

## RESUMO

A ideia de que a atividade económica agregada pode ser em parte condicionada pela confiança e por alterações nas expectativas não é nova em economia. Os primeiros debates datam de Pigou (1927) e Keynes (1936). Ao longo das últimas décadas, os ciclos de expansão e recessão nos países industrializados motivaram uma exploração adicional da importância das alterações das expectativas enquanto fonte de flutuações nos ciclos económicos. Este artigo estima um VAR estrutural para identificar os efeitos dos choques de confiança em Portugal. Os choques na confiança económica e no sentimento económico explicam uma fração não negligenciável da variação da atividade económica. Os resultados são robustos à utilização de medidas alternativas da atividade económica e de vários indicadores qualitativos.

## 1. Introdução

Neste artigo exploramos o papel da confiança e do otimismo nas flutuações cíclicas em Portugal. Durante a crise financeira e económica, os indicadores de confiança das empresas e dos consumidores em Portugal caíram dramaticamente. Desde o início do ano, os indicadores de confiança apresentaram uma trajetória ascendente. É, portanto, importante compreender em que medida os indicadores qualitativos contêm alguma informação útil sobre a atividade económica futura em Portugal.

A confiança dos consumidores mede o grau de otimismo quanto à sua situação financeira pessoal e às condições económicas em geral. Assim, as alterações na confiança dos consumidores, através do seu impacto nas suas decisões de consumo e investimento, podem ter efeitos económicos agregados. As alterações na perceção dos agentes quanto a desenvolvimentos económicos futuros podem refletir fatores psicológicos ou estar relacionadas com a divulgação de informação (notícias) acerca do estado futuro da economia que não são captados pelos fundamentos económicos e, conseqüentemente, não se encontram refletidos nas variáveis macroeconómicas contemporâneas. As alterações na confiança dos consumidores e das empresas podem desta forma tornar-se uma fonte independente de flutuações macroeconómicas.

A ideia de que a atividade económica agregada possa ser em parte condicionada pela confiança e por alterações nas expectativas não é nova. De acordo com Pigou (1927), “as expectativas variáveis dos empresários ... constituem a causa imediata e direta, ou os antecedentes, das flutuações económicas (...) movimentos de oscilação na opinião dos empresários entre erros de otimismo e erros de pessimismo”; resumidamente, as expectativas determinam os ciclos económicos. Keynes (1936) também defende que as ondas de otimismo e pessimismo podem condicionar os ciclos económicos: “provavelmente, a maioria

---

\* Agradecemos a Nuno Alves e António Antunes por comentários e sugestões úteis para este artigo. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade das autoras, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade das autoras.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

\*\*\* University of Nottingham, Malaysia Campus, School of Economics.

das nossas decisões para fazer algo positivo, das quais as consequências se prolongarão por muitos anos no futuro, só podem ser interpretadas como o resultado de estados emocionais – um impulso espontâneo para a ação em lugar da inação, e não como o resultado de uma ponderação de benefícios quantitativos multiplicada por probabilidades quantitativas”.

Ao longo das últimas décadas, os ciclos de expansão e recessão nos países industrializados motivaram uma exploração adicional da importância das alterações das expectativas enquanto fonte de flutuações nos ciclos económicos. Desde que Beaudry e Portier (2006) mostraram que os ciclos económicos observados são condicionados sobretudo por alterações nas expectativas dos agentes quanto ao crescimento tecnológico futuro, vários autores destacaram a importância das expectativas enquanto fonte de flutuações do ciclo económico. Estudos empíricos recentes indicam que as respostas a inquéritos qualitativos fornecem evidência sobre a importância da confiança económica e das expectativas para as flutuações cíclicas da economia. A nossa análise segue Leduc e Sill (2012) e Barsky e Sims (2012) ao introduzir variáveis qualitativas e de expectativas num modelo vetorial autorregressivo (VAR) padrão.

