Abre-se uma lacuna transatlântica na economia mundial

A pandemia continuou a pesar sobre a economia global durante o primeiro trimestre do ano, quando têm sido mantidas restrições para reduzir o contágio da COVID-19 na maior parte dos grandes países do mundo. Apesar de uma maior resiliência das economias a estas restrições (especialmente do setor industrial), a recuperação da atividade ressentiu-se, sendo possível que tenha havido um certo retrocesso do PIB no 1T nalguns países. Este poderá ser o caso da Zona Euro, onde as restrições se mantiveram ao longo do primeiro trimestre do ano e, tendo em conta o aumento recente dos casos de COVID-19 em Itália, França e Alemanha, é provável que estas restrições continuem a afetar a atividade no início do 2T. Por outro lado, no Reino Unido e nos EUA a curva de casos mantinha uma melhor trajetória no final de março e estavam a ser levantadas restrições em determinadas regiões e estados.

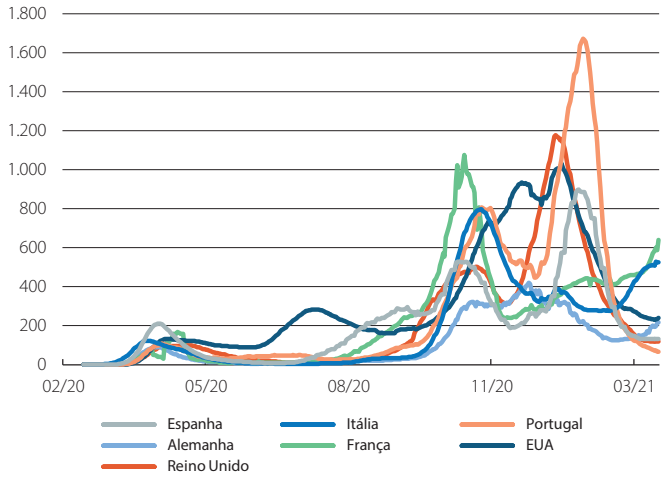
O processo de vacinação acelera, mas a várias velocidades. Este processo foi relativamente lento na Europa até agora, onde problemas de fornecimento e distribuição provocaram frustração entre vários países, tendo-se chegado a apresentar a possibilidade de proibir exportações de vacinas para o Reino Unido. Não obstante, esperamos que o processo de vacinação europeia acelere durante o 2T à medida que os problemas de fornecimento e distribuição das vacinas começem a ser resolvidos. Por exemplo, em França foi anunciada recentemente a abertura, nos próximos dias, de pelo menos 35 «vacinódromos» em todo o país, megacentros de vacinação que terão uma capacidade de 1.000 a 2.000 vacinas por dia. Por outro lado, no Reino Unido e nos EUA o processo de vacinação está já muito mais avançado, o que certamente permitirá, mais cedo, uma reabertura e uma recuperação das suas economias. Nos EUA, por exemplo, o presidente Joe Biden reafirmou a sua promessa inicial de vacinar 100 milhões de pessoas nos 100 primeiros dias da sua presidência, tendo mais recentemente prometido o acesso à vacina para todos os adultos a partir de 1 de maio.

ECONOMIAS AVANÇADAS

As infeções travam o consumo e a reativação da Zona Euro. De acordo com a última estimativa do Eurostat, a queda do PIB no 4T 2020 (–0,7% em cadeia) deveu-se essencialmente à fragilidade do consumo das famílias, que caiu 3% em cadeia enquanto as restantes componentes de procura registaram avanços moderados. Por trás desta fragilidade do consumo, acumula-se uma procura estagnada pela COVID-19 (estimamos que supera 3% do PIB), um fator que, nos próximos trimestres, poderá contribuir para acelerar a recuperação quando a pandemia permitir levantar várias restrições e melhorar a incerteza sobre a evolução da economia. Por enquanto, os indicadores sugerem um desempenho contido da atividade na Zona Euro no início do ano e, embora tendo melhorado em março (52,5 pontos, desde os 48,8 em fevereiro), o índice de sentimento

Avançados: novos casos de COVID-19

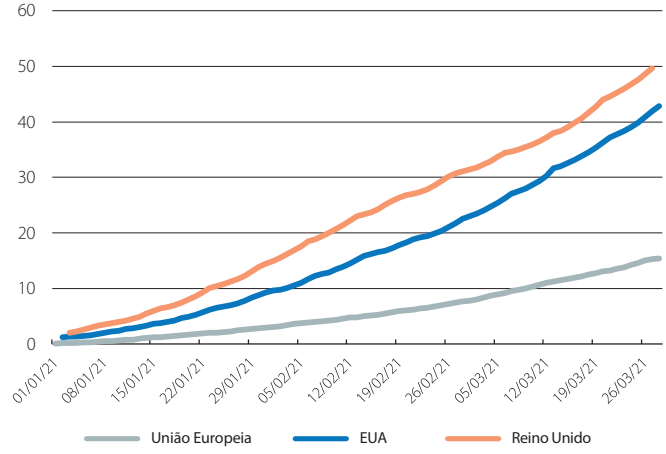
Casos por 100.000 habitantes acumulados em 14 dias



