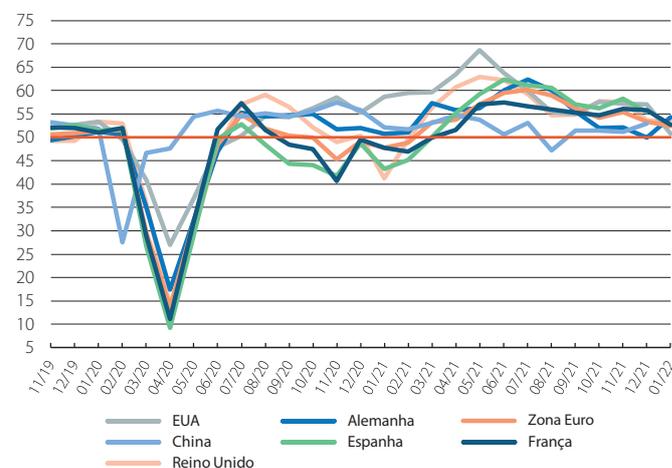
Variação (%)



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

### Global: PMI composto por países

Nível



Nota: Os PMI de janeiro são estimativas flash.

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

(-0,6 p.p. em relação à previsão de outubro). Nos EUA a revisão foi de -1,2 p.p. face às previsões de outubro, colocando o crescimento económico dos EUA em 4,0% em 2022. A revisão para a zona euro foi um pouco mais baixa, situando-se em 3,8% este ano (-0,4 p.p.). A previsão de crescimento para as economias emergentes situa-se em 4,8% (-0,3 p.p. relativamente a outubro).

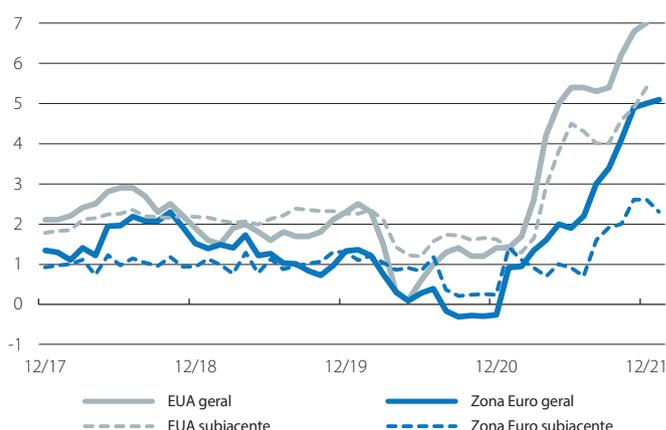
**A inflação não dá tréguas às economias desenvolvidas.** A inflação nos EUA fechou o ano nos 7%, o que corresponde a um máximo de 40 anos, enquanto a inflação subjacente manteve a sua subida até 5,5%. Com aumentos nos preços de grande parte dos componentes, os riscos de uma inflação mais persistente não são negligenciáveis, particularmente tendo em conta o impacto potencial da variante ómicron na economia global, o que poderá levar a restrições significativas no fornecimento, incluindo possíveis encerramentos de fábricas ou portos na Ásia e o aumento do absentismo em países com o maior número de contágios ou as dificuldades das empresas em muitos setores de atividade para preencher vagas (ver a este respeito o Focus «A Grande Renúncia: uma mudança de paradigma no mercado de trabalho americano?» nesta edição da *Informação Mensal*). A este respeito, a Fed já interveio no assunto e aponta para um início do ciclo de subida de taxas em março e redução do balanço em 2022 (ver secção Mercados financeiros). Na zona euro, a inflação chegou a 5,1% em janeiro e vários países registaram um aumento substancial da inflação ao longo dos últimos meses. Assim, acreditamos que a inflação se mantenha elevada durante grande parte de 2022, mas que termine o ano abaixo dos 2%. O ponto de interrogação, que está a concentrar a atenção do BCE e dos analistas, é a evolução salarial que, caso seja superior ao esperado, poderia acelerar o processo de normalização da política monetária do BCE e antecipar o calendário da primeira subida da taxa de juro.