Leduc e Sill (2012) estimam um modelo VAR usando dados qualitativos de expectativas quanto à taxa de desemprego de diferentes inquéritos para os E.U.A. Ao incluir a taxa de desemprego observada, a inflação e a taxa de juro de Obrigações do Tesouro a 3 meses, estes autores mostram que as inovações nas expectativas quanto à taxa de desemprego contribuem significativamente para as flutuações económicas contemporâneas. De forma semelhante, Barsky e Sims (2012) estimam um modelo VAR com três variáveis – o PIB, o consumo real e dados qualitativos de um inquérito levado a cabo pela Universidade do Michigan – para distinguir entre o efeito causal de estados emocionais e o efeito derivado de fundamentos económicos futuros na atividade económica. Estes autores verificam que as inovações nos indicadores de confiança têm efeitos reais importantes. Lambertini *et al.* (2013) demonstram que alterações inesperadas nas variáveis prospetivas do inquérito aos consumidores da Universidade de Michigan influenciam a dinâmica do mercado de habitação e as flutuações agregadas. De igual modo, o estudo de D’Agostino e Mendicino (2013) documenta o papel da variação temporal na transmissão de ciclos económicos gerados por alterações das expectativas.

Em conformidade com as conclusões dos estudos recentes, demonstramos que os choques nas variáveis qualitativas prospetivas são também responsáveis por uma fração considerável da variação na atividade económica em Portugal. Em particular, as alterações inesperadas na confiança geram uma expansão macro-económica como em Leduc e Sill (2012). Os choques na confiança económica e no sentimento económico são responsáveis por uma fração não negligenciável da variação na atividade económica. Os resultados são robustos à utilização de medidas alternativas da atividade económica e de vários indicadores qualitativos.

## 2. Indicadores baseados em inquéritos

Este artigo usa as respostas aos inquéritos mensais da Comissão Europeia às empresas e aos consumidores. Os inquéritos às empresas e aos consumidores fornecem uma avaliação corrente e as perspetivas futuras relativas a diversas dimensões da atividade económica nos diferentes setores da economia: indústria, serviços, construção e comércio a retalho, bem como consumidores. Os inquéritos são em grande parte qualitativos. Ver quadro 1 para uma lista das variáveis cobertas nos inquéritos mensais às empresas e aos consumidores. Neste artigo focamo-nos essencialmente nos inquéritos à indústria e aos consumidores.

O inquérito aos consumidores recolhe informações sobre as intenções de consumo e de poupança das famílias e também avalia a sua perceção da situação económica e financeira geral. O inquérito está concebido em torno de quatro tópicos: situação financeira das famílias, situação económica em geral, poupanças, e grandes aquisições. Cerca de 2100 consumidores são inquiridos todos os meses em Portugal. Por sua vez, o inquérito à indústria refere-se a uma avaliação das tendências recentes na produção, encomendas e *stocks*, e a expectativas quanto à produção, preços de venda e emprego nos diferentes setores. Ver quadro 2 (alínea a) para a dimensão da amostra para cada setor.

## Quadro 1

VARIÁVEIS DOS INQUÉRITOS	
Tipo de Inquérito	Questões Mensais
Indústria	<p>Q1: Produção, últimos 3 meses</p> <p>Q2: Produção, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q3: Encomendas totais</p> <p>Q4: Encomendas para exportação(*)</p> <p>Q5: Stocks de produtos acabados(*)</p> <p>Q6: Preços de venda, próximos 3 meses</p> <p>Q7: Emprego na empresa, próximos 3 meses</p>
Construção	<p>Q1: Atividade da empresa, últimos 3 meses</p> <p>Q2: Fatores limitativos da produção</p> <p>Q3: Encomendas internas(*)</p> <p>Q4: Emprego na empresa, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q5: Preços de venda, próximos 3 meses</p>
Comércio a retalho	<p>Q1: Atividade da empresa, últimos 3 meses(*)</p> <p>Q2: Atividade da empresa, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q3: Stocks de produtos</p> <p>Q4: Encomendas feitas a fornecedores, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q5: Emprego na empresa, próximos 3 meses</p>
Serviços	<p>Q1: Situação da empresa, últimos 3 meses(*)</p> <p>Q2: Volume de negócios, últimos 3 meses(*)</p> <p>Q3: Volume de negócios, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q4: Emprego na empresa, últimos 3 meses</p> <p>Q5: Emprego na empresa, próximos 3 meses</p>
Consumidores	<p>Q1: Situação financeira, últimos 12 meses</p> <p>Q2: Situação financeira, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q3: Situação económica geral, últimos 12 meses</p> <p>Q4: Situação económica geral, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q5: Preços no consumidor, últimos 12 meses</p> <p>Q6: Preços no consumidor, próximos 12 meses</p> <p>Q7: Desemprego, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q8: Grandes compras de bens de consumo duradouros no presente</p> <p>Q9: Intenções de grandes aquisições, próximos 12 meses</p> <p>Q10: Poupança corrente</p> <p>Q11: Intenções de poupança, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q12: Capacidade de poupar</p>

**Fonte:** Serviços da Comissão Europeia.

**Nota:** (\*) indica as variáveis incluídas no índice de confiança setorial.



## Quadro 2

CARATERÍSTICAS DOS INQUÉRITOS: PORTUGAL					
	Consumidores	Indústria	Serviços	Comércio a retalho	Construção
(a) Dimensão da Amostra	2100	1200	960	560	320
(b) Peso ISE	20%	40%	30%	5%	5%

Fonte: Comissão Europeia.

