



# Índice

<b>Evolução económica e monetária</b>	<b>2</b>
Apreciação global	2
1 Conjuntura externa	6
2 Evolução financeira	15
3 Atividade económica	20
4 Preços e custos	26
5 Moeda e crédito	32
6 Evolução orçamental	41
<b>Caixas</b>	<b>44</b>
1 Diminuição das saídas financeiras líquidas da área do euro em 2018: redução do investimento direto estrangeiro e abrandamento do investimento de carteira	44
2 Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 30 de janeiro a 16 de abril de 2019	51
3 Definições e características dos abrandamentos suaves na área do euro	57
4 Confiança e investimento	62
5 Inflação das rendas na área do euro desde a crise	66
<b>Estatísticas</b>	<b>E1</b>

# Evolução económica e monetária

## Apreciação global

**Com base numa avaliação rigorosa das perspetivas económicas e para a inflação na área do euro, e tendo em conta as mais recentes projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas, o Conselho do BCE tomou uma série de decisões de política monetária na reunião de 6 de junho com o intuito de apoiar a convergência da inflação para níveis abaixo, mas próximo, de 2%.** Não obstante os dados ligeiramente melhores do que o esperado relativamente ao primeiro trimestre, as informações mais recentes indicam que fatores adversos a nível mundial continuam a afetar as perspetivas para a área do euro. A presença prolongada de incertezas relacionadas com fatores geopolíticos, com a ameaça crescente do protecionismo e com vulnerabilidades nos mercados emergentes está a deixar marcas no sentimento económico. Paralelamente, novos ganhos de emprego e a subida dos salários continuam a sustentar a resiliência da economia da área do euro e a subida gradual da inflação. Neste contexto mais generalizado, o Conselho do BCE decidiu não alterar as taxas de juro diretas do BCE e ajustar a orientação futura das mesmas, para indicar a sua expectativa de que se manterão nos níveis atuais, pelo menos, durante o primeiro semestre de 2020, e, em qualquer caso, enquanto for necessário com vista a assegurar a continuação de uma convergência sustentada da inflação para níveis abaixo, mais próximo, de 2% no médio prazo. Reiterou igualmente a orientação futura relativamente aos reinvestimentos. Por fim, determinou as modalidades da nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas trimestrais (ORPA direcionadas III), mais especificamente, os parâmetros de determinação de preços. O Conselho do BCE avaliou igualmente que, neste momento, o contributo positivo das taxas de juro negativas para a orientação acomodatória da política monetária e para a convergência sustentada da inflação não é prejudicado por possíveis efeitos colaterais sobre a intermediação bancária. Porém, o Conselho do BCE continuará a acompanhar atentamente o canal de transmissão da política monetária por meio de instituições de crédito e a eventual necessidade de medidas de mitigação.

## Avaliação económica e monetária por ocasião da reunião do Conselho do BCE de 6 de junho de 2019

**O dinamismo subjacente do crescimento mundial continuou a enfraquecer no início de 2019, não obstante resultados melhores do que o esperado em algumas economias avançadas importantes.** Os indicadores baseados em inquéritos apontam para uma continuação da fraqueza da atividade mundial na indústria transformadora, e uma recente deterioração da atividade no setor dos serviços, após um período de relativa resiliência. Projeta-se que o crescimento mundial desacelere este ano, face à incerteza política e em termos de políticas elevadas e crescentes, que pesa sobre o investimento mundial, e a renovada

intensificação das tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China. Embora se preveja que estes fatores adversos continuem a afetar a atividade e o comércio mundiais este ano, posteriormente, as medidas de política recentes deverão proporcionar algum apoio. Consequentemente, projeta-se que o crescimento mundial diminua em 2019, mas que se estabilize no médio prazo. Prevê-se que o comércio mundial enfraqueça mais significativamente este ano e cresça em linha com a atividade económica no médio prazo. As pressões inflacionistas mundiais deverão permanecer contidas, ainda que os riscos no sentido descendente para a atividade económica mundial se tenham intensificado.

**As taxas de longo prazo isentas de risco diminuíram desde a reunião do Conselho do BCE de março de 2019, num contexto de expectativas de mercado de uma continuação da política monetária acomodatória e do ressurgimento de tensões comerciais.** Os preços das ações das sociedades não financeiras aumentaram ligeiramente, exibindo alguma volatilidade, apoiados pelas baixas taxas isentas de risco e por uma melhoria das expectativas de lucros. Porém, a incerteza relacionada com o ressurgimento de tensões comerciais está a pesar sobre os preços dos ativos de risco elevado. Nos mercados cambiais, o euro apreciou-se globalmente em termos ponderados pelo comércio.

**O crescimento do PIB real da área do euro aumentou no primeiro trimestre de 2019, para 0,4% em termos trimestrais em cadeia, após o abrandamento observado no segundo semestre do ano passado no contexto de uma tendência de enfraquecimento da procura externa da área do euro.** No entanto, os dados económicos disponibilizados e as informações provenientes dos inquéritos mais recentes apontam para um crescimento ligeiramente mais fraco no segundo e terceiro trimestres deste ano. Tal reflete o atual enfraquecimento do comércio internacional numa conjuntura de períodos prolongados de incerteza a nível mundial, que afetam, em particular, o setor da indústria transformadora da área do euro. Paralelamente, os setores dos serviços e da construção da área do euro demonstram resiliência e o mercado de trabalho continua a melhorar. Numa análise prospetiva, a expansão da área do euro continuará a ser sustentada por condições de financiamento favoráveis, pela orientação orçamental ligeiramente expansionista na área do euro, por mais ganhos em termos de emprego e pelo aumento dos salários, bem como pelo crescimento da atividade mundial em curso – embora a um ritmo ligeiramente mais lento.

**Esta avaliação encontra-se globalmente refletida nas projeções macroeconómicas de junho de 2019 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema.** Estas projeções indicam que o PIB real anual aumentará 1,2% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,4% em 2021. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para o PIB real foram revistas em alta, em 0,1 pontos percentuais, para 2019 e em baixa, em 0,2 pontos percentuais, para 2020 e em 0,1 pontos percentuais para 2021. Os riscos em torno das perspetivas de crescimento da área do euro permanecem enviesados no sentido descendente devido à presença prolongada de incertezas relacionadas com fatores geopolíticos, com a ameaça crescente do protecionismo e com vulnerabilidades nos mercados emergentes.

**De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC na área do euro situou-se em 1,2% em maio de 2019, face a 1,7% em abril, refletindo sobretudo uma inflação mais baixa dos preços dos produtos energéticos e dos serviços.** Com base nos atuais preços dos futuros do petróleo, é provável que a inflação global diminua ao longo dos próximos meses, antes de voltar a subir perto do final do ano. As medidas da inflação subjacente permanecem, em geral, fracas, mas as pressões dos custos do trabalho continuam a intensificar-se e a generalizar-se, num contexto de níveis elevados de utilização da capacidade produtiva e da maior restritividade dos mercados de trabalho. Em termos prospetivos, espera-se que a inflação subjacente suba no médio prazo, apoiada pelas medidas de política monetária do BCE, pela expansão económica em curso e por um mais forte crescimento dos salários.

**Esta avaliação encontra-se também globalmente refletida nas projeções macroeconómicas de junho de 2019 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, segundo as quais a inflação homóloga medida pelo IHPC se situará em 1,3% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,6% em 2021.** Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2019 dos especialistas do BCE, as perspetivas para a inflação medida pelo IHPC foram revistas em alta, em 0,1 pontos percentuais, para 2019 e revistas em baixa, em 0,1 pontos percentuais, para 2020. Espera-se que a inflação homóloga medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares se situe em 1,1% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,6% em 2021.

**O crescimento homólogo do agregado monetário largo e dos empréstimos ao setor privado aumentou em abril de 2019.** O crescimento do agregado monetário largo (M3) situou-se em 4,7% em abril de 2019, o que compara com 4,6% em março. O ritmo sustentado de crescimento do agregado monetário largo reflete a criação de crédito bancário ao setor privado em curso e baixos custos de oportunidade de detenção de instrumentos do M3. Além disso, o crescimento do M3 manteve-se resiliente perante a diminuição gradual do contributo mecânico das compras líquidas ao abrigo do programa de aquisição de ativos (*asset purchase programme* – APP). Paralelamente, as condições de concessão de empréstimos permaneceram favoráveis, sendo que a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às sociedades não financeiras aumentou para 3,9% em abril de 2019, face a 3,6% em março. As medidas de política monetária decididas pelo Conselho do BCE, incluindo as ORPA direcionadas III, ajudarão a salvaguardar condições de concessão de crédito bancário favoráveis e continuarão a apoiar o acesso a financiamento, em particular por parte de pequenas e médias empresas.

**Projeta-se que a orientação orçamental agregada da área do euro continue a ser ligeiramente expansionista, apoiando assim a atividade económica.** Este perfil é impulsionado sobretudo por cortes nos impostos diretos e nas contribuições para a segurança social na Alemanha e em França, mas resulta também de um crescimento da despesa relativamente dinâmico em vários países.

## Decisões de política monetária

### **Com base nas análises económica e monetária regulares, o Conselho do BCE tomou as decisões que se seguem:**

- Em primeiro lugar, as taxas de juro diretoras do BCE foram mantidas inalteradas. O Conselho do BCE espera agora que estas permaneçam nos níveis atuais, pelo menos, durante o primeiro semestre de 2020 e, em qualquer caso, enquanto for necessário para assegurar a continuação de uma convergência sustentada da inflação para níveis abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.
- Em segundo lugar, o Conselho do BCE pretende continuar a reinvestir integralmente os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos ao abrigo do programa de compra de ativos durante um período prolongado após a data em que inicie a subida das taxas de juro diretoras do BCE e, em qualquer caso, enquanto for necessário para manter condições de liquidez favoráveis e um nível amplo de acomodação monetária.
- Em terceiro lugar, no que respeita às modalidades da nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas trimestrais (ORPA direcionadas III), o Conselho do BCE decidiu que a taxa de juro de cada operação será fixada num nível situado 10 pontos base acima da média da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema ao longo do período de duração da ORPA direcionada correspondente. Para as instituições de crédito cujo crédito líquido elegível exceda um determinado valor de referência, a taxa aplicada nas ORPA direcionadas III será inferior e poderá ser tão baixa quanto a média da taxa de juro da facilidade permanente de depósito prevalecente ao longo do período de duração da operação acrescida de 10 pontos base.

Estas decisões foram tomadas no sentido de proporcionar a acomodação monetária necessária para que a inflação permaneça numa trajetória sustentada no sentido de níveis abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo. De facto, garantem que as condições financeiras permaneçam muito favoráveis, apoiando a expansão da área do euro, a intensificação em curso das pressões internas sobre os preços e, conseqüentemente, a evolução da inflação global no médio prazo. Paralelamente, numa análise prospetiva, o Conselho do BCE está decidido a atuar em caso de contingências adversas, estando também preparado para ajustar todos os seus instrumentos, consoante seja apropriado, a fim de assegurar que a inflação continua a evoluir de forma sustentada no sentido do objetivo do Conselho do BCE.