**Tensão na Europa de Leste.** Para além de criar uma importante fonte de incerteza geopolítica a curto prazo, uma possível intervenção russa na Ucrânia teria efeitos económicos colaterais significativos, em particular na economia europeia. Enquanto prosseguem as reuniões de alto nível entre a Rússia, a Ucrânia e os países da NATO, a militarização da região e as ameaças de sanções económicas avançam de forma contínua. Face às tensões geopolíticas, verificou-se alguma volatilidade nos mercados financeiros e depreciações das moedas de ambos os países. Embora o nosso cenário central continue a ser o de uma solução do conflito a curto prazo pela via diplomática não se podem descartar hipóteses alternativas, tais como um prolongamento das tensões por vários meses. Isto levaria a um pico nos preços do gás até aos máximos de dezembro (embora sem problemas de fornecimento urgentes), o que prolongaria as pressões inflacionistas na Europa.

**A economia chinesa abranda na sequência de múltiplas pressões.** O PIB da China cresceu 4,0% homólogo no 4T 2021, o avanço mais lento registado neste século, com exceção de

### EUA e Zona Euro: IPC

Variação homóloga (%)



**Notas:** Os dados de janeiro para a Zona Euro correspondem à estimativa flash. Para os EUA os dados são até dezembro.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Labor Statistics e do Eurostat.

### Global: vacinação, medidas restritivas e mortalidade

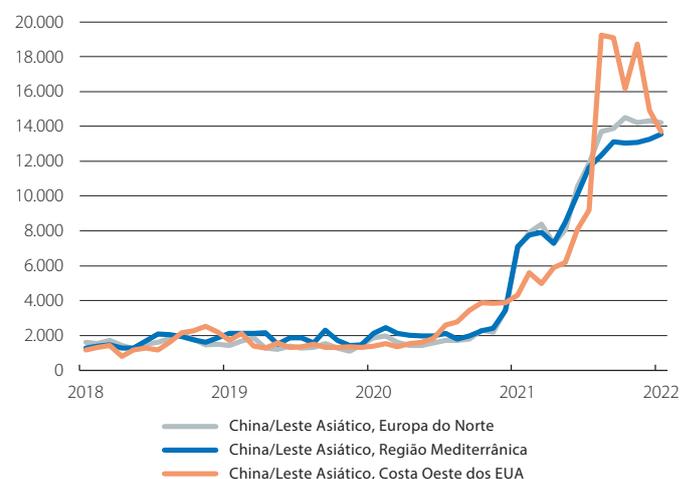
	Data do último dado	Doses administradas	% de população com vacinação completa	COVID-19 Stringency Index* (janeiro de 2022, 100 = mais restrito)	Mortalidade a 14 dias
Portugal	27-jan.	21.249.010	90	36	5,3
Espanha	26-jan.	89.508.239	82	43	4,6
Canadá	27-jan.	77.110.756	79	78	5,9
Itália	27-jan.	126.038.452	76	77	8,2
França	26-jan.	135.520.401	76	70	5,4
Suécia	27-jan.	19.153.904	74	51	3,0
Alemanha	26-jan.	163.563.859	73	84	2,6
UE	27-jan.	814.395.251	71		6,1
Reino Unido	26-jan.	137.671.500	71	47	5,6
Grécia	27-jan.	18.971.805	70	78	12,8
Estados Unidos	27-jan.	536.370.947	63	51	9,0
Polónia	26-jan.	51.119.917	57	48	8,5
Rússia	26-jan.	152.916.877	48	50	6,5

**Nota:** \* (Índice de severidade do confinamento (desenvolvido pela Universidade de Oxford).

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Ministério da Saúde de Espanha e da Our World in Data - Oxford University.