Os resultados agregados dos inquéritos são reportados sob a forma de “saldos” entre a percentagem dos inquiridos que dão respostas positivas e negativas. Os saldos de respostas extremas são primeiro corrigidos de variações sazonais e posteriormente usados para calcular os Indicadores de Confiança, *i.e.* indicadores compósitos que refletem as perceções e expetativas gerais de cada setor inquirido. Cada indicador de confiança é calculado como uma média das respostas selecionadas. O indicador de confiança do consumidor (ICC) é a média aritmética dos saldos (em pontos percentuais) das respostas às questões sobre a situação financeira das famílias (Q2), situação económica em geral (Q4), expetativas quanto ao desemprego (Q7 com sinal contrário) e poupanças (Q11), nos 12 meses seguintes. O indicador de confiança industrial (ICI) é a média aritmética dos saldos (em pontos percentuais) das respostas às questões sobre encomendas (Q2), *stocks* de produtos acabados (Q4) e expetativas de produção (Q5 com sinal contrário).

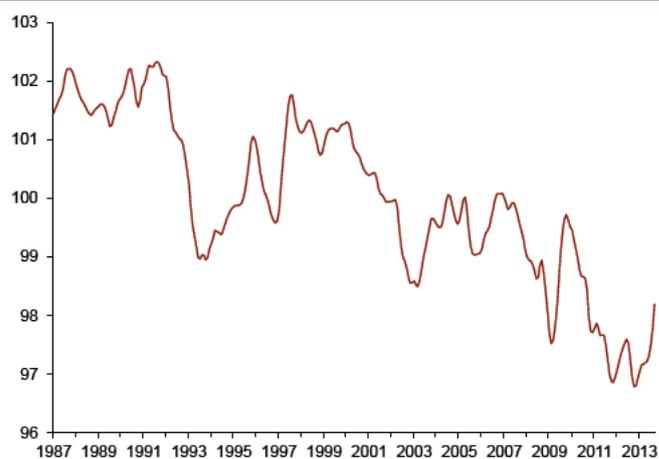
Os resultados para os cinco setores inquiridos são também agregados no indicador de sentimento económico (ISE), que resume os desenvolvimentos em todos os setores. O ISE é obtido aplicando os pesos reportados no quadro 2 (alínea b) às séries individuais dos indicadores compósitos. Os pesos refletem a representatividade dos setores e o desempenho relativamente ao crescimento do PIB. Os pesos não se aplicam aos indicadores de confiança em si mas antes à série de componentes individuais estandardizados, como assinalado por (\*) no quadro 1.

O gráfico 1 apresenta os três indicadores estandardizados. Os valores acima de 100 indicam um nível acima da média enquanto os valores abaixo de 100 indicam uma posição abaixo da média. O quadro 3 reporta os resultados de um teste de causalidade à *Granger*. Tanto os indicadores de confiança como o indicador de sentimento económico contêm informação estatisticamente significativa para a atividade económica medida pelo índice de produção industrial ou pela taxa de desemprego. De facto, a hipótese de que cada variável de inquérito não causa à *Granger* a atividade económica pode ser rejeitada ao nível de significância de um ou cinco por cento. Pelo contrário, valores passados da atividade económica não contêm informação significativa para explicar a evolução corrente nem do indicador de confiança do consumidor nem do indicador de sentimento económico.