## 1 Conjuntura externa

*O dinamismo do crescimento mundial subjacente continuou a enfraquecer em inícios de 2019, não obstante resultados melhores do que o esperado em algumas economias avançadas importantes. Esta evolução está em conformidade com os indicadores baseados em inquéritos, que apontam para a continuação da fraqueza da atividade na indústria transformadora a nível mundial. Após um período de relativa resiliência, a atividade no setor dos serviços também se deteriorou recentemente. Projeta-se que o crescimento mundial desça este ano, face à incerteza política e em termos de políticas elevada e crescente, que pesa sobre o investimento mundial, e a renovada intensificação das tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China. Embora se espere que estes fatores adversos continuem a afetar a atividade e o comércio mundiais este ano, posteriormente, as medidas de política recentes deverão proporcionar algum apoio. Em resultado, projeta-se que o crescimento mundial diminua em 2019, mas estabilize no médio prazo. A expectativa é de que o comércio mundial enfraqueça mais significativamente este ano e registe um crescimento consentâneo com a atividade económica no médio prazo. As pressões inflacionistas mundiais deverão permanecer contidas, ainda que os riscos no sentido descendente para a atividade económica mundial se tenham intensificado.*

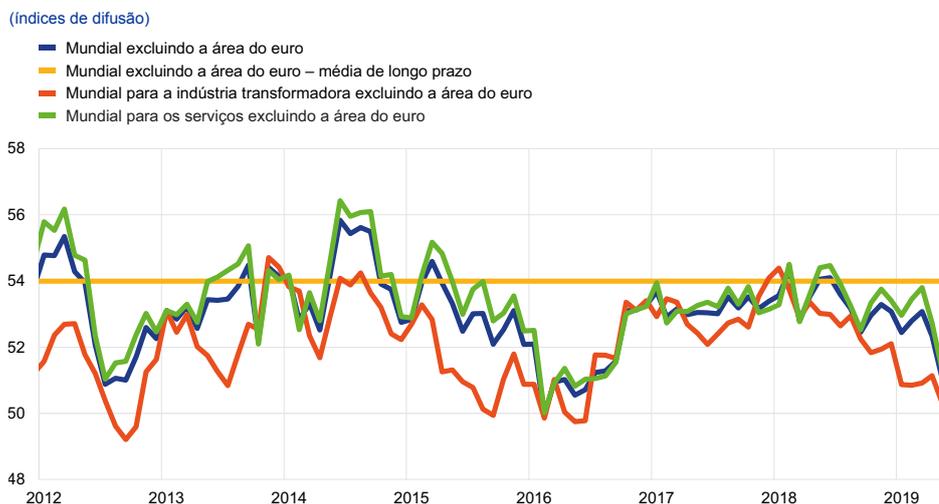
### Atividade económica e comércio mundiais

**O dinamismo do crescimento mundial subjacente continuou a enfraquecer em inícios de 2019, não obstante resultados melhores do que o esperado em algumas economias avançadas importantes.** No primeiro trimestre, nos Estados Unidos, no Japão e no Reino Unido, o crescimento foi melhor do que o esperado. Porém, esta evolução refletiu sobretudo fatores temporários. Nos Estados Unidos e no Japão, a atividade económica foi apoiada pelos contributos positivos do comércio líquido, que, contudo, ocultam taxas de crescimento negativas das importações reais de bens e serviços. A acumulação de existências também impulsionou o crescimento, ao passo que a procura interna se apresentou fraca. Nos Estados Unidos, a fraqueza da procura interna esteve associada ao encerramento parcial da Administração Federal. Os resultados mais fortes do que o esperado para o Reino Unido refletiram principalmente uma despesa pública forte e uma acumulação significativa de existências pelas empresas no período que antecedeu a data inicial, de 29 de março, fixada para a saída do país da União Europeia (Brexit). Na China, a economia manteve uma trajetória de desaceleração gradual, amortecida por medidas de política expansionistas.

**Os indicadores baseados em inquéritos confirmam um enfraquecimento progressivo do dinamismo do crescimento.** O Índice de Gestores de Compras (IGC) mundial compósito do produto, excluindo a área do euro, enfraqueceu no primeiro trimestre de 2019 e de novo em abril e maio. Esta evolução está sobretudo relacionada com um desempenho mais fraco das economias avançadas, tendo as economias de mercado emergentes registado uma deterioração ligeiramente menor

da atividade. A atividade mundial no setor dos serviços, que, em geral, se mostrou mais resiliente nos últimos meses, deteriorou-se em maio, a par de uma nova descida da atividade na indústria transformadora a nível mundial (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
IGC mundial compósito do produto



Fontes: Markit e cálculos do BCE.

Notas: As últimas observações referem-se a maio de 2019. "Média de longo prazo" refere-se ao período entre janeiro de 1999 e maio de 2019.

**As condições financeiras mundiais apresentaram-se voláteis em meses recentes.** Nas economias avançadas, estas permanecem globalmente inalteradas em relação aos níveis observados aquando das projeções macroeconómicas de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE. Esta estabilidade oculta, no entanto, duas fases distintas na evolução: as condições financeiras tornaram-se inicialmente menos restritivas em resposta às medidas de política monetária adotadas nos Estados Unidos e noutras economias avançadas importantes, mas a sua restritividade voltou a aumentar após o anúncio de novas tarifas entre os Estados Unidos e a China. Esta segunda fase da evolução contribuiu igualmente para um aumento da restritividade das condições financeiras na China e, em menor grau, noutras economias de mercado emergentes. As condições financeiras na Turquia também se tornaram consideravelmente mais restritivas nas últimas semanas, devido a uma nova depreciação acentuada da lira turca, perante a diminuição das reservas cambiais e a crescente incerteza política. Nos mercados acionistas mundiais, observou-se uma evolução semelhante. Até ao anúncio das novas tarifas, os preços das ações estavam a subir a nível mundial. Subsequentemente, os mercados acionistas mundiais passaram a registar uma descida em virtude da volatilidade acrescida.

**Projeta-se que o crescimento mundial desacelere este ano, face aos crescentes fatores adversos.** Estes incluem a fraqueza da atividade na indústria transformadora e do comércio mundiais, num contexto de incerteza política e em termos de políticas elevada e crescente. O substancial estímulo orçamental pró-cíclico nos Estados Unidos, incluindo impostos mais baixos e uma despesa

mais elevada, continua a impulsionar o crescimento no país este ano. Na China, o abrandamento da procura interna foi amortecido por medidas de política, especialmente pelas relacionadas com a política orçamental. As recentes medidas de política monetária nas principais economias avançadas apoiaram a diminuição da restritividade das condições financeiras mundiais e ajudaram a conter o impacto das incertezas em termos de políticas. No entanto, o efeito positivo destes fatores sobre a procura foi, aparentemente, erodido pelo recente recrudescimento da disputa comercial entre os Estados Unidos e a China.

**Numa análise a mais longo prazo, projeta-se que o crescimento mundial estabilize em níveis relativamente baixos no médio prazo.** Três forças importantes parecem estar posicionadas para moldar a economia mundial durante o horizonte de projeção. Primeiro, o dinamismo cíclico deverá abrandar nas principais economias avançadas, à medida que as limitações da capacidade produtiva se tornam cada vez mais restritivas, podendo o apoio em termos de políticas diminuir gradualmente, num contexto de desvios do produto positivos e taxas de desemprego reduzidas. Segundo, espera-se que a China prossiga a sua transição ordenada para uma trajetória de crescimento mais equilibrada, embora mais fraca, menos dependente do investimento e das exportações. Por último, projeta-se que o crescimento registará uma recuperação em várias economias de mercado emergentes importantes que enfrentam atualmente, ou atravessaram recentemente, recessões profundas. No geral, o ritmo da expansão mundial deverá estabilizar em taxas inferiores às observadas antes da crise financeira de 2007-2008.

**No que respeita à evolução em países específicos, a atividade nos Estados Unidos permaneceu forte, não obstante os fatores adversos associados à disputa comercial com a China e ao enquadramento externo menos favorável.** Um mercado de trabalho forte, as condições financeiras acomodáticas e o atual estímulo orçamental continuam a apoiar o crescimento, enquanto se pressupõe que o impacto adverso do encerramento parcial da Administração Federal seja temporário. Globalmente, o produto interno bruto (PIB) real registou uma expansão a uma taxa anualizada de 3,1% no primeiro trimestre de 2019, tendo acelerando face a um valor de 2,2% no último trimestre do ano anterior. Todavia, os dados surpreendentemente fortes relativos ao crescimento no primeiro trimestre também refletiram fatores temporários, tais como os contributos positivos das existências e da queda das importações. Ao mesmo tempo, a procura interna diminuiu, apontando para um crescimento subjacente fraco. A inflação global homóloga medida pelos preços no consumidor subiu para 2,0% em abril, face a 1,9% no mês precedente, sobretudo devido ao aumento dos preços dos produtos energéticos. A inflação dos preços no consumidor, excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, também subiu ligeiramente, atingindo 2,1% em abril. Projeta-se um retorno gradual do crescimento a uma taxa de crescimento potencial imediatamente abaixo de 2%, ao passo que se espera que a inflação dos preços no consumidor permaneça um pouco acima de 2% no médio prazo.

**O crescimento na China registou um abrandamento gradual.** No primeiro trimestre de 2019, o crescimento homólogo do PIB estabilizou, apoiado por um contributo positivo do comércio líquido, dado que o decréscimo das importações foi maior do que o das exportações. Analisando a sua volatilidade, os indicadores

mais recentes apontam para um dinamismo de crescimento estável no curto prazo. Espera-se que diversas medidas de política orçamental e de política monetária anunciadas e executadas recentemente pelas autoridades chinesas atenuem a procura interna e conduzam, assim, a uma desaceleração regular da atividade este ano. O recente recrudescimento da disputa comercial com os Estados Unidos deverá afetar o comércio, esperando-se, porém, que o seu impacto no crescimento seja contido por políticas. Numa perspetiva a mais longo prazo, projeta-se que os progressos na implementação de reformas estruturais resultem numa transição ordenada para uma trajetória de crescimento mais moderado e menos dependente do investimento e das exportações.

#### **No Japão, o dinamismo do crescimento subjacente permanece fraco.**

O crescimento no primeiro trimestre de 2019 situou-se em 0,5% (em termos trimestrais em cadeia), tendo sido melhor do que o esperado, graças a um conjunto de fatores transitórios, incluindo um contributo positivo considerável das exportações líquidas, devido a uma contração acentuada das importações que excedeu a fraqueza das exportações. Em termos prospetivos, espera-se que a atividade económica retome a sua trajetória de crescimento moderado. O mercado de trabalho forte e as condições financeiras ainda favoráveis continuam a ser benéficos, apesar de a economia enfrentar fatores adversos relacionados com uma procura externa fraca, em especial da China e do resto da Ásia. Espera-se que as famílias antecipem compras antes do aumento do imposto sobre o consumo, agendado para outubro de 2019, o que, por seu turno, poderia proporcionar um impulso temporário à atividade durante os meses de verão. Além disso, medidas orçamentais destinadas a contrariar o impacto negativo do imposto mais elevado sobre o consumo deverão apoiar a procura na parte final do ano. O crescimento salarial ainda é modesto – não obstante a grande restritividade do mercado de trabalho – e as expectativas de inflação mantêm-se estáveis em níveis reduzidos, sugerindo que a inflação permanecerá muito abaixo do objetivo de 2% a médio prazo, estabelecido pelo banco central do Japão.

#### **No Reino Unido, o crescimento registou uma recuperação no primeiro trimestre de 2019, graças a um impulso orçamental e a uma forte acumulação de existências.**

Perante uma prorrogação, à última hora, da data há muito prevista para o Reino Unido sair da União Europeia (UE), uma forte acumulação de existências, juntamente com apoio orçamental e dados melhores do que o esperado para o consumo e o investimento privado, resultou num crescimento real trimestral do PIB do país de 0,5% no primeiro trimestre, após um valor modesto de 0,2% no último trimestre de 2018. O comércio líquido deu um contributo negativo para o crescimento global, em virtude de as importações terem registado uma subida abrupta considerável a uma taxa raramente observada nos últimos 40 anos, em parte devido a uma acumulação de existências, enquanto as exportações mantiveram uma trajetória horizontal. Contudo, indicadores de curto prazo no início do segundo trimestre sugerem uma continuação da tendência subjacente geral de abrandamento do dinamismo de crescimento, patente desde o referente sobre a permanência na UE. A inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor (IPC) desceu para 1,8% no primeiro trimestre de 2019 – situando-se ligeiramente abaixo do objetivo de 2,0% do Bank of England – em virtude da repercussão das reduções acentuadas dos preços dos produtos energéticos na

inflação global. As pressões internas mais fortes sobre os preços decorrentes dos custos unitários do trabalho mais altos, perante um crescimento salarial mais elevado no princípio de 2019, foram grandemente contrabalançadas pela descida dos preços das importações, com a continuação do desvanecimento da anterior depreciação da libra esterlina após o referendo. A inflação medida pelo IPC registou uma ligeira recuperação para 2,1% em abril de 2019, em grande parte como consequência de um aumento dos preços dos produtos energéticos a retalho, bem como subidas pronunciadas das tarifas aéreas no período da Páscoa. No médio prazo, o crescimento deverá manter-se abaixo da trajetória registada no período anterior ao referendo.