### Global: custo do envio um contentor

(Dólares por contentores de 40 pés)



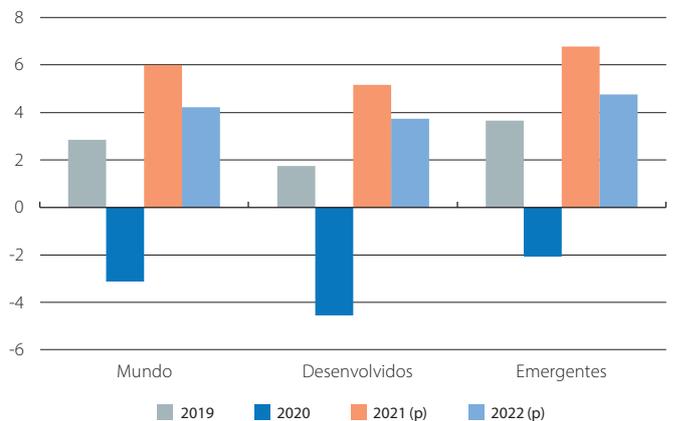
**Fonte:** BPI Research, a partir de dados da Freightos (via Refinitiv).

2020. Em todo o ano de 2021, o PIB da China cresceu 8,1%, um valor marcado pelo bom crescimento alcançado no 1T (com uma recuperação de 18,3%). Contudo, parece inevitável um abrandamento a partir de 2022, devido aos efeitos conjuntos da demografia, de uma crise prevista no setor imobiliário e da continuação de uma política rígida de COVID zero. Assim, de acordo com as nossas últimas previsões, a economia chinesa deverá registar um crescimento ligeiramente inferior a 5% em 2022. Isto é confirmado pelos dados de atividade mais recentes disponíveis (por exemplo, as vendas a retalho de dezembro e o PMI de janeiro). Além disso, os novos surtos nas várias cidades do país e as medidas restritivas daí resultantes continuarão a ter um impacto negativo na evolução da atividade económica. A estes fatores acresce o forte abrandamento no setor imobiliário, ao qual o Banco Popular da China começou a responder com reduções nas taxas de juro (ver secção Mercados Financeiros). Do ponto de vista fiscal, as autoridades chinesas anunciaram uma utilização mais rápida das despesas em infraestruturas e, a nível local, estão a promover medidas para facilitar o acesso dos compradores ao mercado.

**Chegou o momento da normalização monetária para as economias emergentes.** As perspetivas económicas para as economias emergentes serão, entre outros fatores, impulsionadas pela Fed. Um aumento da inflação superior ao esperado nas economias desenvolvidas, associado a um ritmo mais rápido de aumento das taxas de juro, conduzirá a um aperto das condições macrofinanceiras nas economias emergentes. A Rússia e o Brasil, em particular, poderiam encontrar-se numa posição delicada. No caso de uma escalada do conflito com a Ucrânia e da adoção de sanções mais duras, as perspetivas económicas da Rússia serão particularmente afetadas. Por outro lado, o Brasil enfrenta a perspectiva de uma inflação elevada num ambiente de elevado endividamento, o que poderá levar a novos aumentos das taxas de juro e a um abrandamento da procura interna.

**Global: PIB**

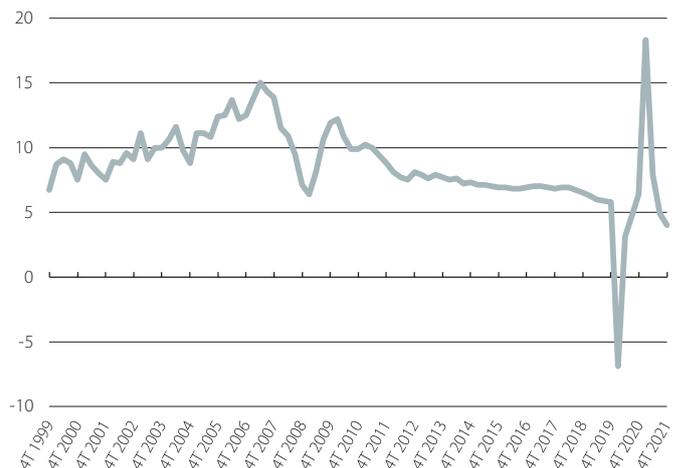
Varição homóloga (%)



**Notas:** Os agregados são calculados incluindo apenas as principais economias desenvolvidas e as economias emergentes. Em qualquer caso, os agregados são calculados a preços de mercado e não em termos de paridade de poder aquisitivo. (p) previsões.  
**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

**China: PIB**

Varição homóloga (%)