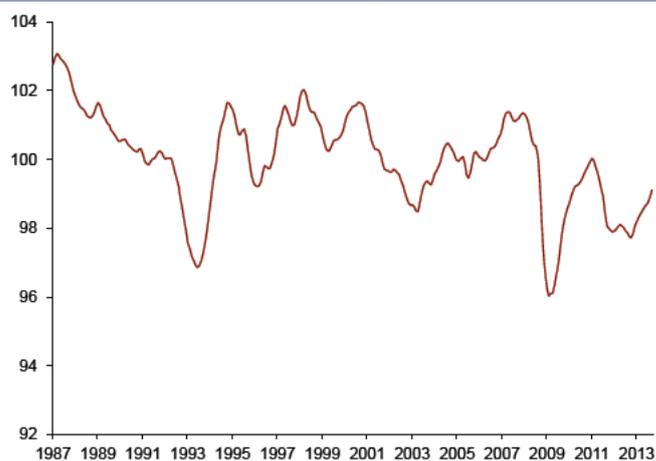
Gráfico 1

INDICADORES DE CONFIANÇA: PORTUGAL

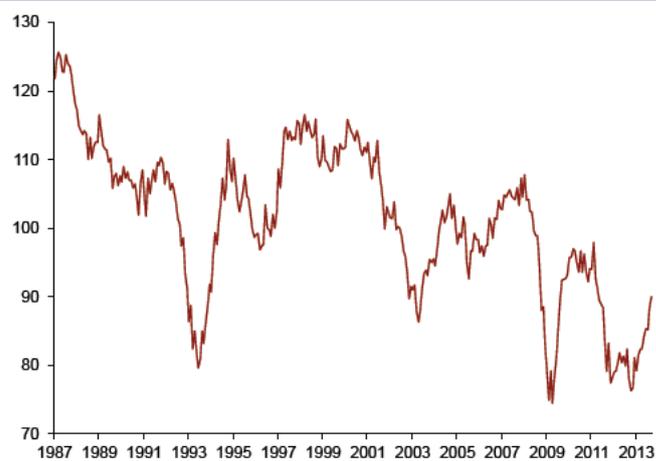
Indicador de Confiança do Consumidor



Indicador de Confiança na Indústria



Indicador de Sentimento Económico



Fonte: Comissão Europeia.



## Quadro 3

TESTE DE CAUSALIDADE À GRANGER		
Hipótese nula	Rácio F	Prob.
Produção Industrial não Causa à Granger ICC	1.1342	[0.3320]
ICC não Causa à Granger Produção Industrial	2.2112**	[0.0114]
Produção Industrial não Causa à Granger ISE	1.3337	[0.1986]
ISE não Causa à Granger Produção Industrial	0.5731***	[0.0030]
Produção Industrial não Causa à Granger ICI	1.1361	[0.3305]
ICI não Causa à Granger Produção Industrial	2.2259***	[0.0108]
Desemprego não Causa à Granger ICC	0.7678	0.6835]
ICC não Causa à Granger Desemprego	2.5803***	[0.0029]
Desemprego não Causa à Granger ISE	1.4289	[0.1519]
ISE não Causa à Granger Desemprego	3.6151***	[0.0000]
Desemprego não Causa à Granger ICI	1.01127	[0.4384]
ICI não Causa à Granger Desemprego	3.5959***	[0.0000]

**Fonte:** Comissão Europeia e cálculos dos autores.

**Notas:** ICC=Indicador de Confiança do Consumidor; ICI= Indicador de Confiança na Indústria; ISE=Indicador de Sentimento Económico. Amostra: 1987:1 a 2013:9. 12 desfasamentos; significância a \*\*\* 1%, \*\* 5%, \* 10%

### 3. O Modelo Empírico

Estimou-se um modelo VAR padrão

$$A_0 Y_t = c + A(L)Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

onde  $Y_t$  é o vetor das variáveis endógenas,  $A_0$  é a matriz de interação contemporânea,  $A(L)$  é uma matriz polinomial no operador de desfasamento  $L$ , e  $\varepsilon_t$  é o vetor de choques estruturais com uma matriz de covariância  $\Sigma$ . Para além das variáveis qualitativas, o modelo VAR base inclui três variáveis endógenas: uma medida da atividade económica, a taxa de inflação medida pela variação dos preços no consumidor e a taxa de juro nominal. Veja-se o Anexo de Dados para uma descrição das variáveis macroeconómicas. O modelo é estimado com dados trimestrais num período amostral de janeiro de 1987 a setembro de 2013. Com base no Critério de Informação de Schwartz incluímos até dois desfasamentos de cada uma das variáveis endógenas.