Fonte: *BPI Research, a partir da Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.*

Processo de vacinação contra a COVID-19 no mundo

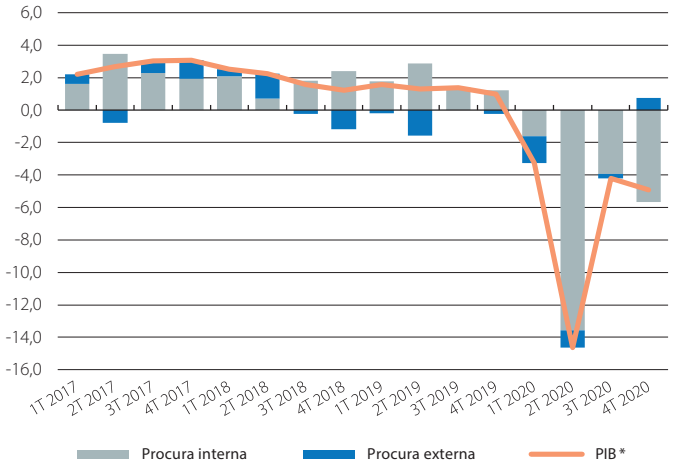
Vacinas administradas por cada 100 habitantes



Fonte: *BPI Research, a partir dos dados da Our World in Data.*

Zona Euro: PIB

Contribuição para o crescimento homólogo (p. p.)



Nota: ** Variação homóloga (%).*
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.*

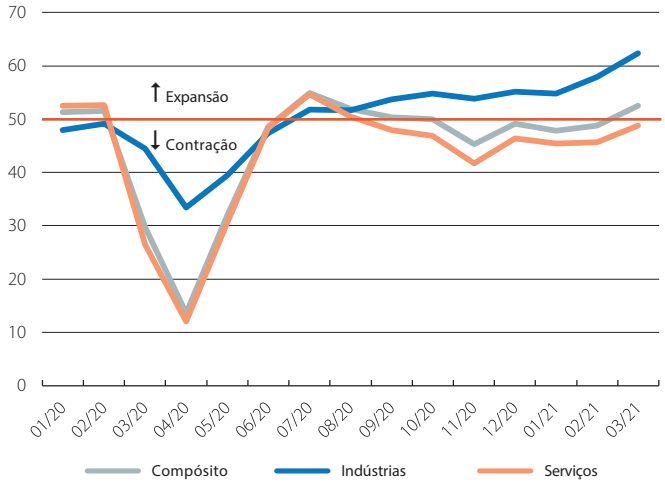
empresarial compósito (PMI) permanece perto do limite dos 50 pontos, que separa a zona de recessão da de expansão, condicionado pela componente serviços.

Os EUA sugerem um dinamismo claramente superior ao da Zona Euro e isto fica bem refletido no seu índice de sentimento empresarial compósito, que se situou em março nos 59,1 pontos, claramente acima do índice europeu e num nível que indica um forte aumento da atividade durante o 1T (apesar da tempestade que afetou o sul do país durante o mês de fevereiro). Uma das explicações para este maior dinamismo, para além da maior resiliência à pandemia da economia norte-americana, é a dimensão e a ambição das medidas de política fiscal da Administração do presidente Biden. No mês passado documentávamos na edição da *Informação Mensal* a aprovação do novo pacote de ajudas contra a COVID-19 (1,9 biliões de dólares e cheques de 1.400 dólares à maioria dos americanos), que se somava aos 0,9 biliões aprovados em dezembro. Entretanto, o Partido Democrata anunciou a vontade de legislar outro pacote fiscal, desta vez centrado em investimentos a médio prazo em infraestruturas e educação, o qual poderá andar à volta de 2 biliões de dólares. Com tudo isto, espera-se que a economia norte-americana recupere o seu nível anterior à crise neste mesmo ano de 2021, claramente antes da Zona Euro, o que ilustra a ambição das medidas de resgate nos EUA, a resiliência da sua economia e a maior velocidade de vacinação em comparação com a UE. Neste sentido, o plano de recuperação europeu NGEU, através do qual a UE concederá aos Estados-membros 750.000 milhões de euros em transferências e empréstimos, continua a ser crucial para evitar o aumento da lacuna económica transatlântica que se está a começar a vislumbrar. Espera-se que o NGEU seja ativado nos próximos meses, apesar do risco de uma menor agilidade das instituições europeias ter ficado patente no final de março, quando se soube que o Tribunal Constitucional da Alemanha suspendia temporariamente a ratificação do fundo de recuperação europeu, o que pressupõe um risco de atraso nas primeiras transferências do fundo, previstas para o verão.