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

**Rússia e Ucrânia: taxa de câmbio**

Cotação spot do rublo e do hryvnia face ao euro



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

## A Grande Renúncia: uma mudança de paradigma no mercado de trabalho americano?

Há meses que os analistas económicos dos EUA se debatem sobre a dificuldade do mercado de trabalho em regressar aos níveis pré-pandemia, apesar de o PIB já o ter feito no segundo trimestre de 2021. É surpreendente que um dos mercados laborais mais flexíveis do mundo esteja a demorar tanto a regressar à normalidade, principalmente quando comparado com o que se passa em países como Espanha onde, em teoria, existe bem menos flexibilidade. A pergunta é se podemos estar perante mudanças estruturais ou, como parece ser o caso noutras áreas da economia, se estamos perante desajustes pontuais entre a oferta e a procura que devem ser corrigidos ao longo do tempo.

Para começar, é surpreendente que no final de 2021 a taxa de atividade ainda se situasse 1,5 pontos abaixo dos níveis de fevereiro de 2020 (em 61,9% da população em idade ativa), após ter atingido um mínimo em abril de 2020 (3,2 p. p. menos do que em fevereiro desse mesmo ano). No entanto, nas três crises económicas anteriores, a população ativa praticamente não mudou (ver primeiro gráfico). Por outro lado, atualmente, a diminuição da força de trabalho traduz-se em cerca de 3 milhões de trabalhadores a menos nesta altura da recuperação.<sup>1</sup>

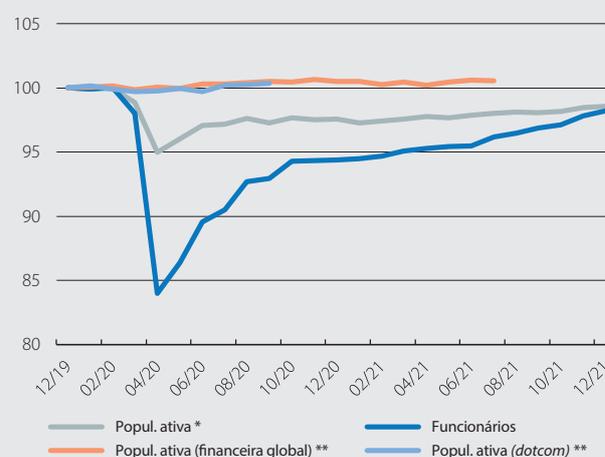
Para além desta mudança no comportamento da população ativa, surgiu um novo fenómeno no cenário laboral: a Grande Renúncia. Esta renúncia ou demissão (*quitting*, em inglês) no mercado laboral está a refletir-se no elevado número de pessoas que decidem deixar os seus postos de trabalho: mais de 4 milhões por mês, em comparação com uma média de pouco mais de 3 milhões nos anos anteriores à pandemia (ver segundo gráfico). Este é um fenómeno pouco comum nas crises anteriores.<sup>2</sup> Embora a maioria das pessoas que se demite tenha como objetivo encontrar um novo posto de trabalho (com melhores condições), em alguns casos, a renúncia constitui uma saída mais permanente da força de trabalho. Daí que os dois fenómenos, as renúncias e o abandono da força de trabalho, estejam estritamente relacionados e resultem num aumento do número de vagas para níveis nunca vistos nos últimos anos: mais de 10 milhões de ofertas por mês na segunda

1. A população ativa consiste no número total de trabalhadores e de desempregados. Em dezembro de 2021, havia menos 3,5 milhões de trabalhadores do que em fevereiro de 2020 (menos 2,3%) ou 2,9 milhões se forem considerados tanto os trabalhadores não agrícolas como os agrícolas.

2. A taxa de renúncia (*quit rate*) foi de cerca de 3% no segundo semestre de 2021, em comparação com 2,2% no período anterior à pandemia. Por outro lado, nas duas crises económicas anteriores (a financeira global e a *dotcom*), esta taxa não aumentou durante a recuperação económica, pelo contrário, diminuiu ligeiramente.