As respostas aos inquéritos mensais são recolhidas nas primeiras duas a três semanas de cada mês e enviadas para a Comissão no final do mês de referência. No momento em que o inquérito é preenchido, os respondentes não conhecem a taxa de desemprego e a produção industrial desse mês. Por exemplo, até à segunda semana de fevereiro os respondentes em Portugal conhecem a taxa de desemprego e a produção industrial de dezembro e os preços no consumidor de janeiro. Este calendário é consistente com a utilização de um esquema de identificação recursivo (*i.e.* Cholesky) que ordena primeiro a variável qualitativa, como em Leduc e Sill (2012). Assim, não assumimos qualquer resposta contemporânea da

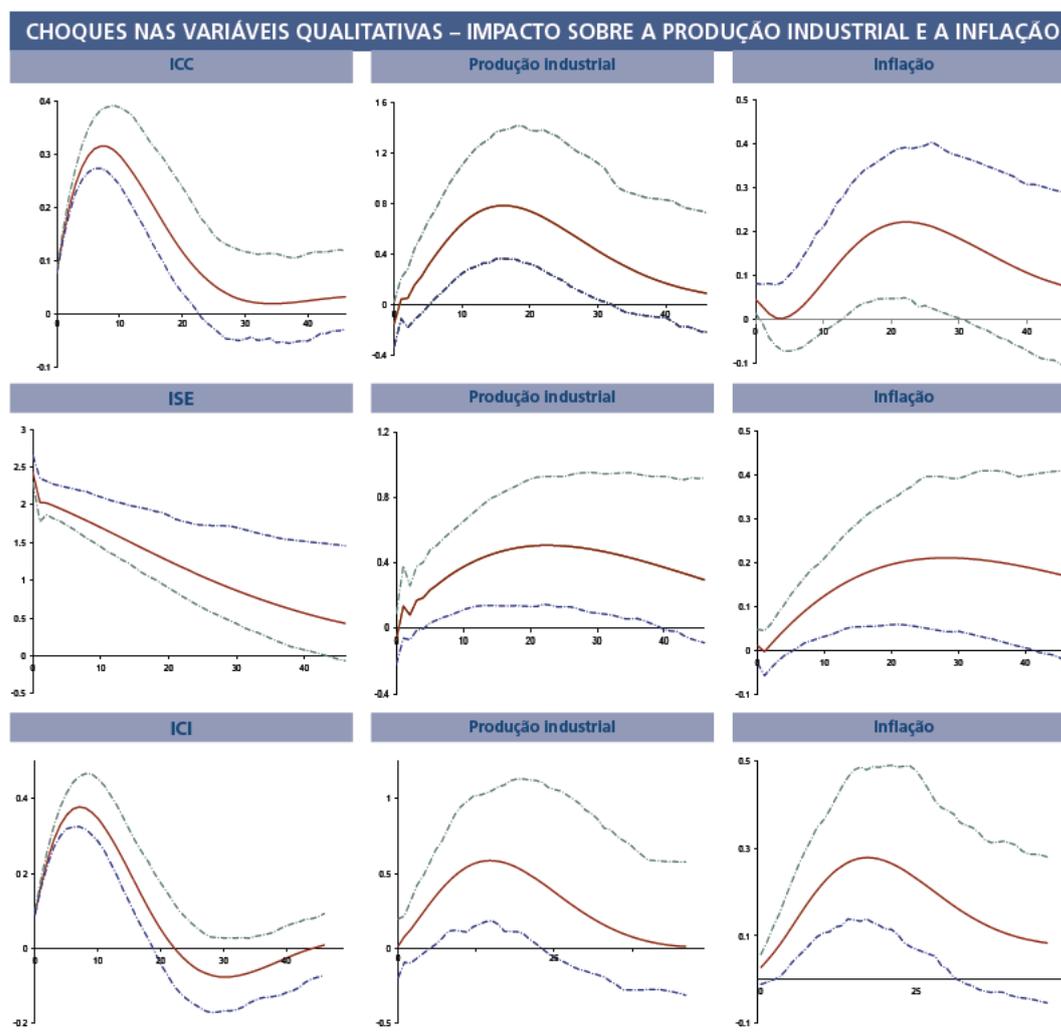
variável qualitativa a choques sobre as outras variáveis no sistema<sup>1</sup>. O ordenamento da atividade económica, inflação e taxa de juro é o habitual na literatura de transmissão monetária; veja-se por exemplo Christiano *et al.* (1997).

#### 4. Atividade Económica e Alterações nos Indicadores Baseados em Inquéritos

A confiança do consumidor mede o grau de otimismo quanto à situação financeira pessoal dos consumidores e ao estado geral da economia. As alterações na confiança dos consumidores podem ter efeitos económicos agregados através do seu impacto sobre as suas decisões de consumo e de investimento. O gráfico 2 (painel superior) mostra as funções resposta a impulso de uma inovação positiva no ICC para o VAR que inclui a produção industrial como medida da atividade económica.

