

A economia internacional aguarda a descida das taxas de juro

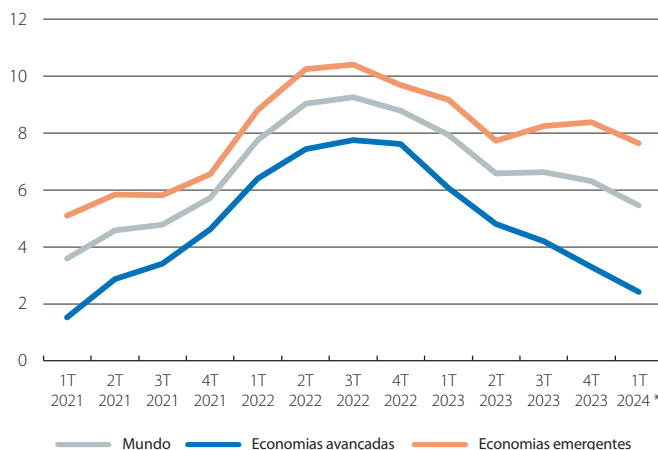
Perspetivas cautelosamente otimistas... O crescimento económico mundial moderou-se nos últimos trimestres, devido à transmissão da contração monetária, às dificuldades da China e a um ambiente de riscos e incertezas elevados. Ainda assim, estima-se que o PIB mundial tenha conseguido manter um crescimento ligeiramente superior a 3% e próximo da média da última década, graças, em parte, à resiliência dos mercados de trabalho e à utilização de reservas de poupança acumuladas durante a pandemia, embora com dinâmicas díspares entre as principais regiões. Em 2024, os ventos serão menos favoráveis (por exemplo, nos EUA o excesso de poupança pós-pandemia está praticamente esgotado, enquanto a persistência da poupança na Europa esconde uma mudança de composição e uma redução acentuada do excesso de poupança em ativos líquidos). Mas há também sinais positivos, como a retoma do crescimento do comércio mundial de bens nos últimos meses e, sobretudo, a queda sustentada da inflação, que já levou à descida das taxas de juro em algumas economias emergentes (como o Brasil) e nos leva a esperar uma flexibilização mais generalizada da política monetária entre a primavera e o verão (ver Mercados financeiros), duas dinâmicas que deverão suportar uma retoma do crescimento económico ao longo de 2024.

... mas com um mapa de risco exigente. Os fatores negativos continuam a dominar o equilíbrio dos riscos em torno da atividade económica mundial, nomeadamente devido à combinação de tensões geopolíticas e potenciais perturbações da oferta, mas também do lado da procura (onde se destacam os riscos de uma nova transmissão da restritividade monetária em 2022-2023, bem como a incerteza quanto ao grau de inércia das pressões inflacionistas mais sensíveis a fatores internos). Em março, no entanto, duas manifestações específicas destas fontes de risco global abrandaram, com um abrandamento sustentado dos custos do transporte de mercadorias (que sofreram uma pressão acentuada na viragem do ano devido às tensões no Mar Vermelho) e a contenção da turbulência financeira em torno de vulnerabilidades como as do New York Community Bancorp, que sofre com as dificuldades do sector imobiliário comercial num ambiente de taxas de juro apertadas.

A solidez dos EUA destaca-se entre as economias avançadas. A atividade económica dos EUA completou um início de ano sólido, com uma recuperação do ISM da indústria transformadora para 50,3 em março (na zona de expansão pela primeira vez desde o final de 2022) e um ISM dos serviços em território de expansão sustentada (51,4) e que, no conjunto do primeiro trimestre, acelerou em relação ao final de 2023. Adicionalmente, a atividade continuou a ser apoiada por um mercado de trabalho robusto, com a taxa de desemprego a situar-se num nível baixo de 3,8% e 303.000 postos de trabalho líquidos criados em março. Globalmente, os dados apontam para um crescimento do PIB dos EUA de 0,5%-0,6% em termos trimestrais no primeiro trimestre de 2024, um valor dinâmico que coexiste com uma redução gradual das pressões inflacionistas: o índice de preços no consumidor (PCE), que é a referência da Reserva Federal, indica que a inflação foi de 2,5% (global) e 2,8% (subjacente)

Global: inflação

Variação homóloga do IPC (%)