Os mercados financeiros apostam também numa recuperação económica mais rápida nos EUA. Assim o reflete o aumento das taxas de juro da dívida americana, alimentado por investidores que preveem uma normalização mais rápida da economia americana. Além disso, continua o debate sobre a evolução futura da inflação nos EUA, que em fevereiro se situou em 1,7% (mais 3 décimas do que o registo de janeiro), em grande medida impulsionada pelo forte aumento do preço da gasolina. Por sua vez, a inflação subjacente situou-se em 1,3%. Para os próximos meses, espera-se que a inflação continue a acelerar como consequência dos efeitos de base relacionados com a pandemia (a inflação geral poderá situar-se temporariamente em cerca de 3%). Neste contexto, tudo indica que os possíveis riscos inflacionistas e de sobreaquecimento no país vão continuar presentes (ver o Focus «Novo pacote fiscal nos EUA: sobreaquecimento à vista?» nesta edição da *Informação Mensal*).

Zona Euro: índice PMI

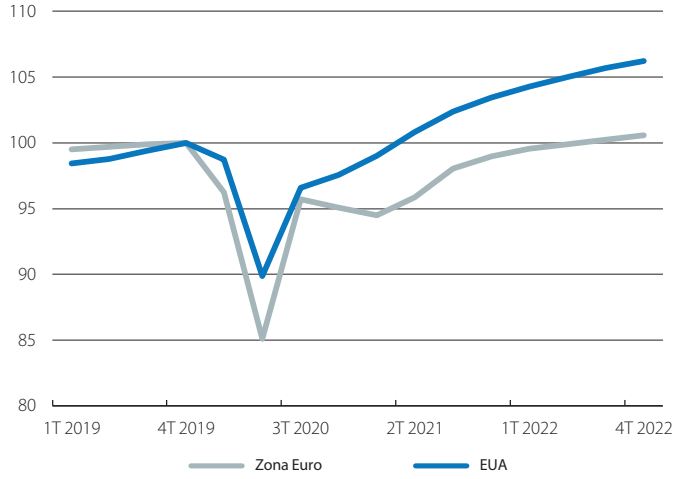
Nível



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

EUA e Zona Euro: PIB

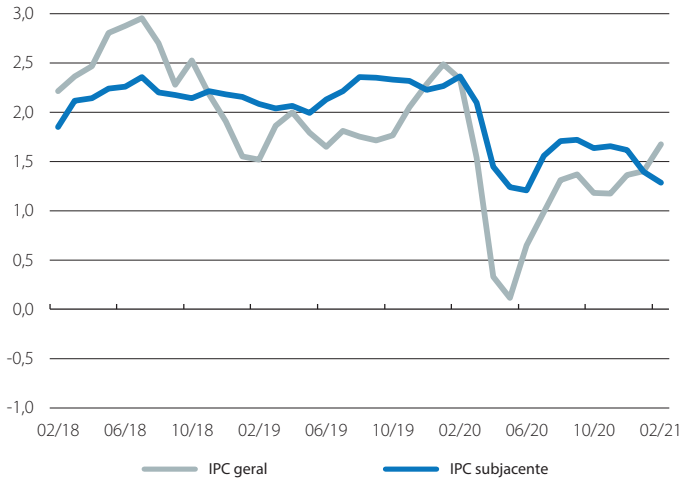
Índice (100 = 4T 2019)



Fonte: *BPI Research, a partir de previsões próprias.*

EUA: inflação

Variação homóloga (%)



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

Por sua vez, a Reserva Federal prevê um aumento transitório da inflação. As últimas previsões apresentadas em março pelo banco central americano sugerem que o aumento da inflação seja temporário, com um pico em 2021 que se irá desfazendo gradualmente para deixar a inflação em torno da meta dos 2% nos próximos anos. A Fed aumentou também consideravelmente as suas previsões de crescimento económico ao integrar o impacto do novo pacote fiscal, e espera agora um crescimento do PIB homólogo no 4T 2021 de 6,5% (anteriormente de 4,2%) e que seja alcançada uma taxa de desemprego abaixo dos 4% em 2022 (nas previsões anteriores, não se esperava ultrapassar este nível antes de 2023). Embora esta melhoria do cenário económico tenha começado a criar expectativas de redução dos estímulos nos mercados financeiros, a Fed manteve a sua política monetária sem alterações, reafirmando que a sua atual prioridade é alcançar o objetivo de máximo emprego (lembrando que ainda falta muito terreno por recuperar neste aspeto), tendo reafirmado que, enquanto os dados não mostrarem o contrário, o risco de inflação persistente continuará em segundo plano.