Um aumento da confiança do consumidor reflete um aumento na fração de consumidores com opinião positiva sobre as condições económicas gerais, o desemprego ou a sua própria situação financeira nos

Gráfico 2



1 Esta hipótese é implementada definindo a matriz  $A_0^{-1}$  como sendo a decomposição triangular inferior de Cholesky de  $\Sigma$ .

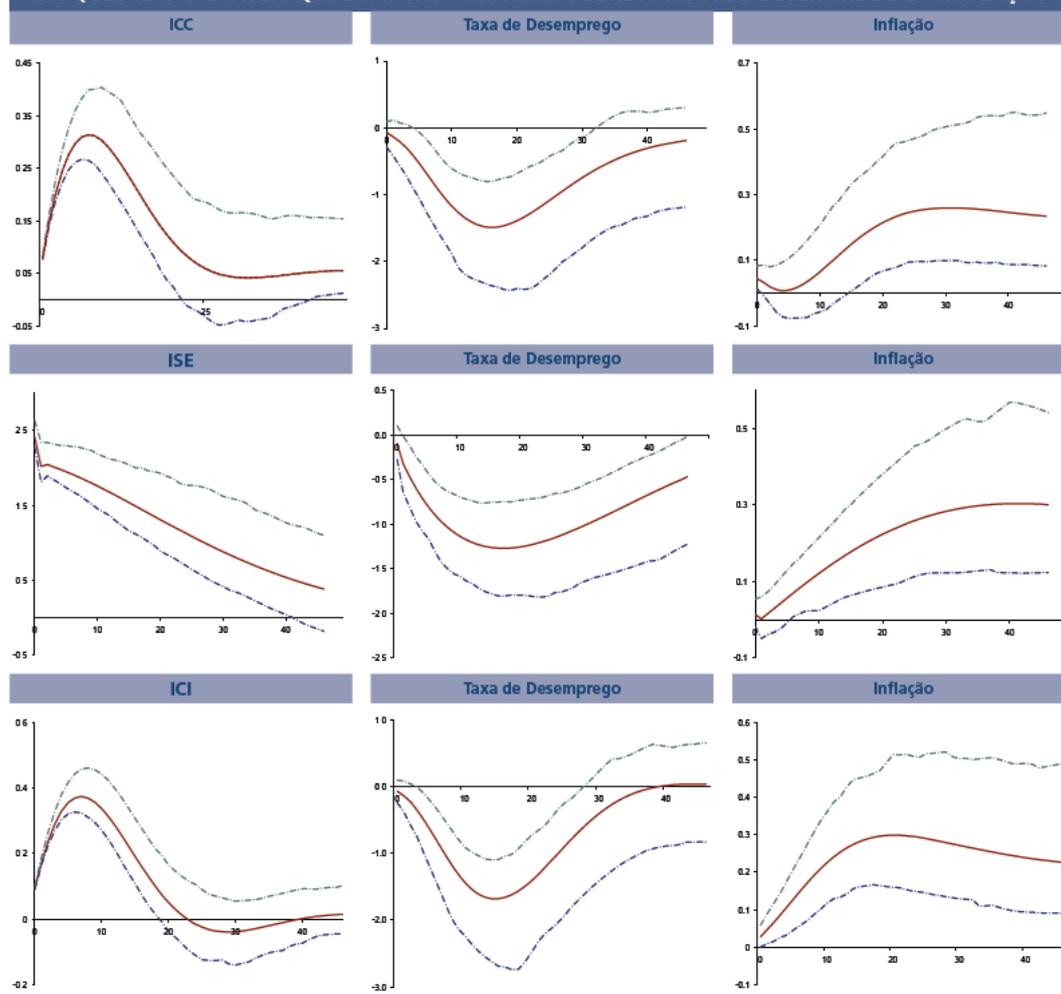
próximos 12 meses, relativamente à fração de consumidores com uma opinião negativa. Assim, interpretamos as surpresas positivas no ICC como uma perceção acrescida dos consumidores de alterações futuras favoráveis nas condições económicas. O efeito imediato de um choque no ICC é muito reduzido em todas as variáveis. As respostas iniciais não são significativamente diferentes de zero a um nível de confiança de noventa por cento. Contudo, o reduzido impacto inicial é seguido por uma resposta significativa em forma de bossa na produção, que tem o seu pico ao fim de cerca de um ano. A inflação também aumenta, mas a sua resposta é significativa apenas após cerca de seis meses, e tem o seu pico alguns meses após o pico na produção industrial.