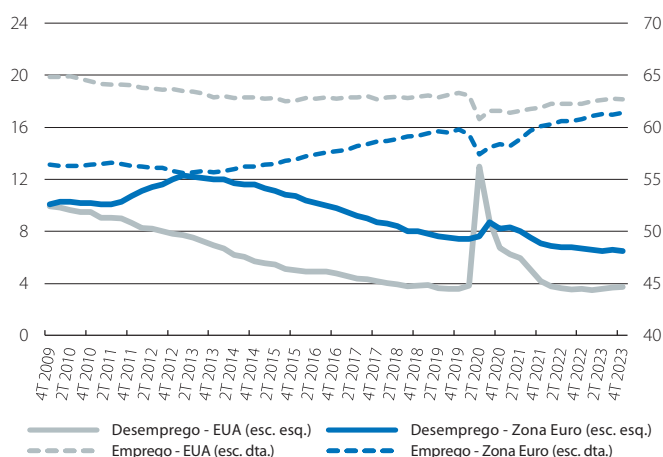
Nota: * Para o 1.º trimestre de 2024, estimativa utilizando dados até fevereiro de 2024.

Fonte: CaixaBank Research.

Taxas de emprego e desemprego

(% da população ativa)

(% de população)

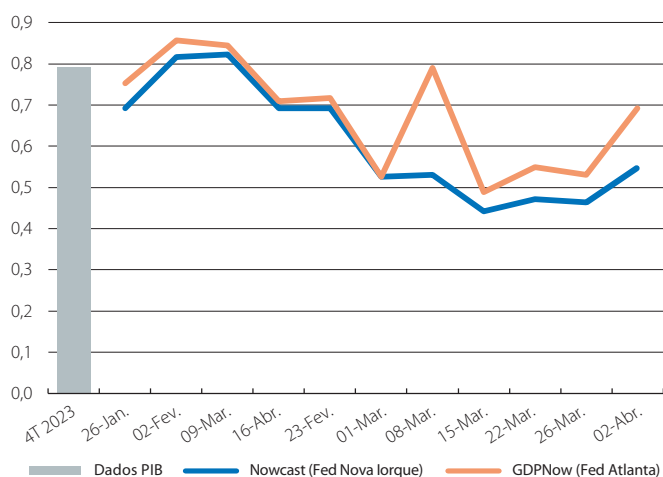


Nota: População com 16 anos ou mais.

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

EUA: PIB 4T 2023 e projeções 1T 2024

Variação em cadeia (%)



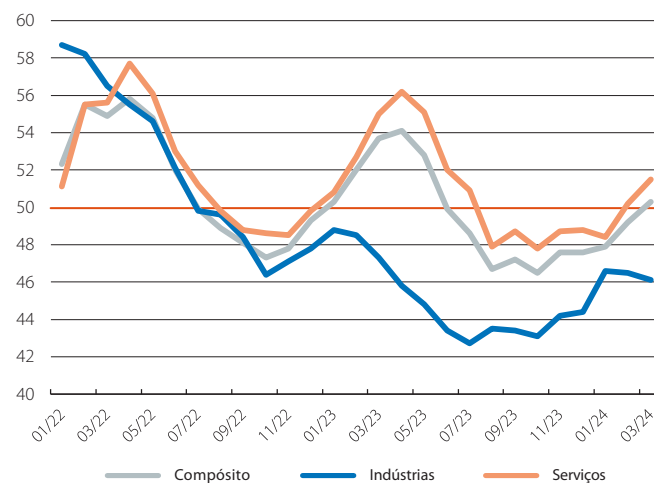
Fonte: BPI Research, com base em dados do BEA, do New York Fed e do Atlanta Fed.

em fevereiro. Este vigor dos EUA contrapõe-se à fraqueza das outras grandes economias avançadas. Especificamente, o Reino Unido entrou numa recessão técnica no final de 2023, com uma contração do PIB de 0,3% em termos trimestrais no quarto trimestre, e o monitor mensal do instituto de estatística britânico aponta para um recuo de 0,1% em janeiro de 2024. O Japão, por outro lado, também tinha entrado numa recessão técnica no quarto trimestre, mas saiu dela com uma segunda estimativa do PIB que foi revista para +0,1% em termos trimestrais.