ECONOMIAS EMERGENTES

A valorização do dólar coloca as condições financeiras emergentes em destaque. Tal como é explicado na secção de mercados financeiros, a maior parte das moedas emergentes tem-se fragilizado face ao aumento das taxas de juro soberanas dos EUA e da robustez do dólar, embora a reação até agora tenha sido muito mais contida que durante o *taper tantrum* de 2013, quando as expectativas de normalização da política monetária norte-americana provocaram uma forte tensão das moedas dos países mais vulneráveis. Por outro lado, na Turquia a lira caiu após a destituição do governador do banco central que ocorreu poucos dias depois das taxas de juro terem aumentado 200 p. b. para 19%. Esta ação por parte do presidente Erdogan evidencia o risco de um contínuo intervencionismo político no país, sendo provável que as condições financeiras externas continuem tensas. Em qualquer caso, não parece até agora que este episódio tenha tido muito impacto nas moedas dos restantes países emergentes, cuja recente desvalorização face ao dólar foi contida, em grande parte, devido à robustez dos EUA.

A COVID-19 afeta as economias emergentes de várias formas. Em março, os casos de COVID-19 desceram no México e na Rússia, mas aumentaram na Índia e no Brasil onde a situação é mais alarmante. Assim, o número de casos no Brasil alcançou os 485 por 100.000 habitantes (acumulados em 14 dias), uma situação complicada pelo aumento da polarização política no país. Por seu turno, a China acordou da festa do Ano Novo lunar com um aumento temporário da atividade. No combinado de janeiro-fevereiro, a sua produção industrial avançou 35,1% homólogo e as vendas a retralho 33,8%. Embora se trate de uma subida que não nos deva surpreender, pois nos dois primeiros meses de 2020 a China tinha fechado boa parte do país para conter o vírus, ambos os avanços se situaram acima do esperado.

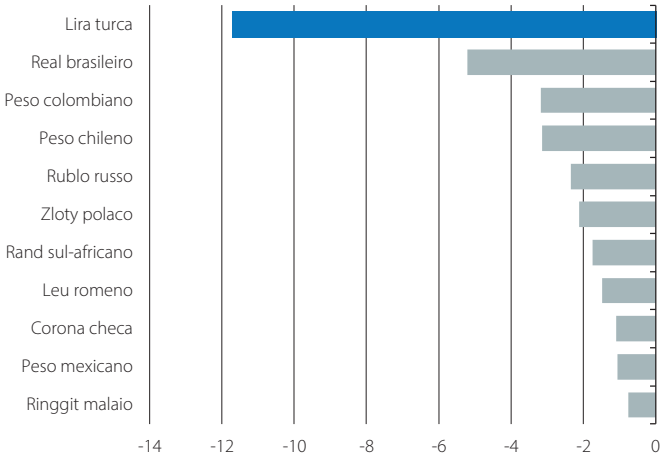
EUA: previsões macroeconómicas da Fed

	2021	2022	2023	Longo prazo
Crescimento do PIB	**6,5** (4,2)	**3,3** (3,2)	**2,2** (2,4)	**1,8** (1,8)
Taxa de desemprego	**4,5** (5,0)	**3,9** (4,2)	**3,5** (3,7)	**4,0** (4,1)
Inflação geral	**2,4** (1,8)	**2,0** (1,9)	**2,1** (2,0)	**2,0** (2,0)
Taxa de juro	**0,1** (0,1)	**0,1** (0,1)	**0,1** (0,1)	**2,5** (2,5)

Notas: *Entre parênteses, previsões em dezembro de 2020. O PIB e a inflação expressam-se em variação homóloga face ao 4T. A inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.*
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.*