Devido a efeitos de *feedback*, o indicador de confiança apresenta uma trajetória ascendente durante cerca de 6 meses após o choque inicial. De facto, o efeito macroeconómico expansionista do choque inicial gera um aumento adicional da confiança dos consumidores. Se o saldo das respostas positivas e negativas relativamente às condições económicas e financeiras futuras aumentar em 1 ponto, a produção industrial aumenta em cerca de 5 p.p. após 6 meses e 10 p.p. após 18 meses.

Para reforçar a evidência dos efeitos reais das inovações no ICC, investigamos a robustez dos resultados à utilização da taxa de desemprego. O painel superior do gráfico 3 mostra que o impacto imediato de um choque positivo no ICC sobre a taxa de desemprego não é significativo mas torna-se negativo e

Gráfico 3

## CHOQUES NAS VARIÁVEIS QUALITATIVAS – IMPACTO SOBRE A TAXA DE DESEMPREGO E A INFLAÇÃO



Fonte: Comissão Europeia, OCDE e cálculos dos autores.

Notas: Aumento de um desvio-padrão em cada variável qualitativa. Fila Superior: Indicador de Confiança do Consumidor (ICC); Fila do Meio: Indicador de Sentimento Económico (ISE); Fila Inferior: Indicador de Confiança na Indústria (ICI). A margem de erro corresponde a 95%.

significativo após cerca de dois trimestres. Adicionalmente, a taxa de desemprego diminui e permanece abaixo de zero durante vários trimestres. A utilização da taxa de desemprego enquanto medida da atividade económica não tem qualquer efeito sobre as respostas qualitativas das outras variáveis.

Os choques no ICC são também quantitativamente importantes para as flutuações macroeconómicas. No quadro 4 apresenta-se a percentagem da variância incondicional do erro de previsão  $k$  passos à frente em todas as variáveis endógenas devido a este choque, para  $k= 1, 2, 3$  e 4 anos. As alterações inesperadas na confiança do consumidor são responsáveis por mais de 20 por cento da variância do erro de previsão da produção industrial em horizontes mais longos.

Também levamos em consideração os efeitos de alterações exógenas no Indicador de Confiança na Indústria e no Indicador de Sentimento Económico. Um aumento no ICI reflete um aumento na fração dos respondentes com uma opinião positiva relativamente à produção, às encomendas para exportação e/ou aos stocks de produtos acabados ao longo dos próximos 3 meses. O ISE, por sua vez, resume os desenvolvimentos em todos os setores. As respostas às inovações no ISE e ICI são reportadas no painel do meio e inferior dos gráficos 2 e 3. À semelhança de um choque no ICC, um choque no ISE gera respostas em forma de bossa na produção e na inflação. A taxa de desemprego também apresenta uma diminuição prolongada. Após os primeiros meses, as respostas são todas significativas ao nível de confiança de noventa e cinco por cento.

No que diz respeito à importância dos choques nos indicadores qualitativos, constatamos que eles são responsáveis por uma fração não trivial da variância do erro de previsão da atividade económica, especialmente em horizontes mais longos. Em particular, os choques no ICC e no ICI têm sensivelmente a mesma importância na explicação das variações na taxa de desemprego, enquanto o ISE explica uma fração ligeiramente superior da variação desta variável. Os choques nas variáveis prospetivas dos inquéritos são responsáveis por 12 a 24 por cento da variância de erro de previsão a 4 anos da produção industrial, e por 35 a 42 por cento da variância incondicional da taxa de desemprego.

Resumindo, os choques nas variáveis qualitativas prospetivas geram uma expansão macroeconómica tal como em Leduc e Sill (2012). Os choques na confiança e sentimento económicos são responsáveis por uma fração não negligenciável da variação da atividade económica. Os resultados não se alteram pela utilização de medidas alternativas da atividade económica e de diferentes indicadores qualitativos.