A Zona Euro ainda não conseguiu ultrapassar a sua lentidão na atividade. Há cinco trimestres que o PIB da Zona Euro está a subir e a descer no intervalo de $\pm 0,1\%$ em termos trimestrais (desde o 4.º trimestre de 2022), e o conjunto de indicadores para o 1.º trimestre de 2024 sugere que a dinâmica continua no início do ano (o consenso dos analistas espera +0,1%). Não obstante, há alguns sinais de uma futura recuperação da atividade, como a recuperação do PMI dos serviços para 50,2 em fevereiro e 51,5 em março (em expansão pela primeira vez desde julho de 2023) e um PMI da indústria transformadora ligeiramente menos negativo (acima de 46 em todo o primeiro trimestre de 2024, um nível contracionista mas, ao mesmo tempo, o melhor valor desde março de 2023), tudo graças a um impulso mais forte dos países periféricos e a alguma melhoria em França, enquanto a atividade da Alemanha permanece frágil. Além disso, embora alguns indicadores do mercado de trabalho mostrem sinais de moderação (por exemplo, o índice de expectativas de emprego da Comissão Europeia, que se situou em 102,6 em março vs. 105,2, em média, em 2023), o desemprego mantém-se estável e em níveis baixos (6,5% em fevereiro), enquanto o emprego se encontra em máximos históricos, o que, associado a um crescimento salarial próximo de 4% (indicador Indeed, com de 3,9% em fevereiro, salários negociados de 4,5% no 4.º trimestre de 2023), facilita a recuperação do poder de compra e, consequentemente, da procura nos próximos trimestres. Além disso, a inflação global caiu para 2,4% em março e a inflação subjacente para 2,9% (abaixo de 3% pela primeira vez desde fevereiro de 2022), duas dinâmicas que abrem a porta a um primeiro corte das taxas do BCE nos próximos meses.

O crescimento da Índia lidera os BRICS, com a China a descer no pelotão. A divergência de dinâmicas que caracteriza o grupo das economias avançadas verifica-se igualmente nas principais economias do mundo emergente, onde os dois líderes do crescimento contrastam: Índia e China. O PIB da Índia terminou o ano de 2023 com uma aceleração para 8,4% em termos homólogos no quarto trimestre, claramente acima das expectativas e estimulando uma melhoria das perspectivas de crescimento para 2024 segundo o consenso dos analistas. Os últimos indicadores mostram, na China, uma atividade económica mais dinâmica do que no final de 2023, graças à indústria e ao arrastamento das exportações e do investimento (entre janeiro e fevereiro, a produção industrial aumentou 7,0% em termos homólogos e o investimento em capital fixo 4,2%). No entanto, o consumo interno chinês continua a ser algo lento (as vendas a retalho abrandaram para um crescimento homólogo de 5,5% em janeiro-fevereiro, após 7,4% em dezembro) e a crise no sector imobiliário parece dever continuar, com o consenso dos analistas a prever um crescimento do PIB para 2024 inferior ao de 2023 e também um pouco inferior ao objetivo de 5% anunciado pelas autoridades.

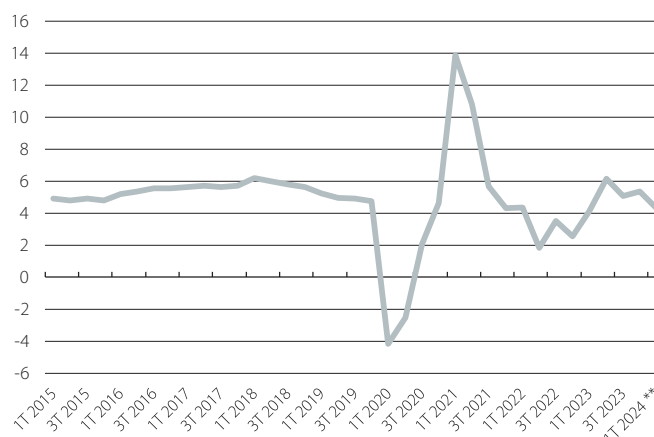
Zona Euro: PMI Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados do S&P Global PMI.