**Nos países da Europa Central e de Leste, projeta-se que o crescimento registre uma ligeira moderação este ano.** O crescimento do investimento permanece forte, apoiado por fundos da UE, e as despesas de consumo também continuam a ser robustas, reforçadas pelo desempenho sólido do mercado de trabalho. Contudo, o abrandamento na área do euro está a pesar sobre as perspetivas de crescimento na região. No médio prazo, espera-se que o ritmo de expansão económica nestes países registre nova desaceleração no sentido do potencial.

**As perspetivas quanto à atividade económica nos grandes países exportadores de matérias-primas continuam a ser heterogéneas.** As perspetivas de crescimento na Rússia são ditadas pela evolução dos mercados petrolíferos mundiais, pela execução de políticas estruturais e orçamentais e pelas sanções internacionais sob as quais a economia opera atualmente. Em resultado, espera-se que o crescimento desacelere um pouco no médio prazo. Em contrapartida, projetase que o crescimento no Brasil registre um fortalecimento, apoiado por condições financeiras acomodáticas. Não obstante, as atuais restrições orçamentais e incertezas acerca da implementação da atual agenda de reformas continuam a pesar sobre o investimento.

**Na Turquia, a atividade económica registou uma contração significativa no quarto trimestre de 2018.** Esta reflete o legado da turbulência financeira no verão passado, uma inflação elevada e políticas monetárias e orçamentais pró-cíclicas. A economia retomou o crescimento no primeiro trimestre de 2019, apoiada por despesas orçamentais e uma maior concessão de empréstimos por bancos estatais no período que antecedeu as eleições locais em março. O esperado desaparecimento destes fatores favoráveis, em conjunto com o recente aumento da restritividade das condições financeiras, pode prejudicar a projetada recuperação gradual da atividade económica este ano.

**O dinamismo do comércio mundial enfraqueceu de modo significativo na viragem do ano.** Desacelerou consideravelmente mais do que a atividade mundial. Tal advém da atividade de investimento mundial mais fraca e de uma inflexão no ciclo tecnológico mundial<sup>1</sup>, perante a elevada e crescente incerteza geopolítica e em termos de políticas, que, por seu turno, afetou a produção na indústria transformadora e o comércio. O volume de importações mundiais de mercadorias, excluindo a área do euro, registou uma contração de 0,6% em março em termos trimestrais em cadeia,

<sup>1</sup> Para mais pormenores sobre o ciclo tecnológico mundial, ver a caixa intitulada "What the maturing tech cycle signals for the global economy", *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2019.

confirmando o fraco dinamismo do comércio no primeiro trimestre (ver Gráfico 2). Atendendo a que os indicadores baseados em inquéritos apontam para uma nova deterioração da atividade na indústria transformadora a nível mundial, é provável que a atual fraqueza do comércio mundial prossiga no curto prazo.

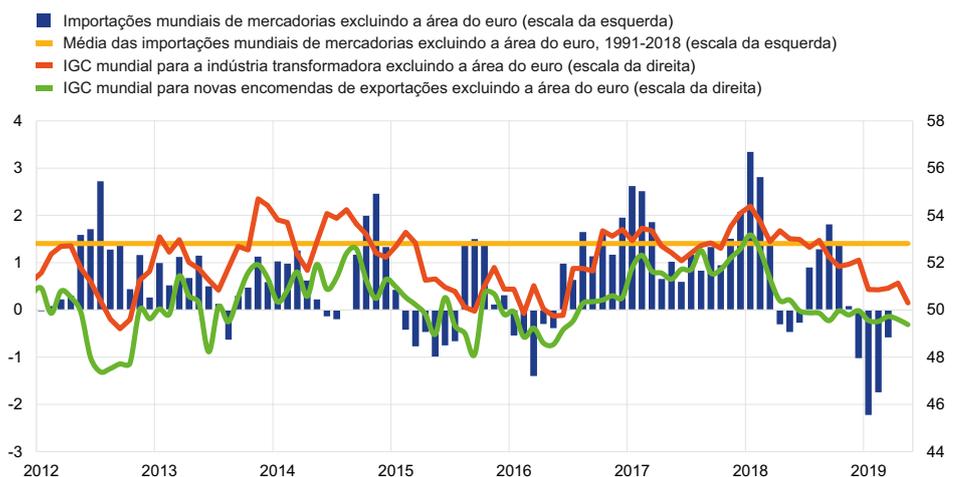
### As negociações comerciais bilaterais sobre comércio entre os Estados

**Unidos e a China sofreram um revés em inícios de maio.** A Administração dos Estados Unidos anunciou que aumentaria a tarifa sobre USD 200 mil milhões de exportações chinesas de 10% para 25%. Este aumento tinha uma data inicial agendada para 1 de janeiro de 2019, mas foi adiado duas vezes: inicialmente por três meses, devido à trégua temporária acordada entre os dois países no começo de dezembro, e de novo em finais de fevereiro, em virtude dos progressos tangíveis nas negociações comerciais bilaterais. A China retaliou aumentando a tarifa sobre USD 60 mil milhões de exportações dos Estados Unidos de entre 5% a 10% para entre 10% a 25%. Além disso, o risco de novo recrudescimento persiste, visto que a Administração dos Estados Unidos ameaçou impor tarifas adicionais de 25% sobre as restantes importações da China para o país. A perspetiva de uma nova intensificação da disputa comercial entre os dois países elevou a incerteza a nível mundial e pesou sobre o investimento. Não é de excluir igualmente a eventualidade de a Administração dos Estados Unidos impor novas tarifas sobre as importações de outros países. Por exemplo, em meados de maio, anunciou que as novas tarifas de 25% sobre automóveis e peças para automóveis importados, com incidência principalmente nas importações da UE e do Japão, seriam adiadas até seis meses, proporcionando mais tempo para as negociações comerciais bilaterais entre os Estados Unidos e estes parceiros comerciais.

### Gráfico 2

#### Inquéritos e comércio mundial de bens

(escala da esquerda: variações trimestrais em cadeia (%); escala da direita: índices de difusão)



Fontes: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a maio de 2019 (IGC) e a março de 2019 (importações mundiais de bens).

**Projeta-se que o crescimento económico mundial enfraqueça este ano, estabilizando, depois, no médio prazo.**

De acordo com as projeções macroeconómicas de junho de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o crescimento real do PIB mundial (excluindo a área do euro) desacelerará para 3,3% este ano, face a um valor de 3,8% em 2018. Tal reflete os crescentes fatores adversos ao crescimento mundial, num enquadramento de incerteza política e em termos de políticas elevada e crescente. No período de 2020 a 2021, projeta-se que a atividade económica mundial estabilize em 3,6%, dado esperar-se que o abrandamento (cíclico) das principais economias avançadas e a transição da China para uma trajetória de crescimento mais moderado sejam contrabalançados por uma retoma em diversas economias de mercado emergentes importantes. Visto que os fatores adversos ao crescimento pesam consideravelmente mais sobre as componentes da procura assentes no comércio, tais como o investimento, projeta-se que o crescimento da procura externa da área do euro abrande de forma mais significativa do que a atividade mundial este ano, caindo para 1,7%, face a 3,6% em 2018. Projeta-se que as importações mundiais aumentem gradualmente e apresentem um crescimento em consonância com a atividade mundial no médio prazo. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE, o crescimento do PIB mundial foi objeto de uma ligeira revisão em baixa para o presente ano. Em paralelo, o crescimento da procura externa da área do euro foi revisto em sentido descendente de modo mais significativo ao longo do horizonte de projeção. Do ponto de vista geográfico, estas revisões refletem perspetivas de comércio mais fracas do que o esperado relativamente à China e ao resto da Ásia, assim como as perspetivas de um crescimento mais lento das importações em alguns dos principais parceiros comerciais, incluindo o Reino Unido e outros países europeus não pertencentes à área do euro.

**Os riscos no sentido descendente para a atividade mundial intensificaram-se recentemente.**

Um novo aumento das disputas comerciais pode representar um risco para o comércio mundial e o crescimento. Além disso, no cenário de um Brexit sem acordo de saída, os efeitos de repercussão poderão ser mais negativos, em especial na Europa. Um abrandamento mais acentuado da economia na China poderá ser mais difícil de contrariar mediante um estímulo eficaz em termos de políticas e revelar-se um desafio para o atual processo de reequilíbrio no país. A reavaliação do preço do risco nos mercados financeiros poderá pesar significativamente sobre as economias de mercado emergentes vulneráveis. Uma nova intensificação das tensões geopolíticas pode também afetar negativamente a atividade e o comércio mundiais.

## Evolução dos preços a nível mundial

**Apesar de os preços do petróleo terem descido desde abril, recentemente apresentaram-se voláteis.** Desde abril, os preços do petróleo desceram 13%. No entanto, exibiram uma volatilidade mais pronunciada recentemente. Embora as potenciais perturbações da oferta mundial de petróleo, devido a tensões geopolíticas, em particular no Médio Oriente, tenham feito subir os preços do petróleo, preocupações acerca das tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China e o seu impacto na procura mundial geraram recentemente pressão no sentido descendente sobre os preços do petróleo.

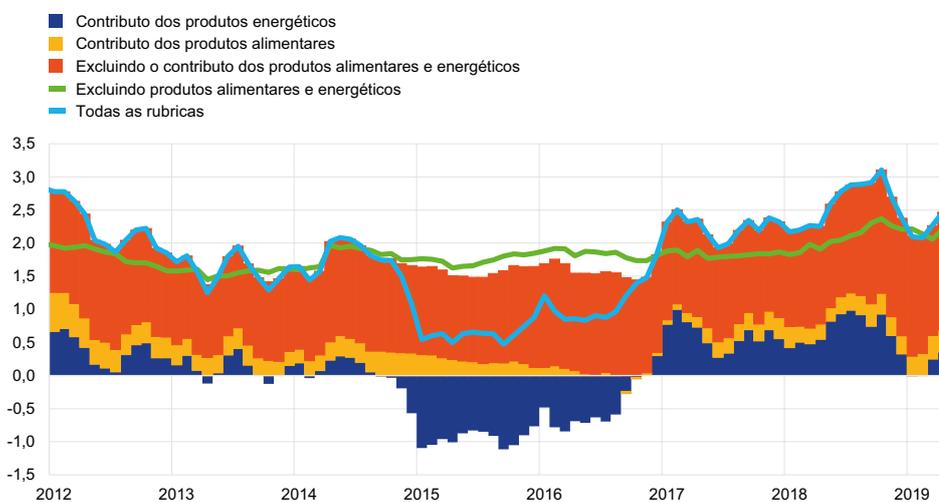
**Segundo as projeções macroeconómicas de junho de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema, os preços do petróleo deverão aumentar no médio prazo e descer ao longo do horizonte de projeção.** Face à volatilidade de curto prazo, fatores do lado da oferta continuaram a impulsionar os preços do petróleo, nomeadamente o acordo entre a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) e outros produtores de petróleo importantes, a fim de reduzir a produção. No entanto, uma procura mundial de petróleo mais fraca e uma produção de petróleo de xisto mais elevada do que o esperado nos Estados Unidos podem também pesar sobre os preços do petróleo. Consequentemente, os pressupostos relativos aos preços do petróleo subjacentes às projeções macroeconómicas de junho de 2019 dos especialistas do Eurosistema são cerca de 10,4% mais elevados para este ano (e 7,3% e 3,4% mais altos para, respetivamente, 2020 e 2021) em relação aos pressupostos subjacentes às projeções macroeconómicas de março de 2019 dos especialistas do BCE. Contudo, desde a data de fecho da informação para as projeções de junho, o preço do petróleo desceu, com o preço do petróleo bruto Brent a situar-se em USD 61 por barril em 5 de junho.