Moedas emergentes: câmbio face ao dólar norte-americano desde 19 de março

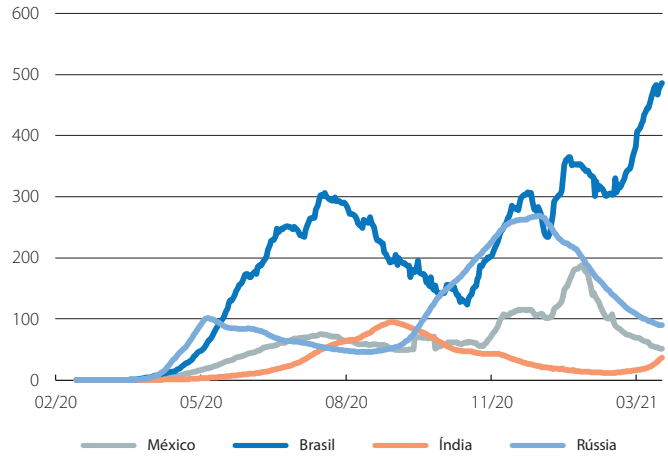
(%)



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

Países emergentes: novos casos de COVID-19

Casos por 100.000 habitantes acumulados em 14 dias



Nota: *Dados disponíveis até 24 de março de 2021.*
Fonte: *BPI Research, a partir da Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.*

Os fatores que estão por detrás do aumento da inflação na Zona Euro

- **A inflação subiu fortemente no início de 2021, mas a maior parte dos fatores que a impulsionaram são técnicos e temporários e não deverão condicionar a atuação do BCE.**
- **No entanto, existem alguns riscos que poderão conduzir a uma maior persistência nas pressões inflacionárias, como estrangulamentos nalgumas indústrias e na procura estagnada.**

Em janeiro, a inflação homóloga da Zona Euro sofreu o seu maior aumento desde 1997, de +1,2 p.p., face aos dados do mês anterior. A subida não se deveu a preços habitualmente irregulares: a inflação subjacente, que exclui os preços mais voláteis, aumentou também fortemente tendo-se situado em 1,4%, um máximo que não era observado desde 2015. No entanto, e apesar de ser provável que nalguns momentos de 2021 observemos uma inflação geral acima dos 2%, este impulso deve-se sobretudo a fatores técnicos e temporários que em 2022 se terão desvanecido.

Os fatores que impulsionaram a inflação...

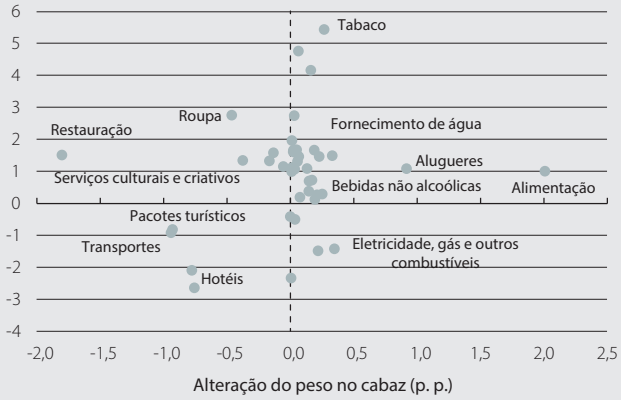
Um elemento fundamental para explicar o aumento da inflação no início do ano é a alteração nos pesos do cabaz de consumo. Todos os anos o Eurostat atribui um peso a cada componente do cabaz em função dos produtos e serviços consumidos durante o ano anterior. Assim, com a peculiaridade que caracterizou 2020, os pesos de várias componentes registaram variações importantes. Por exemplo, em 2021 o peso conjunto das componentes de transporte, restauração e pacotes turísticos caiu mais de 5 p.p., enquanto o conjunto da alimentação e dos alugueres subiu quase 4 p.p. O impacto destas alterações é significativo: se os pesos não tivessem variado, a inflação de janeiro teria sido 3 décimas inferior, ou seja, a alteração de pesos do cabaz explicaria os 25% do aumento da inflação.

Outro fator que impulsionou de forma ascendente a inflação foi o aumento do IVA na Alemanha. Após a eclosão da COVID-19, vários estados da Zona Euro, entre eles a Alemanha, desceram temporariamente o IVA como parte do seu estímulo fiscal, tendo esta decisão provocado a descida da inflação a partir de meados de 2020. No passado mês de janeiro, com o regresso do IVA aos níveis anteriores à pandemia, a taxa homóloga da inflação desfez o movimento observado na segunda metade de 2020, tendo sido o seu impacto significativo. Estima-se que isto explique cerca de 0,4 p.p. da subida da inflação geral da Zona Euro, em janeiro[1]. No entanto, este fator ainda não normalizou pois em meados de 2021 aparecerão os efeitos de base resultantes da descida do IVA do ano passado. Assim, durante a segunda metade do ano, o efeito do IVA