BRICS: * PIB

Variação homóloga (%)

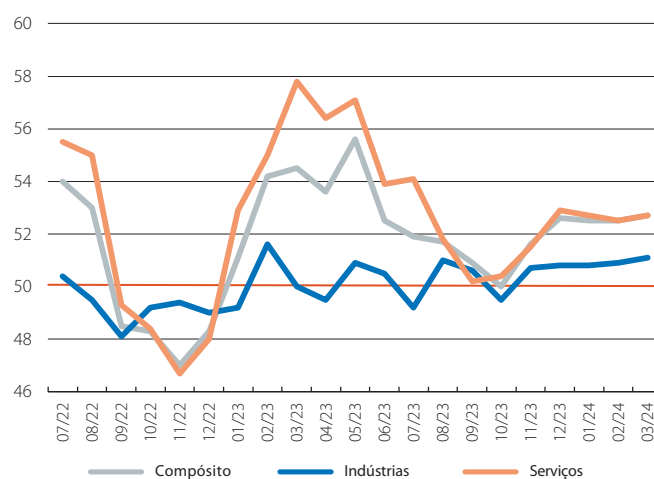


Notas: * O BRICS inclui o Brasil, a Rússia, a Índia, a China, a África do Sul, o Egito, a Etiópia, o Irão, a Arábia Saudita e os Emirados Árabes Unidos. ** Previsão do consenso da Bloomberg para o 1º trimestre de 2024.

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

China: PMI

Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados do S&P Global PMI.

A percepção da economia e os seus paradoxos

A realidade e a percepção são inseparáveis, mas nem sempre se conciliam. Nem na economia. Sabemos, por exemplo, que as pessoas classificam sistematicamente as suas perspetivas individuais de forma mais positiva do que as da economia em geral. Este facto é ilustrado no primeiro gráfico.

Este desfasamento de percepções sofreu uma nova viragem nos últimos anos. A forte relação histórica entre o sentimento económico dos consumidores e as principais variáveis que descrevem o estado da economia parece ter-se quebrado, uma quebra que tem sido documentada especialmente nos EUA.¹ Como mostra o segundo gráfico, entre 1980 e 2019, algumas variáveis económicas (inflação, desemprego, salários, índices do mercado bolsista, etc.) conseguiram prever com precisão o sentimento das famílias americanas. Mas, desde a eclosão da pandemia de COVID-19, as famílias estão muito mais pessimistas do que seria de esperar, tendo em conta o estado da economia dos EUA, um pessimismo que é estatisticamente excessivo, mesmo tendo em conta a inflação (um dos indicadores utilizados para prever o sentimento) e, sobretudo, tendo em conta o baixo desemprego, o crescimento robusto do PIB e os mercados bolsistas em máximos históricos.

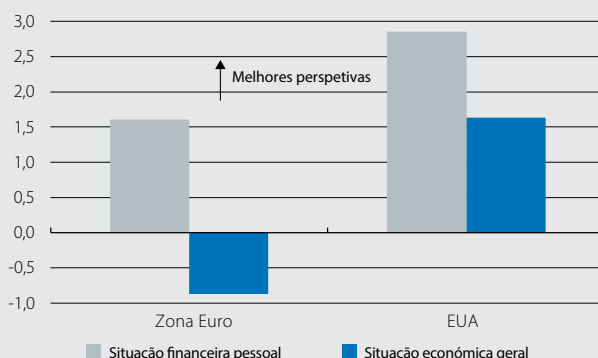
A discrepância entre a economia e o sentimento parece ser uma sequela persistente da pandemia, muito marcante mesmo quando a economia já normalizou há muito tempo. O segundo gráfico mostra um desfasamento significativo (por exemplo, nos últimos três meses, o sentimento das famílias é 25% mais baixo do que o estado da economia sugeriria) e, como veremos adiante, sem uma explicação definitiva.² Em primeiro lugar, tal desfasamento continua a ser significativo quando olhamos para medidas alternativas de sentimento, como a confiança dos consumidores do Conference Board (com um hiato de 15%, apesar de ser um indicador que não caiu tanto após a pandemia e que, em princípio, dá maior peso ao desempenho do mercado de trabalho) ou mesmo se distinguirmos entre percepções da situação financeira pessoal e da situação económica geral (ambas têm hiatos semelhantes).

Uma segunda possibilidade é que a sensibilidade das

1. Ver «The pandemic has broken a closely followed survey of sentiment», *The Economist* (7 de setembro de 2023) e Bolhuis, et al. (2024). «The Cost of Money is Part of the Cost of Living: New Evidence on the Consumer Sentiment Anomaly», National Bureau of Economic Research.