**As pressões inflacionistas mundiais permanecem contidas.** Nos países pertencentes à Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), a inflação global homóloga dos preços no consumidor situou-se, em média, em 2,5% em abril de 2019, face a 2,3% no mês anterior, devido a um aumento do contributo da componente energética (ver Gráfico 3). A inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e produtos energéticos) subiu ligeiramente, passando de 2,1% em março para 2,2% em abril. As condições restritivas do mercado de trabalho nas principais economias avançadas traduziram-se, até à data, em aumentos salariais meramente modestos, sugerindo que as pressões inflacionistas subjacentes permanecem fracas. Não obstante, poderão registar uma recuperação gradual durante o horizonte de projeção, refletindo o decréscimo da margem disponível.

### Gráfico 3

#### Inflação dos preços no consumidor nos países da OCDE

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: OCDE e cálculos do BCE.

Nota: A última observação refere-se a abril de 2019.

#### Numa análise prospetiva, as pressões inflacionistas mundiais deverão

**manter-se contidas.** Espera-se que o crescimento dos preços das exportações dos concorrentes da área do euro enfraqueça marcadamente este ano e desacelere de forma gradual no médio prazo. Tal reflete o impacto do perfil descendente da curva de preços dos futuros do petróleo, o qual se espera que seja superior à pressão no sentido ascendente decorrente da diminuição gradual da capacidade disponível a nível mundial.

## 2 Evolução financeira

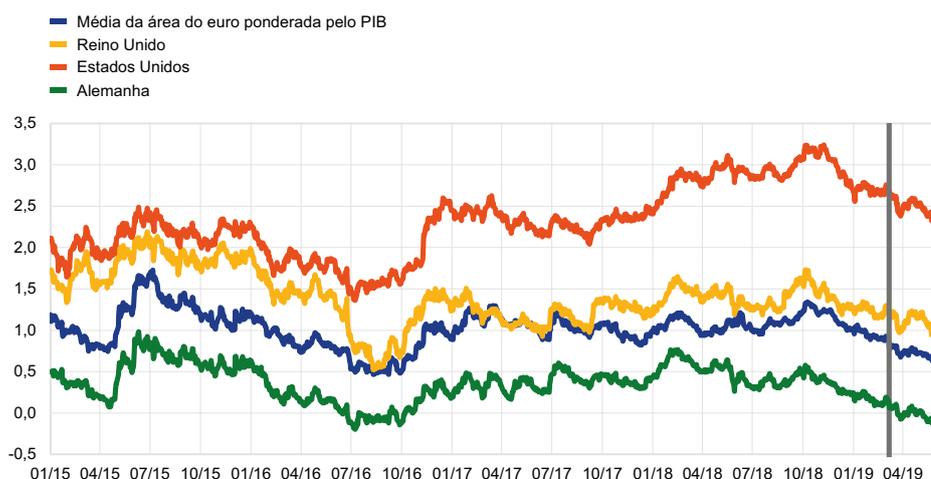
Desde a reunião do Conselho do BCE em março de 2019, as taxas de longo prazo isentas de risco mundiais diminuíram num contexto de expectativas de mercado de uma continuação da política monetária acomodatória e do ressurgimento de tensões comerciais. Os preços das ações das sociedades não financeiras (SNF) aumentaram ligeiramente, no contexto de alguma volatilidade, apoiados pelas taxas isentas de risco baixas e por uma melhoria das expectativas de lucros. A incerteza relacionada com as tensões comerciais está a pesar sobre os preços dos ativos de elevado risco. Nos mercados cambiais, o euro apreciou-se em termos ponderados pelo comércio.

**No período em análise, as taxas de rendibilidade de longo prazo na área do euro e nos Estados Unidos continuaram a descida que teve início no final de 2018.** Ao longo do período em análise (de 7 de março a 5 de junho de 2019), a taxa dos swaps indexados pelo prazo *overnight* da área do euro a 10 anos isenta de risco desceu 31 pontos base para cerca de 0,11%, enquanto a taxa de rendibilidade das obrigações soberanas da área do euro a 10 anos ponderada pelo PIB caiu 27 pontos base, para 0,50% (ver Gráfico 4). As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos nos Estados Unidos e no Reino Unido também diminuíram, em 50 e 32 pontos base, respetivamente. A queda das taxas de rendibilidade de longo prazo mundiais surge no seguimento de comunicações do Sistema de Reserva Federal e do BCE que foram interpretadas pelos participantes no mercado como sugerindo a continuação de uma política monetária acomodatória, refletindo igualmente o ressurgimento de tensões comerciais desde o início de maio.

### Gráfico 4

#### Taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos

(percentagens por ano)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

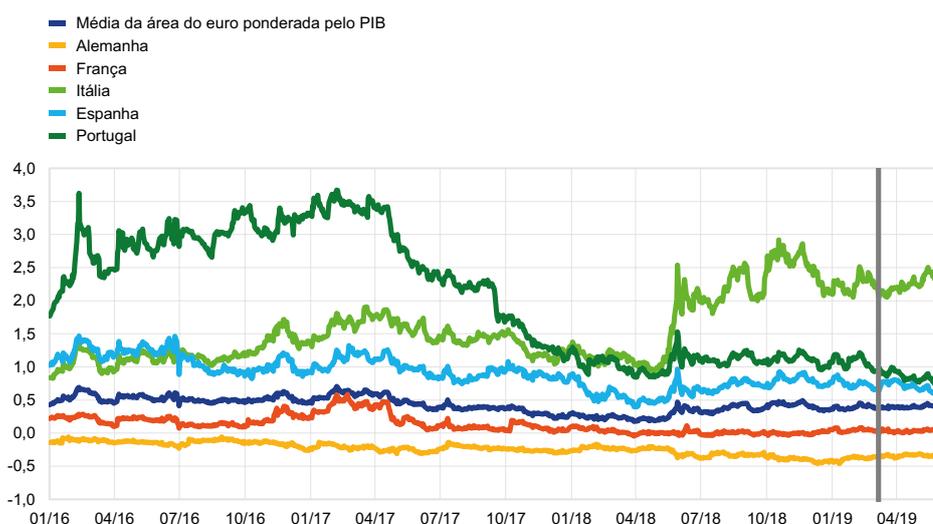
Notas: Dados diários. A linha vertical a cinzento denota o início do período em análise em 7 de março de 2019. A última observação refere-se a 5 de junho de 2019.

**Os diferenciais das obrigações soberanas da área do euro mantiveram-se globalmente estáveis em relação à taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* isenta de risco no período em análise.** O diferencial da dívida portuguesa diminuiu 34 pontos base em resposta a uma melhoria da posição orçamental do país e à subsequente subida da notação de crédito por parte da Standard & Poor's (ver Gráfico 5). Os diferenciais das obrigações soberanas de Espanha desceram globalmente 12 pontos base, no seguimento de alguma volatilidade em torno das eleições de abril. Entretanto, o diferencial da dívida italiana permaneceu volátil e elevado face aos níveis observados antes das eleições de 2018, tendo aumentado 33 pontos base para 2,38 pontos percentuais no período em análise. Em termos gerais, o diferencial entre a média ponderada pelo PIB das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas da área do euro a 10 anos e a taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos manteve-se globalmente estável, situando-se em 0,39 pontos percentuais em 5 de junho.

### Gráfico 5

Diferenciais das obrigações soberanas a 10 anos da área do euro face à taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight*

(pontos percentuais por ano)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Notas: O diferencial é calculado subtraindo a taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos da taxa de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos. A linha vertical a cinzento denota o início do período em análise em 7 de março de 2019. A última observação refere-se a 5 de junho de 2019.

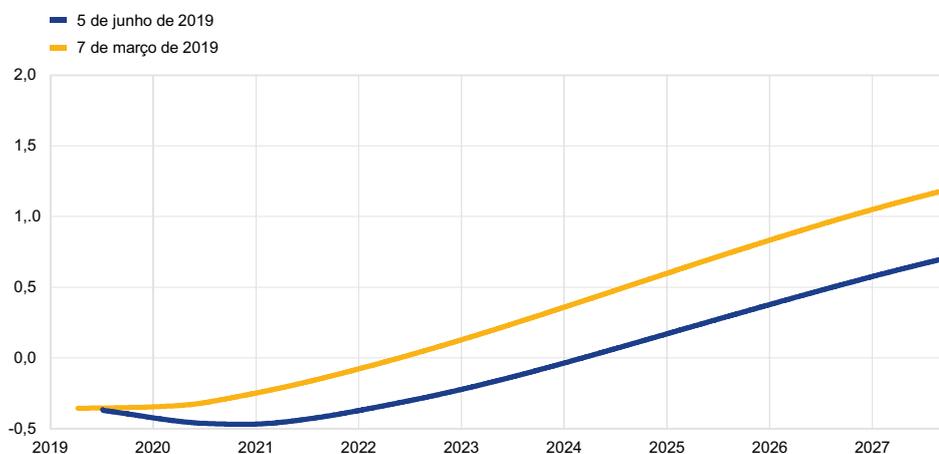
**A taxa de juro *overnight* média do euro (EONIA) situou-se, em média, em 0,37% no período em análise.** A liquidez excedentária aumentou cerca de €6 mil milhões, para €1904 mil milhões. Para mais pormenores relativamente à evolução das condições de liquidez, ver a Caixa 2.

**A curva a prazo da EONIA deslocou-se em sentido descendente durante o período em análise.** No final do período, a curva encontrava-se abaixo de zero para todos os horizontes anteriores a 2024, refletindo as expectativas do mercado de um período prolongado de taxas de juro negativas (ver Gráfico 6).

## Gráfico 6

### Taxas implícitas nos contratos a prazo da EONIA

(percentagens por ano)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

### Os preços das ações das SNF aumentaram ligeiramente na área do euro e nos Estados Unidos.

Os preços das ações das SNF e dos bancos da área do euro aumentaram na primeira parte do período em análise, em resultado de taxas isentas de risco mais reduzidas e um maior otimismo quanto às perspetivas para o comércio mundial. As SNF da área do euro foram igualmente apoiadas por uma melhoria das expectativas de lucros. Contudo, o ressurgimento das tensões comerciais desde o início de maio reverteu grande parte destes ganhos (ver Gráfico 7). Por conseguinte, os preços das ações das SNF da área do euro aumentaram 0,5%, em termos gerais, enquanto as ações dos bancos diminuíram 6,8%. Uma evolução idêntica ocorreu nos Estados Unidos, onde os preços das ações das SNF subiram 2,3%, enquanto os preços das ações dos bancos aumentaram 0,9%.

## Gráfico 7

### Índices de cotações de ações da área do euro e dos Estados Unidos

(Índice: 1 de janeiro de 2015 = 100)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Notas: A linha vertical a cinzento denota o início do período em análise em 7 de março de 2019. A última observação refere-se a 5 de junho de 2019.