1. Ver BCE (2021). «Economic Bulletin. Issue 1.»

Componentes do cabaz IHPC da Zona Euro: alteração de peso e inflação homóloga

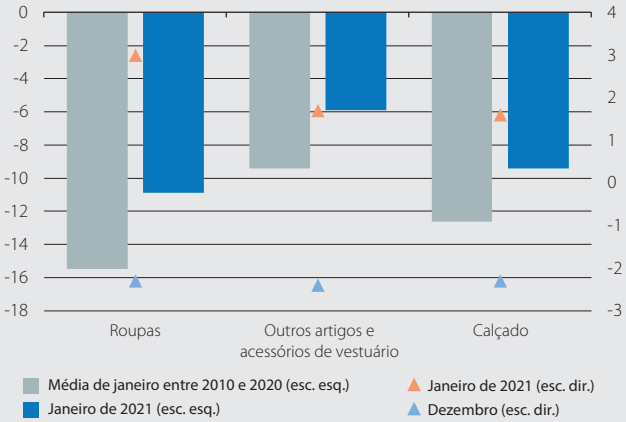
Variação homóloga do preço (%)



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

Preço dos componentes de roupa e calçado

Variação mensal (%) *Variação homóloga (%)*



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

poderá voltar a impulsionar a inflação ligeiramente para cima até ao próximo mês de janeiro, quando este fator finalmente desaparecer.

Um terceiro elemento que impulsionou o aumento da inflação foi o atraso e/ou o cancelamento dos saldos nalguns países europeus. Assim, num mês de janeiro onde normalmente os preços da roupa e do calçado costumam cair significativamente, desta vez foram observadas descidas mais contidas que o habitual. Como é possível observar no segundo gráfico, a menor descida em termos de variação mensal provocou um forte aumento da inflação destes produtos em termos homólogos. Este é um fator

que já desapareceu desde fevereiro e que não deverá exercer pressões de subida da inflação nos próximos meses. Pelo contrário em janeiro de 2022, é provável que faça diminuir a inflação. Serão então comparados produtos, com os saldos habituais em 2022, com produtos de 2021 cujo preço tinha descido menos.

O último impulso à inflação foi dado pela componente energia, que está a deixar de contribuir negativamente. A montanha-russa que o petróleo tem vivido desde o início da pandemia levou esta componente a uma inflação homóloga média de –6,8% em 2020. Entre janeiro e fevereiro de 2021 esta taxa já tinha aumentado ligeiramente para –3%, sendo que a nossa estimativa para a totalidade de 2021 será de +8,6%. Aliás, o crescimento homólogo dos preços da energia poderá alcançar picos pontuais próximos aos 13% (lembremos que o preço do petróleo de Brent, que agora se encontra acima dos 60 dólares, flutuou cerca dos 30 dólares entre os meses de abril e de maio de 2020).

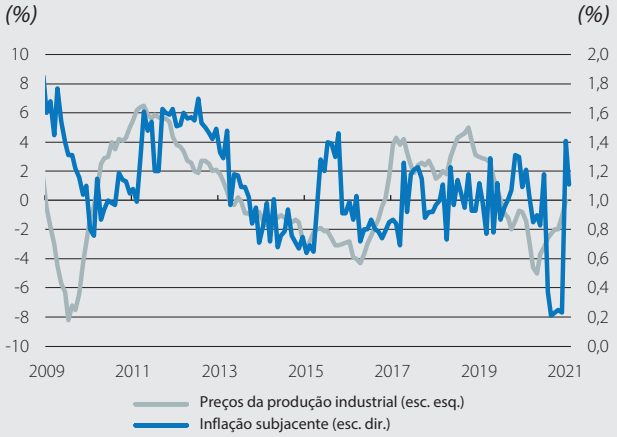
Este impacto do preço do petróleo, somado ao reaparecimento do efeito base do IVA a meio do ano, faz com que seja muito provável ter uma inflação geral de cerca de 2,5% no segundo semestre de 2021. Embora isto seja algo que não acontece de forma sustentada desde 2012, não deverá condicionar a ação do BCE dado que estes fatores que irão exercer uma pressão ascendente na inflação são técnicos e transitórios e vão desaparecer mecanicamente.

... e os que poderão ter protagonismo futuramente

No entanto, nos próximos meses poderão aparecer outros elementos que pressionem a inflação de forma ascendente. Entre eles, destacam-se os estrangulamentos em certos segmentos da oferta. De facto, os inquéritos de sentimento económico assinalam que estão a ocorrer atrasos no envio de mercadorias e que existem bolsas de escassez de materiais intermédios, o que gera custos adicionais de produção que se poderão traduzir num aumento da inflação nos próximos meses. Além disso, o efeito inflacionário destes estrangulamentos poderá ser reforçado pelo relançamento da procura estagnada de uma parte importante da população, que acumulou poupanças ao ver o seu consumo bloqueado pelas restrições à mobilidade e à atividade. Embora estas pressões possam acrescentar um ligeiro atrito às reuniões do BCE, não deverão condicionar a sua atuação, pois a sua natureza é também transitória e deverão desaparecer com a normalização gradual da oferta e da procura.