2. O desfasamento não é um artifício estatístico. O modelo estatístico é estimado com dados entre 1980 e 2019, pelo que é natural que se verifique um bom ajustamento durante esse período. Contudo, se estimarmos a relação entre o sentimento e os indicadores económicos apenas para o período 1980-1990 e depois projetarmos o sentimento previsto «pela economia», continua a haver um ajustamento muito preciso até 2019.

Expetativas dos agregados familiares: 1985-2023 Índice *



Notas: Média de dois subíndices relativos às «Expetativas para os próximos 12 meses» durante o período 1985-2023 do indicador de sentimento da Universidade de Michigan (EUA) e da confiança dos consumidores da Comissão Europeia (Zona Euro). Unidades estandarizadas de acordo com os respetivos índices de sentimento agregados.
Fonte: BPI Research, com base em dados da Universidade de Michigan e da Comissão Europeia.

EUA: sentimento económico dos consumidores Índice



Notas: O índice observado é o «Índice de Sentimento do Consumidor» da Universidade de Michigan, baseado em inquéritos. O índice previsto é estimado utilizando variáveis económicas (inflação, desemprego, taxa de câmbio, mercado de ações, salários e preços da gasolina) com dados até dezembro de 2019.

Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias e dados da Universidade de Michigan e FRED.

famílias aos indicadores económicos tenha mudado. Pode acontecer, por exemplo, que, quando as taxas de juro e a inflação se encontram em níveis elevados, sejam mais relevantes para o sentimento das famílias. Com efeito, Larry Summers e co-autores³ mostram que a inclusão das taxas de juro na análise ajuda a atenuar o desfasamento.⁴ Além disso, se estimarmos separadamente a relação entre o sentimento e a economia ao longo dos períodos 1980-2019 e 2020-2023, encontramos provas de uma mudança de sensibilidade por parte das famílias: após a pandemia, um bom desempenho do mercado de trabalho e da bolsa

3. Ver Bolhuis et al. (2024), na nota de rodapé 1.

4. Mas não o elimina. Na realidade, o desfasamento continua a ser significativo (e a capacidade das taxas para a reduzir depende do modelo estatístico utilizado).

de valores parece ter um impacto menos positivo no sentimento das famílias; também a mesma taxa de inflação parece ter um impacto mais negativo em 2020-2023 (embora, neste caso, as diferenças de sensibilidade entre os períodos sejam bastante pequenas).

Uma terceira explicação para o pessimismo estatisticamente excessivo das famílias pode ser encontrada nos enviesamentos cognitivos. Os inquéritos revelam, por um lado, que os cidadãos dão respostas muito distorcidas quando questionados sobre o valor de indicadores como a taxa de desemprego ou a inflação. Um pessimismo excessivo poderia, portanto, refletir uma deterioração destes preconceitos: pensamos que a inflação ou o desemprego são mais elevados do que realmente são, o que leva a uma pior visão da economia.⁵ Do mesmo modo, os enviesamentos na cobertura mediática dos assuntos correntes têm sido amplamente documentados, com evidências de que as notícias negativas não só recebem mais cobertura, como também têm uma taxa de consumo mais elevada.⁶

Por último, outra explicação poderia ser simplesmente que a intensidade da turbulência económica dos últimos anos foi tal que as famílias precisam de mais tempo do que o habitual para a digerir e que a normalização da economia acaba por se refletir numa melhoria do sentimento.

E a Europa?

Na Europa, um pequeno conjunto de indicadores económicos, semelhante ao caso dos Estados Unidos, também conseguiu reproduzir com precisão o pulso da confiança dos consumidores. E, como mostra o terceiro gráfico, também se abriu um certo desfasamento entre a economia e o sentimento após a pandemia, mas é claramente menor do que nos EUA e, além disso, a situação é desigual entre países e o desfasamento é insignificante na maioria das grandes economias da Zona Euro (ver quarto gráfico).

O facto de a economia europeia, com condições económicas ainda mais difíceis do que as dos EUA, não sofrer tão claramente deste desajustamento de sentimentos sugere que talvez devêssemos procurar explicações idiossincraticamente americanas. E, a este respeito, o trabalho de Ryan Cummings e Neale Mahoney⁷ é revelador, mostrando que 30% do desfasamento entre os sentimentos nos EUA reflete uma tendência partidária, é revelador: os republi-

5. Com base em inquéritos da Universidade de Michigan, no final de 2023, o consumidor médio estimava que a inflação se aproximaria dos 6,5% (contra taxas observadas de cerca de 3,0%). Em contrapartida, esta perceção errada era muito menor antes da pandemia.