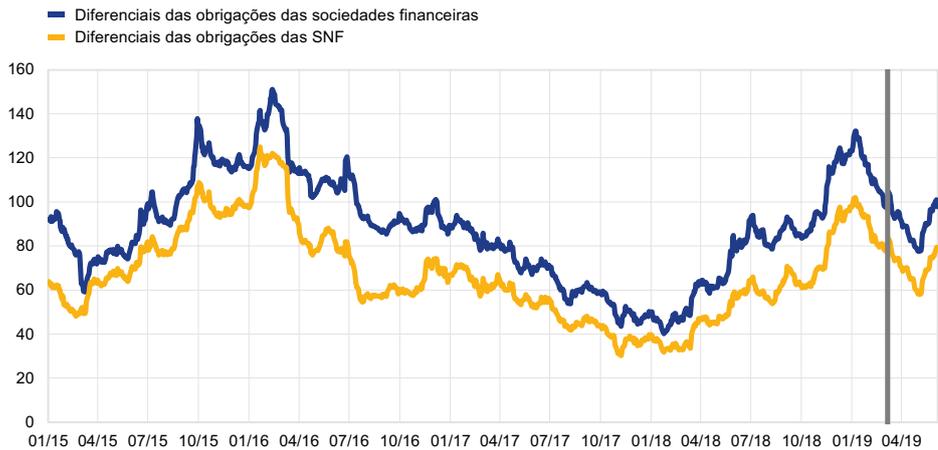
**Embora tenham registado oscilações amplas, os diferenciais das obrigações das empresas da área do euro permaneceram largamente inalterados no final do período em análise.**

Inicialmente, os diferenciais das obrigações das empresas da área do euro continuaram a tendência descendente que começou no início do ano. Esta tendência foi interrompida no início de maio por uma mudança do sentimento quanto ao risco, que levou a uma forte subida dos diferenciais. Em termos globais, o diferencial entre a taxa de rendibilidade das obrigações de SNF com grau de qualidade de investimento e a taxa livre de risco diminuiu cerca de 2 pontos base no período em análise, situando-se em 79 pontos base (ver Gráfico 8). As taxas de rendibilidade da dívida do setor financeiro também pouco se tinham alterado no final do período em análise, resultando numa descida de cerca de 3 pontos base no respetivo diferencial face à taxa isenta de risco. Ambos os diferenciais permaneceram em níveis significativamente inferiores aos observados no final de 2018.

### Gráfico 8

#### Diferenciais das obrigações das empresas da área do euro

(pontos base)



Fontes: Índices iBoxx e cálculos do BCE.

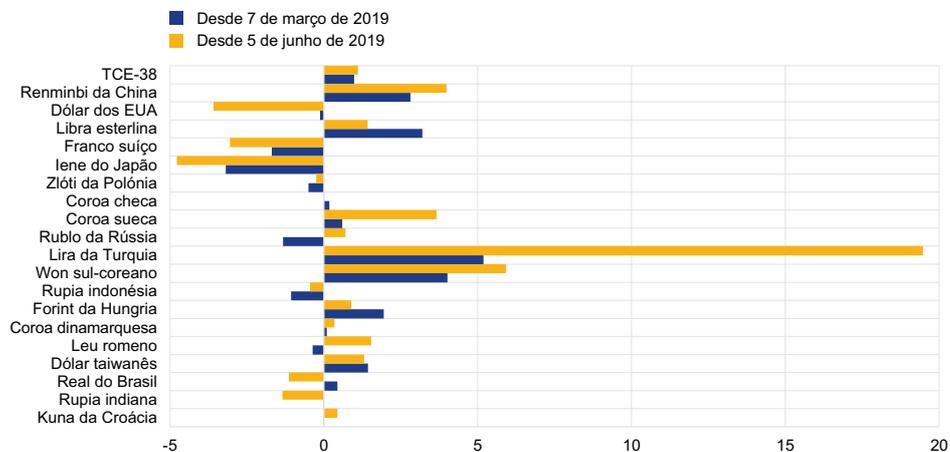
Notas: A linha vertical a cinzento denota o início do período em análise em 7 de março de 2019. A última observação refere-se a 5 de junho de 2019.

**Nos mercados cambiais, o euro apreciou em termos ponderados pelo comércio no período em análise (ver Gráfico 9).** A taxa de câmbio efetiva nominal do euro, medida face às moedas de 38 dos principais parceiros comerciais da área do euro, apreciou 1,0%. Em termos bilaterais, o euro depreciou-se ligeiramente face ao dólar dos Estados Unidos (em 0,1%), tendo enfraquecido face ao iene do Japão (em 3,2%) e ao rublo da Rússia (em 1,3%). Apreciou-se face ao renminbi da China (em 2,8%) e à libra esterlina (em 3,2%). O euro também registou uma apreciação face às moedas da maioria das economias de mercado emergentes.

## Gráfico 9

### Variações da taxa de câmbio do euro face a moedas selecionadas

(variações em percentagem)



Fonte: BCE.

Notas: A TCE-38 é a taxa de câmbio efetiva nominal do euro face às moedas de 38 dos principais parceiros comerciais da área do euro. Todas as variações são calculadas utilizando as taxas de câmbio prevalecentes em 5 de junho de 2019.

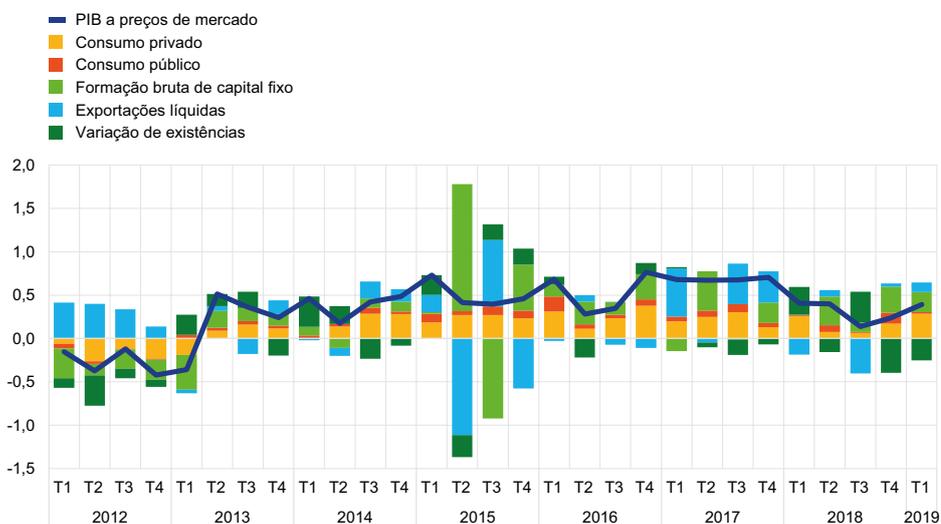
*O crescimento do PIB real da área do euro aumentou no primeiro trimestre de 2019, após o abrandamento observado no segundo semestre do ano passado no contexto de uma tendência de enfraquecimento da procura externa da área do euro. No entanto, os dados disponíveis e os resultados de inquéritos mais recentes apontam para uma menor dinâmica do crescimento, mas ainda em curso, no curto prazo. As projeções macroeconómicas de junho de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema para a área do euro preveem que o PIB real anual aumente 1,2% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,4% em 2021. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para o crescimento real do PIB foram revistas em alta, em 0,1 pontos percentuais, para 2019 e em baixa, em 0,2 pontos percentuais, para 2020 e 0,1 pontos percentuais para 2021.*

**O crescimento aumentou no primeiro trimestre de 2019, refletindo amplamente fatores temporários.** O PIB real aumentou 0,4%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2019, após um crescimento médio de 0,2% no segundo semestre de 2018 (ver a Caixa 3, para uma análise dos “abrandamentos suaves” na área do euro). A procura interna manteve-se robusta no primeiro trimestre de 2019. Mais especificamente, o consumo privado e as despesas de investimento fixo deram o maior impulso ao crescimento, com um contributo de 0,3 e 0,2 pontos percentuais, respetivamente. A variação de existências deu um contributo negativo para o crescimento do PIB real no primeiro trimestre, enquanto o comércio líquido deu um pequeno contributo positivo (ver Gráfico 10). O crescimento do produto em alguns países beneficiou de um aumento acentuado das exportações associado a uma procura de importações excepcionalmente forte no Reino Unido, em antecipação da data inicial fixada para o Brexit. Além disso, na Alemanha, o consumo privado registou uma forte retoma, à medida que o número de registos de automóveis privados aumentavam acentuadamente, após perturbações na produção automóvel no segundo semestre de 2018. O consumo privado foi também apoiado por medidas orçamentais que entraram em vigor no primeiro trimestre, quando se prevê que as medidas tenham um maior impacto. No lado da oferta, o crescimento foi amplamente sustentado em todas as componentes do valor acrescentado. No geral, em termos trimestrais em cadeia, a produção industrial (excluindo a construção) aumentou 0,8% no primeiro trimestre de 2019, após uma contração de 1,2% no trimestre anterior. A produção no setor da construção expandiu-se a um ritmo mais rápido (2,0%) devido às condições meteorológicas favoráveis nos primeiros meses de 2019.

## Gráfico 10

### PIB real da área do euro e respetivas componentes

(variações trimestrais em cadeia (%) e contributos em pontos percentuais trimestrais em cadeia)



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2019.

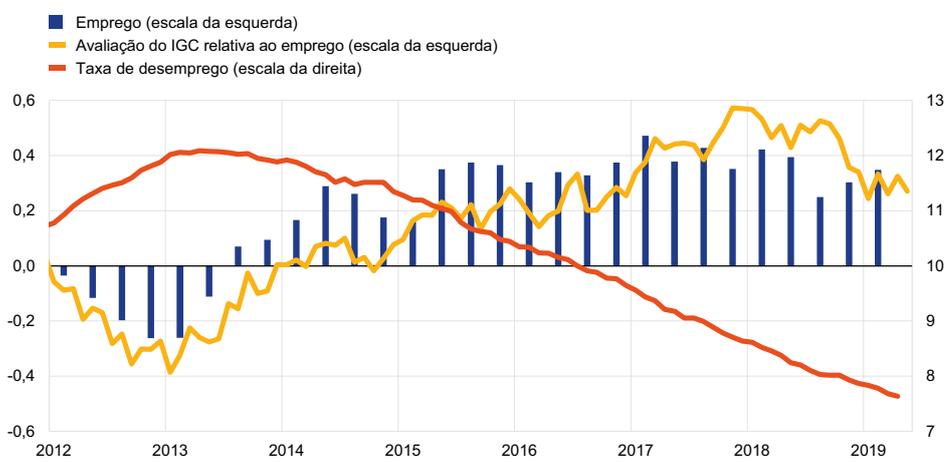
**Os mercados de trabalho da área do euro mantiveram-se robustos.** O emprego aumentou 0,3% no primeiro trimestre de 2019, isto é, inalterado face ao último trimestre de 2018, beneficiando do forte crescimento do produto. Embora o crescimento do emprego tenha abrandado ligeiramente, em média, ao longo dos últimos três trimestres, em comparação com o primeiro semestre de 2018 mantém-se robusto face à evolução do crescimento do PIB. A média de horas trabalhadas diminuiu ligeiramente no primeiro trimestre de 2019. Entretanto, a produtividade por indivíduo empregado permaneceu inalterada no primeiro trimestre de 2019, em termos trimestrais em cadeia, após pequenas descidas no segundo semestre de 2018.

**Os recentes indicadores de curto prazo do mercado de trabalho continuam a apontar para um crescimento positivo do emprego.** A taxa de desemprego na área do euro situou-se em 7,6% em abril, face a 7,7% em março. Os indicadores de inquéritos de curto prazo moderaram-se em maio, mas continuam a sugerir a continuação da criação de emprego no futuro próximo.

**Gráfico 11**

**Emprego, avaliação do IGC relativo ao emprego, e desemprego na área do euro**

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%); índice de difusão; percentagens da população ativa)



Fontes: Eurostat, Markit e cálculos do BCE.