### EUA: mercado de trabalho

Índice (100 = dezembro de 2019)

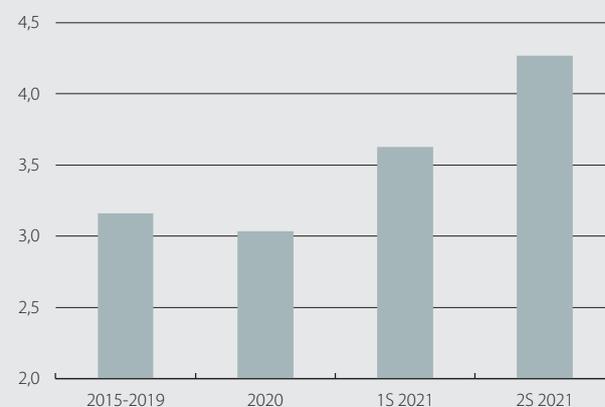


Notas: \* A população ativa consiste nos empregados e nos desempregados. \*\* Variação da população ativa nas duas crises económicas anteriores. Na financeira global, 100 corresponde a novembro de 2007 e na *dotcom*, corresponde a fevereiro de 2001.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BLS (via Refinitiv).

### EUA: renúncias a postos de trabalho

(Milhões)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BLS (via Refinitiv).

metade de 2021 (em comparação com cerca de 7 milhões antes da pandemia). Estas vagas não preenchidas estendem-se a todos os setores e níveis de formação. Em suma, uma vez recuperada a mobilidade, a rigidez da oferta laboral face ao aumento da procura reflete problemas pouco frequentes num mercado laboral tão eficiente como o americano.

### De fatores mais ou menos conjunturais

O que poderia explicar este comportamento distinto da população ativa nesta crise? Uma combinação de fatores demográficos, económicos e até sociológicos. Em artigos

anteriores já desenvolvemos algumas destas razões:<sup>3</sup> (i) limitações familiares, face ao encerramento das escolas durante muitos meses; (ii) os subsídios de desemprego muito generosos e outras transferências públicas realizadas durante o auge da pandemia; (iii) as reformas antecipadas dos *baby boomers*,<sup>4</sup> e (iv) o efeito riqueza decorrente do aumento de preços no mercado imobiliário e o bom desempenho dos mercados de ativos financeiros.

O aumento (e antecipação) das reformas é um fator estrutural que pode continuar a pesar no mercado de trabalho nos próximos trimestres, enquanto o efeito das transferências generosas deve desaparecer e o comportamento dos ativos reais e financeiros deve ser moderado, principalmente se for confirmada a reviravolta da política monetária. No entanto, existem outros fatores sociológicos, tais como uma reavaliação da vida pessoal e profissional, que podem também estar a desempenhar um papel importante nestas mudanças na oferta laboral e cuja sustentabilidade ao longo do tempo é menos evidente.

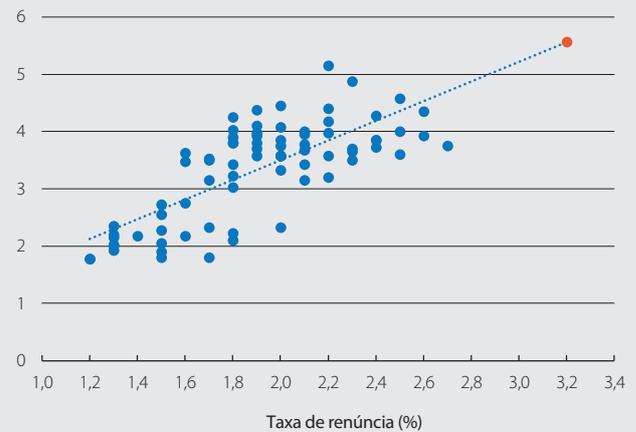
Após um choque como uma pandemia, não é raro que muitas pessoas tenham mudado a sua escala de valores. Nos EUA, onde o trabalho é uma parte central da vida das pessoas (lideram o número de horas de trabalho semanais trabalhadas entre os países avançados), e onde ainda existe uma elevada precariedade laboral,<sup>5</sup> um repensar centrado precisamente na atividade profissional é mais normal. Isto seria consistente tanto com a variação na força de trabalho como com a elevada percentagem de renúncias mensais.