6. Ver Lengauer, G., Esser, F. e Berganza, R. (2012). «Negativity in political news: A review of concepts, operationalizations and key findings». Journalism, 13(2), 179-202, e Robertson, Claire E. et al. «Negativity drives online news consumption». Nature Human Behaviour 7.5 (2023): 812-822.

7. «Asymmetric amplification and the consumer sentiment gap». Disponível em www.briefingbook.info.

Zona Euro: sentimento económico dos consumidores

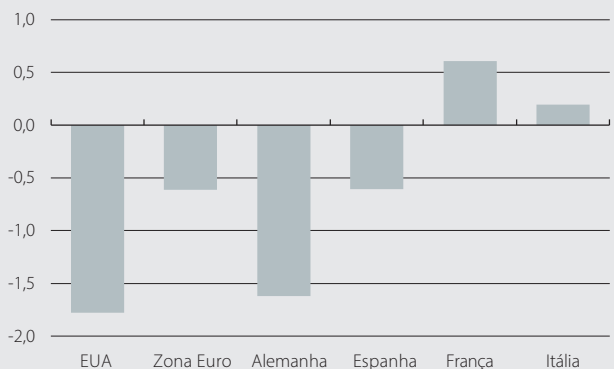
Índice



Notas: O índice observado é o da «confiança dos consumidores», baseado em inquéritos da Comissão Europeia. O índice previsto é estimado utilizando variáveis económicas (inflação, desemprego, salários, taxas de juro e preços da gasolina) com dados até dezembro de 2019. **Fonte:** BPI Research, com base em estimativas próprias e em dados da Comissão Europeia, do Eurostat e do BCE.

Diferença entre sentimento e economia: 2S 2023

Índice padronizado *



Nota: * O gráfico apresenta a diferença média entre o sentimento observado e o previsto no segundo semestre de 2023, normalizada pelo desvio-padrão histórico do sentimento económico dos consumidores.

Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias e em dados da Universidade de Michigan, FRED, Comissão Europeia, BCE e Eurostat.

canos e os democratas avaliam melhor (pior) a economia quando o seu partido está no poder (oposição), e o enviesamento não é simétrico, com os republicanos a penalizarem mais a sua perceção da economia do que os democratas quando estão na oposição.

It's the economy, stupid

Bill Clinton chegou à presidência dos EUA em 1992, com o slogan *É a economia, estúpido*, cunhado pelo seu consultor James Carville. No ano de 2024, o maior ano eleitoral da história segundo muitos analistas, a (irre)conciliação entre perceções e indicadores fará com que a economia desempenhe um papel mais complexo no ciclo eleitoral, se possível.

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

ESTADOS UNIDOS

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	01/24	02/24	03/24
Atividade									
PIB real	1,9	2,5	1,7	2,4	2,9	3,1	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	9,3	4,9	7,1	4,0	4,3	4,4	1,5	2,2	...
Confiança do consumidor (valor)	104,5	105,4	104,5	105,4	109,0	102,7	110,9	104,8	104,7
Produção industrial	3,4	0,2	0,9	0,0	–0,1	0,1	–0,3	–0,2	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	53,5	47,1	47,2	46,7	47,6	46,9	49,1	47,8	50,3
Habitações iniciadas (milhares)	1.551	1.423	1.385	1.450	1.371	1.485	1.374,0	1.521,0	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	307	312	302	308	316	321	322	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,6	3,6	3,5	3,6	3,7	3,7	4	4	...
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,0	60,3	60,3	60,3	60,4	60,3	60,2	60	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,8	–3,1	–3,5	–3,2	–3,0	–2,9	–2,8	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	8,0	4,1	5,8	4,0	3,5	3,2	3,1	3,2	...
Taxa de inflação núcleo	6,2	4,8	5,6	5,2	4,4	4,0	3,9	3,8	...

JAPÃO

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	01/24	02/24	03/24
Atividade									
PIB real	1,0	1,9	2,6	2,3	1,6	1,2	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	32,2	35,1	32,2	35,9	36,2	36,3	38,0	39,1	...
Produção industrial	0,0	–1,4	–1,8	0,9	–3,6	–0,9	–3,1	–6,3	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	9,5	7,0	1,0	5,0	9,0	13,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,1	–3,0	–3,9	–3,6	–2,7	–1,8	–1,3	–1,2	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,5	3,3	3,6	3,4	3,1	2,9	2,1	2,8	...
Taxa de inflação subjacente	1,1	3,9	3,5	4,2	4,3	3,9	3,5	3,2	...