Notas: O Índice de Gestores de Compras (IGC) é expresso em desvios face a 50 dividido por 10. As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2019 para o emprego, a maio de 2019 para o IGC e a abril de 2019 para a taxa de desemprego.

**A evolução do consumo privado continuou a ser impulsionada essencialmente pela recuperação do mercado de trabalho e pelo fortalecimento dos balanços das famílias.**

O consumo privado aumentou 0,5%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2019, após um crescimento ligeiramente mais fraco no último trimestre de 2018. Os registos de automóveis de passageiros aumentaram 4,7%, em termos mensais em cadeia, em abril, consolidando a retoma observada no primeiro trimestre e atingindo, no geral, o seu nível registado no ano anterior. A normalização dos registos de automóveis está em linha com as intenções expressas pelas famílias de avançar com aquisições avultadas no próximo ano. Numa perspetiva a mais longo prazo, o aumento dos rendimentos do trabalho continua a apoiar o dinamismo subjacente às despesas de consumo, igualmente refletido na confiança dos consumidores acima da média. Acresce que a continuação do fortalecimento dos balanços das famílias continua a ser um fator importante subjacente ao crescimento estável do consumo, uma vez que a capacidade de endividamento das famílias é um fator determinante para o respetivo acesso ao crédito.

**A atual recuperação nos mercados da habitação deverá continuar a contribuir significativamente para o crescimento global do PIB real.**

O investimento em habitação aumentou 1,1% no primeiro trimestre de 2019, o que reflete a continuação da recuperação em muitos países da área do euro e no conjunto da área do euro. Os indicadores de curto prazo e resultados de inquéritos recentes apontam para um dinamismo positivo mas em desaceleração. A produção no setor da construção aumentou pelo quarto trimestre consecutivo no primeiro trimestre de 2019, de 2,0%, à semelhança do segmento da construção de edifícios. Além disso, o IGC para o produto do setor da construção alargou o atual período de expansão para dois anos e meio em abril, com um padrão semelhante ao da respetiva componente residencial. Paralelamente, o indicador de confiança no setor da construção da Comissão Europeia diminuiu em maio. Quer o indicador do IGC quer o indicador de confiança permaneceram bem acima das suas médias de longo prazo.

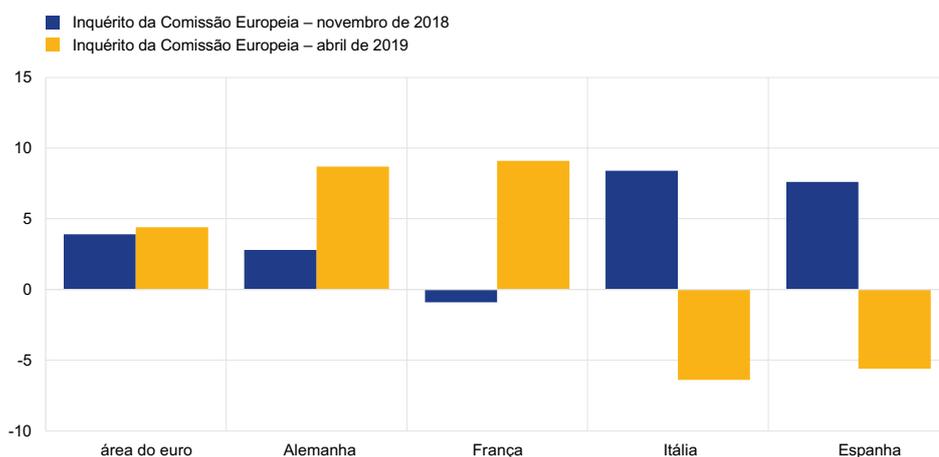
**O investimento empresarial deverá continuar a expandir-se, embora a um ritmo modesto, em paralelo com o enfraquecimento da procura externa.** Justificando esta posição, de acordo com o mais recente inquérito sobre o investimento

na indústria da Comissão Europeia, as expectativas acerca do crescimento do investimento homólogo na área do euro em 2019 mantêm-se globalmente inalteradas, em 4,4%, face ao anterior inquérito realizado em novembro de 2018 (ver Gráfico 12). A evidência proporcionada pelo inquérito sugere ainda que o investimento deverá continuar a ser suportado pelo fortalecimento da procura interna, por elevadas taxas de utilização da capacidade produtiva e condições de financiamento favoráveis. Um aspeto ligeiramente menos positivo é o facto de o sentimento dos investidores nos últimos trimestres ter sido afetado por fatores geopolíticos, por disputas comerciais, pelo Brexit e por vulnerabilidades na China (ver a Caixa 4, intitulada “Confiança e investimento”).

**Gráfico 12**

**Planos para o investimento industrial real em 2019**

(volumes; taxas de variação homólogas (%))



Fonte: Inquérito da Comissão Europeia relativo ao investimento industrial.

**O comércio na área do euro manteve-se fraco, mas mostrou sinais iniciais de estabilização.** De acordo com os dados mais recentes divulgados pelas Contas Nacionais, no primeiro trimestre de 2019 o total das exportações da área do euro

aumentou 0,6% em termos reais, ao passo que as importações aumentaram 0,4% numa base trimestral. Os dados mais recentes relativos ao comércio de bens, em termos mensais, confirmaram um desempenho fraco, visto que as exportações extra-área do euro nominais registaram uma ligeira contração em março (-0,2% em termos mensais em cadeia), enquanto as importações extra-área do euro nominais recuperaram ligeiramente após uma descida em fevereiro (0,7% em termos mensais em cadeia). Os volumes das exportações de bens para a China recuperaram em março e as exportações para o Reino Unido surpreenderam pela positiva em fevereiro, impulsionadas por efeitos de antecipação, enquanto as exportações para os Estados Unidos enfraqueceram durante o inverno. Os indicadores de inquéritos mais recentes com base em exportações fornecem sinais contraditórios.

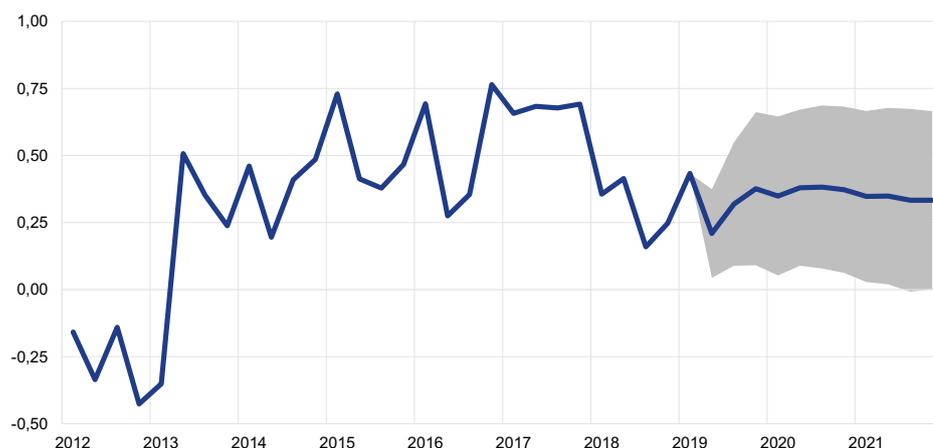
**Apesar dos valores positivos do crescimento do PIB real da área do euro no primeiro trimestre de 2019, os mais recentes dados económicos e informações provenientes dos inquéritos apontam para um crescimento ligeiramente mais fraco no segundo e terceiro trimestres deste ano.** Embora o impacto dos fatores específicos a cada país e setor pareça ter dissipado em certa medida, a grande incerteza a nível mundial continua a afetar as perspetivas de crescimento na área do euro. O Indicador de Sentimento Económico (ESI) da Comissão Europeia situou-se, em média, em 104,5 em abril e maio, abaixo da média trimestral de 106 para o primeiro trimestre de 2019. Entretanto, o mais recente IGC compósito do produto situou-se, em média, em 51,6, ou seja, globalmente inalterado face à sua média do primeiro trimestre. Enquanto o ESI permanece acima da sua média de longo prazo, o IGC situa-se ligeiramente abaixo e relativamente próximo do limiar de contração.

**Prevê-se que o crescimento económico na área do euro prossiga a um ritmo moderado no curto prazo.** As medidas de política monetária do BCE continuam a apoiar taxas ativas favoráveis, impulsionando assim o crescimento económico na área do euro. O consumo privado é sustentado por mercados de trabalho robustos, pela continuação de ganhos em termos de emprego e pelo sentimento das famílias. O investimento em habitação mantém-se robusto, enquanto o investimento empresarial é suportado por condições de financiamento favoráveis e pela procura interna sólida. Porém, fatores adversos a nível mundial continuam a afetar as perspetivas de curto prazo para o crescimento na área do euro, dado que a ameaça do protecionismo crescente e de fatores geopolíticos se intensificou mais recentemente. Neste contexto, os riscos em torno do crescimento na área do euro permanecem enviesados em sentido descendente.

### Gráfico 13

#### PIB real da área do euro (incluindo projeções)

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%))



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2019", publicado no sítio do BCE em 6 de junho de 2019.

Notas: Os intervalos em torno das projeções centrais têm por base as diferenças entre resultados observados e projeções anteriores elaboradas ao longo de diversos anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças. O método utilizado no cálculo dos intervalos, que envolve a correção de acontecimentos excecionais, encontra-se descrito num documento sobre o novo procedimento para a construção de intervalos nas projeções elaboradas pelos especialistas do Eurosistema e do BCE (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), publicado em dezembro de 2009 e disponível apenas em língua inglesa no sítio do BCE.

**As projeções macroeconómicas de junho de 2019 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema preveem um aumento do PIB real anual de 1,2% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,4% em 2021 (ver Gráfico 13).** Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para o crescimento do PIB real foram revistas em alta, em 0,1 pontos percentuais, para 2019 e em baixa, em 0,2 pontos percentuais para 2020 e 0,1 pontos percentuais para 2021.

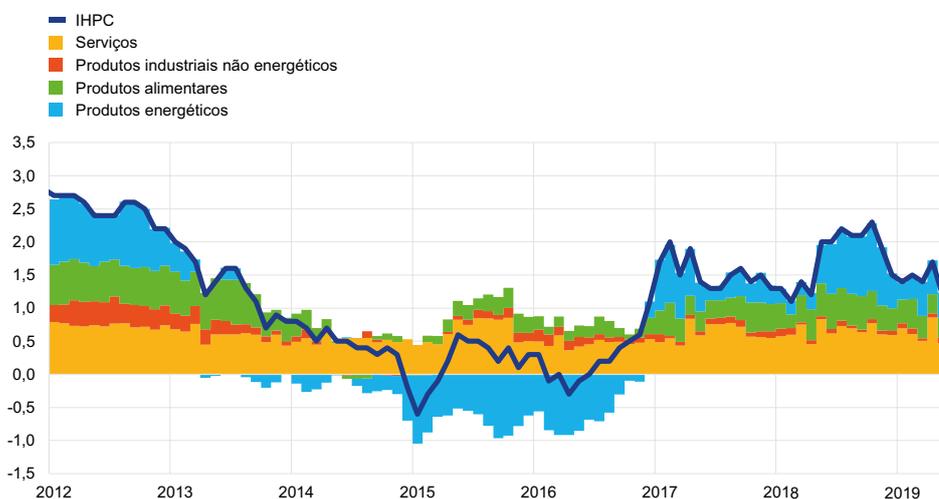
*De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC na área do euro caiu para 1,2% em maio de 2019, face a 1,7% em abril. Olhando para a recente volatilidade devido a fatores temporários, as medidas da inflação subjacente permanecem, em geral, fracas, mas as pressões dos custos do trabalho continuam a intensificar-se e a generalizar-se num contexto de níveis elevados de utilização da capacidade produtiva e da maior restritividade dos mercados de trabalho. Em termos prospetivos, espera-se que a inflação subjacente registre um aumento gradual no médio prazo, apoiada pelas medidas de política monetária do BCE, pela expansão económica em curso e por um mais forte crescimento dos salários. Esta avaliação encontra-se também globalmente refletida nas projeções macroeconómicas de junho de 2019 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, segundo as quais a inflação homóloga medida pelo IHPC se situará em 1,3% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,6% em 2021. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para a inflação foram revistas em alta, em 0,1 pontos percentuais, para 2019 e revistas em baixa, em 0,1 pontos percentuais, para 2020. Espera-se que a inflação homóloga medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares se situe em 1,1% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,6% em 2021.*

**A inflação global diminuiu em maio, devido a taxas de inflação homólogas mais fracas nas categorias mais voláteis.** Segundo a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) na área do euro caiu para 1,2% em maio de 2019, face a 1,7% em abril (ver Gráfico 14). O aumento registado em abril e a posterior redução em maio refletem, em grande medida, a calendarização tardia da Páscoa este ano e o impacto desta calendarização nas taxas de crescimento homólogas dos preços de certos artigos relacionados com viagens. Este efeito é particularmente evidente na evolução da inflação dos serviços medida pelo IHPC, que aumentou de 1,1% em março para 1,9% em abril, voltando a cair para 1,1 em maio. A inflação dos preços dos produtos energéticos medida pelo IHPC desceu de 5,8% em abril para 3,8% em maio.