Podemos até estar a testemunhar uma mudança de paradigma no mercado laboral dos EUA, com um aumento da «consciência de classes» entre os trabalhadores do país. Assim, por exemplo, num inquérito recente da Gallup, 68% dos trabalhadores aprovavam o papel dos sindicatos, a percentagem mais elevada dos últimos 57 anos. Contudo, é ainda demasiado cedo para tentar discernir quais destas mudanças poderão desaparecer após o fim da pandemia e quais terão uma natureza mais tendencial. Deste modo, também será testada a hipótese de transitoriedade no mercado de trabalho nos próximos meses.

Por enquanto, como era expetável, a Grande Renúncia e o seu efeito no aumento das vagas está a traduzir-se num aumento dos salários. A taxa de renúncia no final de 2021 (3,2%) seria consistente com aumentos salariais médios

### EUA: taxa de renúncia vs. crescimento salarial

Crescimento salarial médio dos quatro trimestres posteriores, var. homólogo (%)



**Notas:** Dados trimestrais do primeiro trimestre de 2001 ao quarto trimestre de 2019 (pré-pandemia). O ponto vermelho é a estimativa salarial com taxa média de renúncia no final de 2021.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da BLS e da Fed de Atlanta (via Refinitiv).

até ligeiramente superiores aos atuais, a 5,5% (ver terceiro gráfico). Estes aumentos salariais tenderão a prolongar as pressões inflacionistas nos EUA e, entre outras razões, provocaram uma importante reviravolta na política monetária do país.

3. Ver o Focus «EUA: recuperação (in)completa do mercado laboral» no IM07/2021.

4. Segundo um estudo recente da Fed de Sant Louise, 2,4 milhões de *baby boomers* reformaram-se em 2020 e na primeira metade de 2021, mais do que o esperado. Ver Faria-e-Castro, M. (2021). «The COVID Retirement Boom». *Economic Synopses*, (25), 1-2.

5. Ver Kalleberg, Arne L. (2011). «Good jobs, bad jobs: The rise of polarized and precarious employment systems in the United States, 1970s-2000s». Russell Sage Foundation.

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

## ESTADOS UNIDOS

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	10/21	11/21	12/21
<b>Atividade</b>									
PIB real	-3,4	5,7	0,5	12,2	4,9	5,5	-	-	-
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	2,1	16,7	11,9	26,2	13,7	15,9	14,9	16,3	16,5
Confiança do consumidor (valor)	101,0	112,7	99,1	122,1	116,7	112,9	111,6	111,9	115,2
Produção industrial	-7,2	5,5	-1,6	14,7	5,5	4,5	4,8	5,0	3,7
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	52,5	60,6	61,3	61,0	60,0	60,1	60,8	60,6	58,8
Habitacões iniciadas (milhares)	1.396	1.598	1.599	1.588	1.562	1.644	1.552	1.678	1.702,0
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	228	...	249	262	274	...	279	283	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,1	5,4	6,2	5,9	5,1	4,2	4,6	4,2	3,9
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	56,8	58,4	57,6	58,0	58,6	59,2	58,9	59,3	59,5
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	-3,2	...	-3,6	-3,6	-3,7	...	-3,6	-3,7	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	1,2	4,7	1,9	4,8	5,3	6,7	6,2	6,8	7,0
Taxa de inflação subjacente	1,7	3,6	1,4	3,7	4,1	5,0	4,6	4,9	5,5

## JAPÃO

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	10/21	11/21	12/21
<b>Atividade</b>									
PIB real	-4,5	...	-1,8	7,3	1,1	...	-	-	-
Confiança do consumidor (valor)	31,1	36,3	33,3	35,4	37,3	39,2	39,2	39,2	39,1
Produção industrial	-10,6	5,8	-1,5	19,9	5,9	1,2	-2,6	3,5	2,7
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	-19,8	13,8	5,0	14,0	18,0	18,0	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	...	2,8	2,9	2,8	...	2,7	2,8	...
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	0,1	-0,4	0,2	0,7	0,3	-0,4	0,2	-0,1	-0,4
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	-0,2	0,5	0,1	0,6	0,8
Taxa de inflação subjacente	0,2	-0,5	0,0	-0,9	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8