**Quadro 4**

DECOMPOSIÇÃO DA VARIÂNCIA							
	Produção Industrial			Taxa de Desemprego			
	ICC	ICI	ISE		ICC	ICI	ISE
12m	8.66	5.99	3.66	12m	11.30	17.23	15.33
24m	22.33	13.05	10.66	24m	31.28	36.37	33.79
36m	24.51	13.17	15.53	36m	34.57	36.52	41.35
48m	23.65	12.36	17.07	48m	34.48	36.09	42.40

**Fonte:** Comissão Europeia, OCDE e cálculos dos autores.

**Notas:** ICC=Indicador de Confiança do Consumidor; ICI= Indicador de Confiança na Indústria; ISE= Indicador de Sentimento Económico.

## 5. Conclusão

Neste artigo estudámos o papel do Indicador de Confiança do Consumidor nas flutuações de ciclos económicos da economia portuguesa. Com este propósito, estimámos um modelo VAR que, para além da variável qualitativa, inclui também a taxa de inflação e a taxa de juro nominal e uma medida de atividade económica, como a produção industrial ou a taxa de desemprego. Usámos dados mensais de janeiro de 1987 a setembro de 2013. Os nossos resultados mostram que um aumento inesperado na confiança dos consumidores aumenta a produção industrial e faz subir a taxa de inflação. Obtemos resultados semelhantes se utilizarmos a taxa de desemprego. Os indicadores de sentimento económico e de confiança na indústria confirmam os mesmos resultados.

## Referências

- Barsky, R. B., Sims, E.R., (2012). "Information, animal spirits, and the meaning of innovations in consumer confidence". *American Economic Review* 102, 1343-1377.
- Beaudry, P., Portier, F., (2006). "Stock prices, news and economic fluctuations". *American Economic Review* 96, 1293-1307.
- Christiano, L. J. - Eichenbaum, M - Evans, C (1997). Monetary shocks: what have we learned, and to what end?, in: Taylor, J.B., Woodford, M. (Eds.), *Handbook of Macroeconomics*. Elsevier, Amsterdam, pp. 65-148.
- D'Agostino, A., Mendicino, C., (2013). *Expectation-Driven Cycles: Time-varying Effects*. Mimeo.
- Fujiwara, I., Hirose, Y., Shintani, M., (2011). "Can news be a major source of aggregate fluctuations? A bayesian dsge approach". *Journal of Money, Credit and Banking* 43, 1-29.
- Keynes, J. M., (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Khan, H., Tsoukalas, J., (2012). "The quantitative importance of news shocks in estimated DSGE models". *Journal of Money, Credit and Banking* 44, 1535-1561.
- Lambertini, L., Mendicino, C., Punzi, M. T. (2013). "Expectation-Driven Cycles in the Housing Market: Evidence from Survey Data". *Journal of Financial Stability* 9(4), 518-529.
- Leduc, S., Sill, K., (2012). "Expectations and economic fluctuations: an analysis using survey data". *Review of Economics and Statistics*, forthcoming.
- Milani, F., Treadwell, J., (2012). "The effects of monetary policy news and surprises". *Journal of Money, Credit and Banking* 44, 1667-1692.
- Pigou Arthur, (1927), *Industrial Fluctuations*. London: MacMillan and Co., p.29.
- Schmitt-Grohé, S., Uribe, M., (2012). "What's news in business cycles". *Econometrica* 80, 2733-2764.

## Anexo de Dados

### Séries Macroeconómicas

- Produção Industrial: Produção na Indústria (Total da indústria excluindo construção). Base 2005. Fonte: OECD.
- Desemprego: Mercado de trabalho (Desemprego registado/Nível/Total). Fonte: OCDE
- Inflação: Índice de preços no Consumidor/Todos os itens. Base 2005. Fonte: OCDE.
- Taxa de Juro: Mercado Monetário – Mercado Interbancário Português a 3-meses – Rendibilidade, média de observações no período (em percentagem anual).

### Séries Qualitativas

- Indicador de Confiança dos Consumidores (ICC): Inquéritos Qualitativos de Conjuntura a Consumidores/Indicadores de confiança/Indicadores compósitos/Indicador OCDE, Normal = 100 CVS. Fonte: Comissão Europeia.
- Indicador de Confiança na Indústria (ICI): Inquéritos à tendência empresarial (indústria transformadora)/Indicadores de confiança/ Indicadores compósitos/Indicador OCDE, Normal = 100 CVS. Fonte: Comissão Europeia, ECFIN.
- Indicador de Sentimento Económico (ISE): Expetativas sobre a produção, preços de venda e emprego em diferentes setores. Fonte: Comissão Europeia, ECFIN.