## Gráfico 14

### Contributos das componentes para a inflação global medida pelo IHPC na área do euro

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: As últimas observações referem-se a maio de 2019 (estimativas provisórias). As taxas de crescimento relativas a 2015 estão distorcidas em sentido ascendente, em virtude de uma alteração metodológica (ver Caixa 5 do *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019).

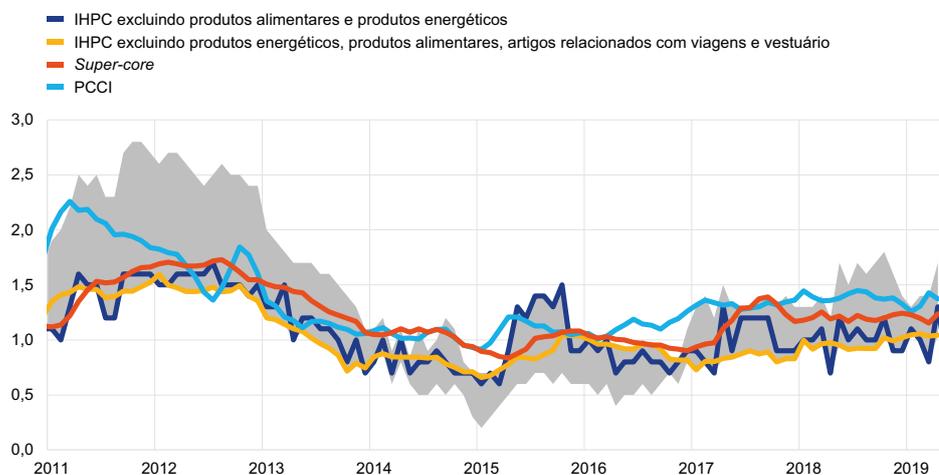
**As medidas da inflação subjacente permaneceram, no geral, fracas.** A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares situou-se em 0,8% em maio, após ter registado 1,3% em abril e 0,8% em março (ver Gráfico 15). Tal como a inflação global medida pelo IHPC, o aumento desta medida da inflação subjacente em abril e a posterior diminuição em maio refletiram igualmente o efeito da calendarização tardia da Páscoa. O impacto ascendente temporário na taxa de inflação de abril é igualmente ilustrado pelas medidas de média aparada incluídas no intervalo e os valores de maio, provavelmente, não produzirão alterações no panorama global de movimentos laterais de medidas de inflação subjacente observado nos últimos meses. De facto, as medidas que contribuem para uma abstração desses efeitos temporários, tais como o IHPC excluindo produtos energéticos, produtos alimentares, artigos relacionados com viagens e vestuário e calçado, o indicador da componente persistente e comum da inflação (*Persistent and Common Component of Inflation – PCCI*) e o indicador *super-core*, mantiveram-se inalteradas em abril (dados disponíveis mais recentes)<sup>2</sup>. Em termos prospetivos, espera-se que as medidas da inflação subjacente aumentem gradualmente, em especial impulsionadas por um crescimento robusto dos salários e pela subida observada da inflação dos preços no produtor.

<sup>2</sup> Para mais informações sobre estas medidas da inflação subjacente, ver as Caixas 2 e 3 do artigo intitulado “*Measures of underlying inflation for the euro area*”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2018.

## Gráfico 15

### Medidas da inflação subjacente

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: As últimas observações referem-se a maio de 2019 (estimativas provisórias) para o IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos e a abril de 2019 no que respeita a todas as outras medidas. O intervalo de medidas da inflação subjacente inclui as seguintes: IHPC excluindo produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares, produtos energéticos, artigos relacionados com viagens e vestuário; média aparada a 10%; média aparada a 30% e mediana ponderada do IHPC. As taxas de crescimento do IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos referentes a 2015 estão distorcidas em sentido ascendente, em virtude de uma alteração metodológica (ver Caixa 5 do *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019).

**As pressões sobre os preços nas fases mais avançadas da cadeia de oferta de produtos industriais não energéticos mantiveram-se bem acima da sua média histórica, mas diminuíram ligeiramente nas fases iniciais.** A inflação dos preços no produtor de bens de consumo não alimentares vendidos na área do euro diminuiu ligeiramente para 0,9% em abril, face a 1,0% em março, embora continuasse a situar-se bem acima da sua média histórica de 0,55%. O aumento a partir de um valor mínimo de -0,2% em dezembro de 2016 tem sido generalizado nos subsectores constitutivos da indústria transformadora, sugerindo alguma robustez. A correspondente inflação dos preços das importações continuou a aumentar de forma constante para 1,5% em março, face ao mínimo recente de 0,3% em dezembro, refletindo, em grande medida, o impacto da recente depreciação da taxa de câmbio efetiva do euro. É provável que tal tenha contrabalançado as pressões sobre os preços mundiais ligeiramente mais fracas, com a inflação do Índice de Preços no Produtor (IPP) mundial excluindo produtos energéticos a registar uma nova descida em março para 3,3%, face ao máximo de 4,8% em setembro de 2018.

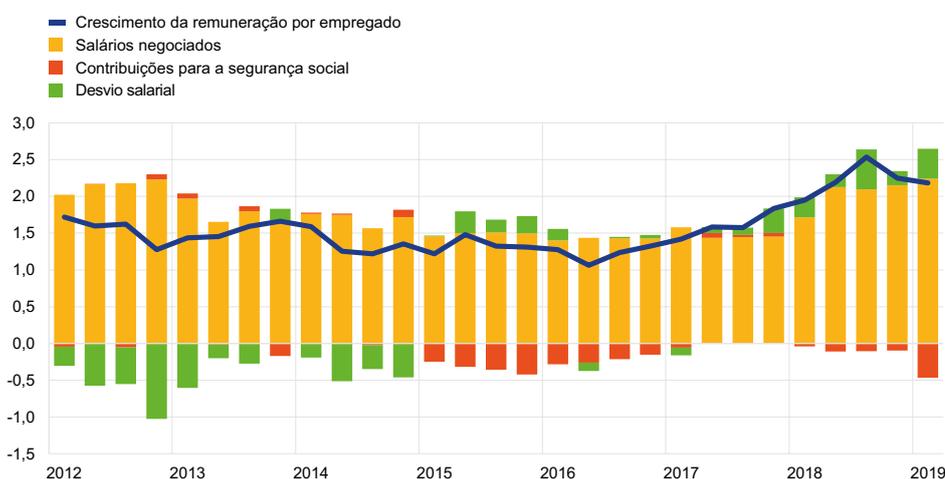
### O crescimento salarial manteve-se robusto, sublinhando a intensificação de pressões internas sobre os custos.

O crescimento homólogo da remuneração por trabalhador foi de 2,2% no primeiro trimestre de 2019, mantendo-se inalterado em relação ao quarto trimestre de 2018 e acima da sua média de longo prazo (ver Gráfico 16). O crescimento homólogo dos salários negociados na área do euro foi de 2,2% no primeiro trimestre de 2019, mantendo-se também inalterado face ao quarto trimestre de 2018. Ao contrário do desvio salarial, o crescimento dos salários negociados revela uma maior persistência, reagindo gradualmente a variações cumulativas da taxa de desemprego. As perspectivas de continuação de um forte crescimento dos salários negociados no futuro assentam, em larga medida, nalguns acordos a mais longo prazo (nalguns casos, até 2020) e devem apoiar um ritmo robusto de crescimento da remuneração por trabalhador ao longo de 2019.

#### Gráfico 16

##### Contributos das componentes da remuneração por empregado

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2019.

### As medidas das expetativas de inflação a mais longo prazo baseadas no mercado caíram ligeiramente, enquanto as expetativas com base em inquéritos permaneceram estáveis.

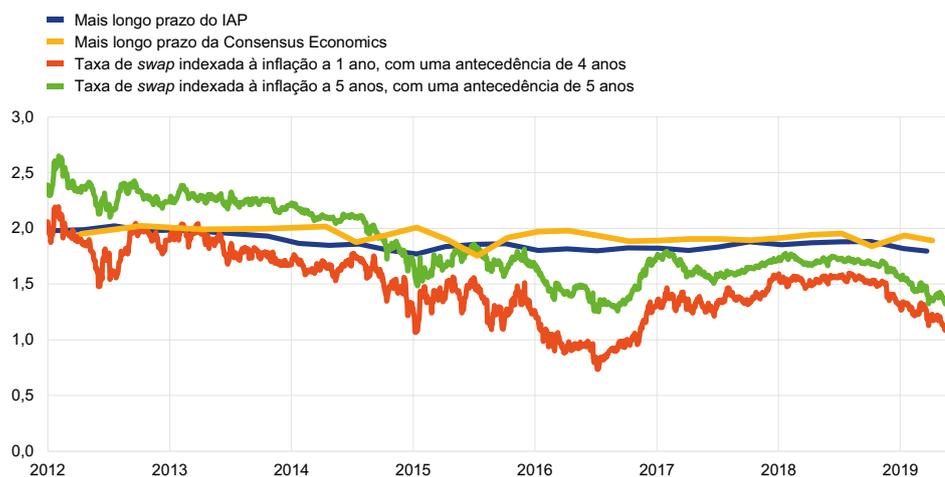
A taxa de *swap* indexada à inflação a 5 anos com uma antecedência de 5 anos situou-se em 1,29% em 5 de junho de 2019, ou seja, oito pontos base abaixo da taxa prevaiente por altura da reunião de abril do Conselho do BCE (ver Gráfico 17). O perfil a prazo das medidas das expetativas de inflação baseadas no mercado continua a apontar para um período prolongado de inflação baixa, com apenas um regresso muito gradual a níveis de inflação próximo, mas abaixo, de 2%. A probabilidade neutra em termos de risco de uma inflação média negativa nos próximos 5 anos, implícita nos mercados de opções da inflação, é negligenciável, sugerindo que os mercados atualmente consideram que o risco de deflação é muito reduzido. As expetativas de inflação a mais longo prazo, medidas por inquéritos, permaneceram estáveis em taxas abaixo, mas próximo, de 2%. De acordo com o Inquérito aos Analistas Profissionais do BCE para o segundo trimestre

de 2019, as expetativas de inflação a mais longo prazo permaneceram em 1,8%, ao passo que nos inquéritos de abril da Consensus Economics e do Barómetro da Zona Euro as expetativas de inflação a mais longo prazo permaneceram em 1,9%.