Contudo, existe mais um elemento que poderá adicionar incerteza e volatilidade: a própria disponibilidade de dados. Quando não é possível reunir o preço de alguma componente (como é o caso, visto que alguns produtos ou serviços não podem ser comercializados), os institutos nacionais de estatística definem o preço que estimam que

Zona Euro: preços da produção industrial e inflação subjacente



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

o produto ou serviço em questão deverá ter. Em janeiro e fevereiro, a percentagem do cabaz que foi imputada é de 13% (18% no caso do cabaz de inflação subjacente). Assim, no momento em que for possível no futuro compilar o preço destes produtos, existe o risco de se verificarem variações importantes nos preços.

Quando tiver passado a tempestade da pandemia e a recuperação estiver em andamento, todos estes elementos terão desaparecido, sendo muito provável que a inflação permaneça em níveis contidos. Entre os anos 2015 e 2019 a literatura económica consumiu muita tinta a entender por que não são observadas maiores taxas de inflação de acordo com o ritmo de crescimento económico. Destacaram-se alguns elementos estruturais que explicavam este fenómeno (por exemplo, a globalização ou uma menor transferência da tensão do mercado de trabalho para os salários e preços). Por enquanto, o BCE considera que estes elementos prevalecerão a médio e longo prazo, mas o debate está na mesa. Tal como podemos ver num artigo do Dossier desta mesma edição da *Informação Mensal*[2], existem argumentos para pensar o contrário.

2. Ver o artigo «À espera da inflação» no Dossier desta edição da Informação Mensal.

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

ESTADOS UNIDOS

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	12/20	01/21	02/21
Atividade									
PIB real	2,2	–3,5	0,3	–9,0	–2,8	–2,4	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,0	1,9	3,0	–5,0	5,1	4,6	2,0	9,6	6,1
Confiança do consumidor *(valor)*	128,3	101,0	127,3	90,0	93,1	93,8	87,1	88,9	91,3
Produção industrial	0,9	–6,7	–1,9	–14,2	–6,3	–4,3	–3,5	–2,0	–4,2
Índice atividade industrial (ISM) *(valor)*	51,2	52,5	50,4	45,7	55,0	59,0	60,5	58,7	60,8
Habitações iniciadas *(milhares)*	1.295	1.395	1.484	1.079	1.432	1.584	1.670	1.584	1.421
Case-Shiller preço habitação usada *(valor)*	217	228	222	224	229	239	242	245	...
Taxa de desemprego *(% pop. ativa)*	3,7	8,1	3,8	13,1	8,8	6,8	6,7	6,3	6,2
Taxa de emprego *(% pop. > 16 anos)*	60,8	56,8	60,7	52,9	56,1	57,4	57,4	57,5	57,6
Balança comercial[1] *(% PIB)*	–2,7	–3,3	–2,6	–2,7	–2,9	–3,3	–3,3	–4,5	...
Preços									
Taxa de inflação geral	1,8	1,2	2,1	0,4	1,2	1,2	1,4	1,4	1,7
Taxa de inflação subjacente	2,2	1,7	2,2	1,3	1,7	1,6	1,6	1,4	1,3

JAPÃO

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	12/20	01/21	02/21
Atividade									
PIB real	0,3	–4,9	–2,1	–10,3	–5,8	–1,3	–	–	–
Confiança do consumidor *(valor)*	38,9	31,1	36,0	24,7	30,5	33,0	31,8	29,6	33,8
Produção industrial	–2,7	–10,3	–4,3	–20,5	–12,6	–3,5	–4,2	–2,0	...
Índice atividade empresarial (Tankan) *(valor)*	6,0	–19,8	–8,0	–34,0	–27,0	–10,0	–	–	–
Taxa de desemprego *(% pop. ativa)*	2,4	2,8	2,4	2,7	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9
Balança comercial[1] *(% PIB)*	–0,3	0,1	–0,2	–0,5	–0,3	0,1	0,1	0,3	0,2
Preços									
Taxa de inflação geral	0,5	0,0	0,5	0,1	0,2	–0,8	–1,2	–0,6	–0,4
Taxa de inflação subjacente	0,6	0,2	0,7	0,3	0,1	–0,3	–0,4	0,1	0,2