## CHINA

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	10/21	11/21	12/21
<b>Atividade</b>									
PIB real	2,2	8,1	18,3	7,9	4,9	4,0	-	-	-
Vendas a retalho	-2,9	12,4	34,0	14,1	5,1	3,5	4,9	3,9	1,7
Produção industrial	3,4	9,3	24,6	9,0	4,9	3,9	3,5	3,8	4,3
PMI indústrias (oficial)	49,9	50,5	51,3	51,0	50,0	49,9	49,2	50,1	50,3
<b>Setor exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	524	680	621	605	636	680	663	661	680
Exportações	3,6	30,0	48,9	30,7	24,4	23,1	27,1	22,0	20,8
Importações	-0,6	30,1	29,4	44,0	25,6	23,7	20,4	31,4	19,5
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,5	0,9	0,0	1,1	0,8	1,8	1,5	2,3	1,5
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	3,9	3,8	3,9	3,9	3,9	3,8	3,9	3,9	3,8
Renminbi por dólar	6,9	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4	6,4	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	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	-0,9	...	2,6	12,7	2,5	...	7,8	...	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	-7,9	...	4,8	24,2	6,1	...	-1,5	...	...
Confiança do consumidor	-14,3	-7,6	-13,8	-5,5	-4,6	-6,7	-6,8	-8,4	-8,5
Sentimento económico	88,0	110,1	94,6	113,2	116,8	115,7	116,2	113,8	112,7
PMI indústrias	48,6	60,2	58,4	63,1	60,9	58,2	58,4	58,0	59,0
PMI serviços	42,5	53,6	46,9	54,7	58,4	54,5	55,9	53,1	51,2
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	-1,5	...	-1,7	2,0	2,0	...	...	...	-
<b>Taxa de desemprego</b> (% pop. ativa)	7,9	...	8,1	8,0	7,5	...	7,2	...	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,9	...	3,9	3,6	3,4	...	3,2	...	...
França (% pop. ativa)	8,0	...	8,0	8,2	7,9	...	7,5	...	...
Itália (% pop. ativa)	9,3	...	10,1	9,8	9,2	...	9,2	...	...
<b>PIB real</b> ( <i>variação homóloga</i> )	-6,5	5,4	-1,1	14,4	3,9	4,6	-	-	-
Alemanha ( <i>variação homóloga</i> )	-4,9	3,0	-2,8	10,4	2,9	1,4	-	-	-
França ( <i>variação homóloga</i> )	-8,0	7,4	1,7	19,0	3,5	5,4	-	-	-
Itália ( <i>variação homóloga</i> )	-9,0	6,8	-0,3	17,3	4,0	6,4	-	-	-

## Preços

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

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
Inflação geral	0,3	2,6	1,1	1,8	2,8	4,6	4,9	5,0	...
Inflação subjacente	0,7	1,5	1,2	0,9	1,4	2,4	2,6	2,6	...

## Setor externo

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

	2020	2021	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
<b>Balança corrente</b>	2,1	...	2,8	3,1	3,1	...	5,7	...	...
Alemanha	7,0	...	7,2	7,7	7,6	...	7,0	...	...
França	-1,9	...	-1,8	-1,6	-1,2	...	-0,6	...	...
Itália	3,8	...	3,8	4,3	4,2	...	1,7	...	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup></b> (valor)	93,8	94,2	95,3	94,9	93,9	92,7	92,5	92,7	...

## 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	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	11/21	12/21	01/22
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	6,3	3,4	6,4	2,3	1,8	3,2	2,9	4,2	...
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	3,2	3,8	3,1	3,9	4,1	4,1	4,2	4,1	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	1,2	...	1,1	1,2	1,3	...	1,1	...	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	1,4	...	1,3	1,3	1,3	...	1,3	...	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à vista	12,9	12,6	16,1	12,4	11,4	10,5	10,3	10,1	...
Outros depósitos a curto prazo	0,6	-0,8	1,0	-0,6	-2,0	-1,5	-1,4	-1,5	...
Instrumentos negociáveis	8,1	11,5	13,8	12,2	10,2	9,9	12,2	6,4	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	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.