CHINA

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	01/24	02/24	03/24
Atividade									
PIB real	3,0	5,2	4,5	6,3	4,9	5,2	–	–	–
Vendas a retalho	–0,8	7,8	5,8	10,7	4,2	8,3	...	5,5	...
Produção industrial	3,4	4,6	3,2	4,5	4,2	6,0	...	7,0	...
PMI indústrias (oficial)	49,1	49,9	51,5	49,0	49,7	49,3	49,2	49,1	50,8
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	899	866	948	946	901	866	854,7	877,1	...
Exportações	7,1	–5,1	0,1	–5,4	–10,8	–3,3	5,3	2,9	...
Importações	0,7	–5,5	–7,2	–7,0	–8,5	0,8	15,4	–8,2	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,0	0,2	1,3	0,1	–0,1	–0,3	–0,8	0,7	...
Taxa de juro de referência ³	3,65	3,45	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Renminbi por dólar	6,7	7,1	6,8	7,0	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	01/24	02/24	03/24
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,0	-1,7	-2,6	-1,9	-1,8	-0,7	...	...	...
Produção industrial (variação homóloga)	2,1	-2,2	0,7	-1,0	-4,8	-3,8	-6,7	...	...
Confiança do consumidor	-21,9	-17,4	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-16,1	-15,5	-14,9
Sentimento económico	102,1	96,4	96,5	96,5	96,5	96,5	96,1	95,5	96,3
PMI indústrias	52,1	51,2	48,2	44,7	43,2	43,9	46,6	46,5	46,1
PMI serviços	52,1	52,1	52,8	54,4	49,2	48,4	48,4	50,0	51,1
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	2,3	1,4	1,7	1,4	1,4	1,2	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,7	6,5	6,6	6,5	6,5	...	6,5	6,5	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0	...	3,2	3,2	...
França (% pop. ativa)	7,3	7,4	7,1	7,4	7,4	...	7,5	7,4	...
Itália (% pop. ativa)	8,1	7,7	7,9	7,7	7,6	...	7,3	7,5	...
PIB real (variação homóloga)	3,5	0,5	1,3	0,6	0,1	0,1	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	1,9	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-	-	-
França (variação homóloga)	2,6	0,9	0,9	1,2	0,6	0,7	-	-	-
Itália (variação homóloga)	4,2	1,0	2,3	0,6	0,5	0,6	-	-	-

Preços

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	01/24	02/24	03/24
Inflação geral	8,4	5,5	8,0	6,2	5,0	2,7	2,8	2,6	2,4
Inflação núcleo	3,9	5,0	5,5	5,5	5,1	3,7	3,3	3,1	3,0

Setor externo

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	01/24	02/24	03/24
Balança corrente	-0,6	4,5	-0,4	0,3	2,0	4,5	10,3	...	...
Alemanha	4,3	12,1	4,3	4,8	7,8	12,1	25,2	...	...
França	-2,0	-2,5	-1,9	-1,8	-1,9	-2,5	-5,0	...	...
Itália	-1,6	1,0	-1,5	-1,1	0,1	1,0	3,2	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	90,9	94,7	93,4	94,6	95,9	95,1	95,2	95,0	95,6

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	01/24	02/24	03/24
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	6,7	2,7	5,7	4,0	1,1	0,1	0,2	0,4	...
Crédito às famílias ^{2,3}	4,4	1,7	3,2	2,1	1,0	0,5	0,3	0,3	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,8	4,6	3,8	4,5	5,0	5,2	5,1	...	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	2,0	4,4	3,7	4,3	4,7	4,9	4,8	...	...
Depósitos									
Depósitos à vista	6,3	-8,5	-3,9	-8,1	-11,3	-10,7	-9,9	-8,9	...
Outros depósitos a curto prazo	4,5	21,1	17,6	22,5	23,2	21,0	19,8	18,8	...
Instrumentos negociáveis	3,7	20,4	19,4	22,0	20,4	19,9	22,4	17,6	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,5	2,7	1,9	2,5	3,0	3,3	3,2	...	...

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.