CHINA

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	12/20	01/21	02/21
Atividade									
PIB real	6,0	2,3	–6,8	3,2	4,9	6,5	–	–	...
Vendas a retalho	8,1	–2,9	–18,2	–4,0	0,9	4,6	4,6	...	33,8
Produção industrial	5,8	3,4	–7,3	4,4	5,8	7,1	7,3	...	35,1
PMI indústrias (oficial)	49,7	49,9	45,9	50,8	51,2	51,8	51,9	51,3	50,6
Setor exterior									
Balança comercial[1,2]	421	535	361	411	450	535	535	...	...
Exportações	0,5	3,6	–13,6	–0,2	8,4	16,7	18,1	...	483,3
Importações	–2,7	–1,1	–3,1	–9,9	2,9	5,0	6,5	...	156,6
Preços									
Taxa de inflação geral	2,9	2,5	5,0	2,7	2,3	0,1	0,2	–0,3	–0,2
Taxa de juro de referência[3]	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,9	6,9	7,0	7,1	6,9	6,6	6,5	6,5	6,5

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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	12/20	01/21	02/21
Vendas a retalho *(variação homóloga)*	2,4	–1,1	–1,1	–6,8	2,3	1,1	0,9	–6,4	...
Produção industrial *(variação homóloga)*	–1,3	–8,7	–5,9	–20,2	–7,0	–1,5	–0,2	0,1	...
Confiança do consumidor	–7,0	–14,3	–8,6	–18,5	–14,4	–15,6	–13,8	–15,5	–14,8
Sentimento económico	103,7	88,3	100,8	72,2	88,6	91,4	92,4	91,5	93,4
PMI indústrias	47,4	48,6	47,2	40,1	52,4	54,6	55,2	54,8	57,9
PMI serviços	52,7	42,5	43,8	30,3	51,1	45,0	46,4	45,4	45,7
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) *(variação homóloga)*	1,2	–1,6	0,4	–2,9	–2,1	–1,9	–	–	–
Taxa de desemprego *(% pop. ativa)*	7,6	7,9	7,3	7,6	8,6	8,2	8,1	...	...
Alemanha *(% pop ativa)*	3,1	4,2	3,6	4,2	4,5	4,6	4,6	...	...
França *(% pop. ativa)*	8,5	8,0	7,7	7,1	9,1	8,1	7,8	...	...
Itália *(% pop. ativa)*	9,9	9,1	9,2	8,5	9,6	9,1	9,0	...	...
PIB real *(variação homóloga)*	1,3	–6,8	–3,3	–14,6	–4,2	–4,9	–	–	–
Alemanha *(variação homóloga)*	0,6	–5,3	–2,2	–11,3	–4,0	–3,6	–	–	–
França *(variação homóloga)*	1,5	–8,2	–5,6	–18,6	–3,7	–4,9	–	–	–
Itália *(variação homóloga)*	0,3	–8,9	–5,8	–18,2	–5,2	–6,6	–	–	–

Preços

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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	12/20	01/21	02/21
Inflação geral	1,2	0,3	1,1	0,2	0,0	–0,3	–0,3	0,9	0,9
Inflação subjacente	1,0	0,7	1,1	0,9	0,6	0,2	0,2	1,4	1,1

Setor externo

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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	12/20	01/21	02/21
Balança corrente	2,4	2,4	2,1	2,3	2,1	2,4	2,4	2,6	...
Alemanha	7,5	7,0	7,3	6,8	6,8	7,0	7,0	7,0	...
França	–0,7	–2,3	–0,8	–1,4	–1,8	–2,3	–2,3	–2,2	...
Itália	3,0	3,6	3,2	3,0	3,5	3,6	3,6	3,7	...
Taxa de câmbio efetiva nominal[1] *(valor)*	92,4	93,9	91,2	93,4	95,6	95,7	96,1	96,3	95,8

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	12/20	01/21	02/21
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras [2]	3,8	6,3	3,9	7,1	7,1	7,0	7,1	6,9	7,1
Crédito às famílias[2,3]	3,4	3,2	3,6	3,0	3,1	3,2	3,1	3,0	3,0
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras[4] *(%)*	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação[5] *(%)*	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Depósitos									
Depósitos à vista	8,0	12,9	9,3	12,9	14,1	15,2	16,3	17,1	17,0
Outros depósitos a curto prazo	0,3	0,6	–0,2	0,3	1,0	1,4	1,7	1,1	1,0
Instrumentos negociáveis	–1,9	10,0	3,8	7,1	10,9	18,3	25,0	18,5	14,2
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias *(%)*	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Notas: *1. Ponderado pelo fluxo de comércio exterior. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as 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.*