### Gráfico 17

#### Medidas das expetativas de inflação

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Inquérito a Analistas Profissionais (IAP) realizado pelo BCE, Consensus Economics, Thomson Reuters e cálculos do BCE. Notas: No IAP, o horizonte a mais longo prazo refere-se a um ano civil com quatro a cinco anos de antecedência em relação à data do inquérito, ao passo que no inquérito da Consensus Economics o horizonte a mais longo prazo se refere à média de um período de cinco a dez anos de antecedência em relação à data do inquérito. As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2019 para o IAP, a abril de 2019 para a Consensus Economics e a 5 de junho de 2019 para as taxas swap indexadas à inflação.

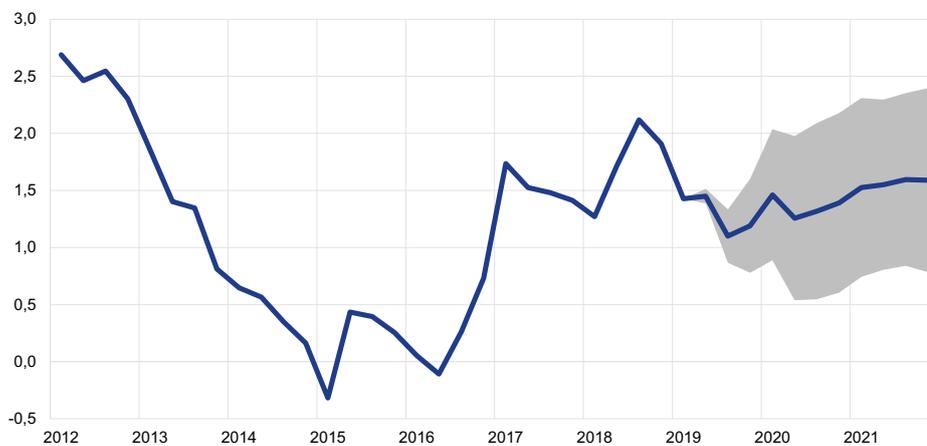
#### Segundo as projeções macroeconómicas de junho de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema, a inflação subjacente aumentará gradualmente.

Com base nas informações disponíveis em meados de maio, estas projeções indicam que a inflação global medida pelo IHPC se situará, em média, em 1,3% em 2019, 1,4% em 2020 e 1,6% em 2021, o que compara com, respetivamente, 1,2%, 1,5% e 1,6% nas projeções macroeconómicas de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE (ver Gráfico 18). Estas revisões explicam-se, em larga medida, pela componente energética, que é objeto de uma revisão em alta acentuada para 2019, devido a um crescimento mais forte dos preços do petróleo, e em baixa para 2020, devido a uma trajetória descendente mais acentuada para os preços dos futuros do petróleo. As projeções indicam que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares seguirá uma trajetória em sentido ascendente, apoiada pela recuperação económica mais gradual mas continuada e pela maior restritividade das condições do mercado de trabalho, o que conduzirá a maiores pressões internas sobre os custos. Prevê-se que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares aumente de 1,1% em 2019 para 1,4% em 2020 e 1,6% em 2021. Este perfil representa uma pequena revisão em baixa para 2019, refletindo principalmente resultados mais fracos do que o esperado até ao momento no ano em curso.

## Gráfico 18

### Inflação medida pelo IHPC na área do euro (incluindo projeções)

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2019", publicado no sítio do BCE em 6 de junho de 2019.

Notas: As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2019 (dados) e ao quarto trimestre de 2021 (projeções). Os intervalos em torno das principais projeções têm por base as diferenças entre resultados observados e projeções anteriores elaboradas ao longo de diversos anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças. O método utilizado no cálculo dos intervalos, que envolve a correção de acontecimentos excecionais, encontra-se descrito num documento sobre o novo procedimento para a construção de intervalos nas projeções elaboradas pelos especialistas do Eurosistema e do BCE, publicado em dezembro de 2009 e disponível apenas em língua inglesa no sítio do BCE. A data de fecho dos dados incluídos nas projeções foi 22 de maio de 2019.

## 5 Moeda e crédito

*O crescimento homólogo do agregado monetário largo e dos empréstimos ao setor privado aumentou em abril de 2019. O crescimento do M3 manteve-se resiliente perante a diminuição gradual do contributo mecânico das compras líquidas ao abrigo do programa de aquisição de ativos (asset purchase programme – APP). Paralelamente, as condições de financiamento e de concessão de empréstimos permaneceram favoráveis, refletindo igualmente as medidas de política monetária anunciadas em março e junho. A emissão líquida de títulos de dívida por SNF recuperou no primeiro trimestre de 2019, após uma descida no quarto trimestre de 2018, num contexto de melhoria das condições nos mercados obrigacionistas e, até abril, de redução do custo do financiamento através de dívida baseado no mercado.*

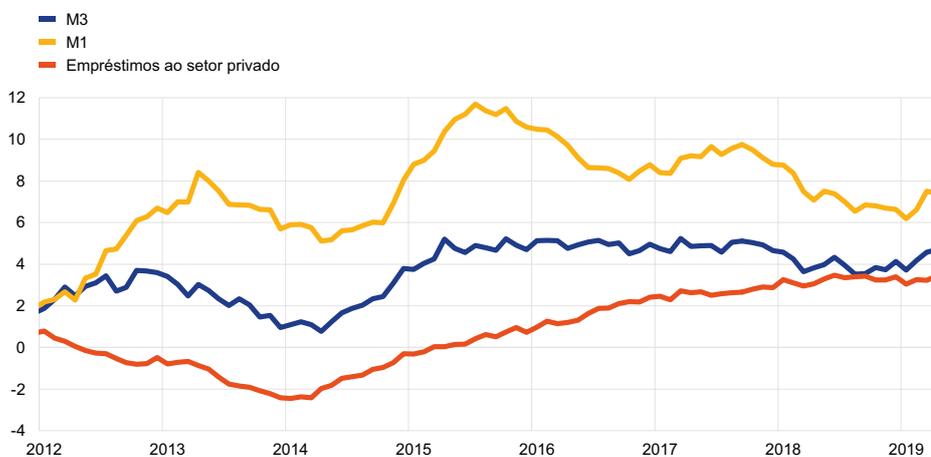
**O crescimento do agregado monetário largo subiu em abril, regressando à taxa de crescimento observada no final de 2017.** A taxa de crescimento homóloga do M3 aumentou para 4,7% em abril de 2019, face a 4,6% em março (ver Gráfico 19), tendo sido sustentada pela redução dos custos de oportunidade. Neste sentido, o crescimento do M3 manteve-se resiliente perante a diminuição gradual do contributo mecânico do APP, o que implica que este teve um menor impacto positivo. O crescimento do M3 tinha-se moderado entre o final de 2017 e um mínimo recente em agosto de 2018, quando as compras líquidas de ativos foram reduzidas. O agregado monetário estreito M1, que inclui as componentes mais líquidas do M3, continuou a dar o principal contributo para o crescimento do agregado monetário largo. A taxa de crescimento homóloga do M1 permaneceu globalmente estável em abril, em 7,4%, o que compara com 7,5% em março, confirmando a interrupção da tendência em sentido descendente observada desde o final de 2017. Tendo em conta as propriedades de indicador avançado do M1 real em relação ao crescimento do PIB real, esta evolução está em consonância com uma estabilização da atividade económica no futuro<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Ver a Caixa 4, intitulada “[The predictive power of real M1 for real economic activity in the euro area](#)”, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2019.

## Gráfico 19

### M3, M1 e empréstimos ao setor privado

(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

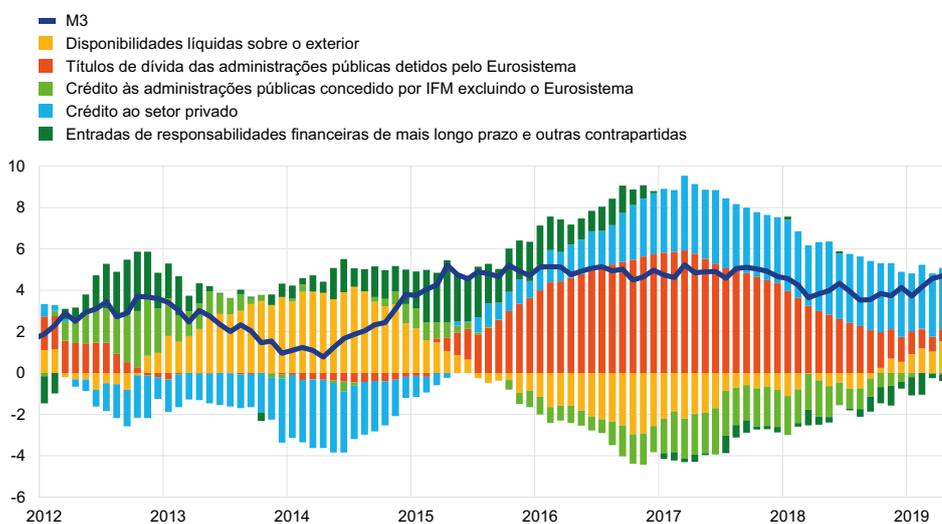
Notas: Os empréstimos são corrigidos de vendas, titularização e fluxos de caixa notionais (*notional cash pooling*). A última observação refere-se a abril de 2019.

**Os depósitos pelo prazo *overnight*, a principal componente do M1, continuaram a crescer fortemente, em termos homólogos.** A taxa de crescimento homóloga dos depósitos pelo prazo *overnight* permaneceu inalterada em 7,8% em abril, refletindo a taxa de crescimento homóloga estável dos depósitos pelo prazo *overnight* detidos por famílias, ao passo que a taxa correspondente nas SNF diminuiu. Além disso, apesar de uma ligeira volatilidade de curto prazo, o crescimento da moeda em circulação seguiu a sua tendência de longa data, não justificando, assim, uma substituição considerável de numerário por depósitos numa conjuntura de taxas de juro muito baixas ou negativas no conjunto da área do euro. O contributo dos depósitos de curto prazo exceto depósitos pelo prazo *overnight* (isto é, M2 menos M1) tornou-se positivo pela primeira vez desde o final de 2013, prosseguindo a tendência em sentido ascendente observada nos últimos trimestres e sustentada pela redução dos custos de oportunidade de detenção de instrumentos do M3. Os instrumentos negociáveis (isto é, M3 menos M2) continuaram a dar um contributo negativo para o crescimento do M3, em resultado dos níveis relativamente reduzidos de remuneração destes instrumentos.

**O menor contributo mecânico do APP para o crescimento do M3 foi amplamente contrabalançado, do ponto de vista das contrapartidas, por contributos positivos do crédito ao setor privado e, recentemente, das entradas monetárias do exterior (ver Gráfico 20).** O contributo positivo para o crescimento do M3 dos títulos das administrações públicas detidos pelo Eurosistema, que reflete o contributo mecânico do APP para o crescimento do M3, diminuiu novamente (ver as partes a vermelho das barras do Gráfico 20). Embora o crédito ao setor privado tenha continuado a ser a principal fonte de criação monetária (ver as partes a azul das barras do Gráfico 20), o menor contributo do APP foi substituído durante os últimos meses por fluxos monetários do exterior (ver as partes a amarelo das barras do Gráfico 20). O crescente contributo das disponibilidades líquidas sobre o exterior reflete o maior interesse por parte dos investidores estrangeiros em ativos da área do euro.

## Gráfico 20 M3 e respetivas contrapartidas

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais; dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

Notas: O crédito ao setor privado inclui empréstimos das IFM ao setor privado e detenções por IFM de títulos de dívida emitidos pelo setor privado excluindo IFM da área do euro. Inclui, assim, as compras pelo Eurosistema de títulos de dívida do setor não monetário no contexto do CSPP. A última observação refere-se a abril de 2019.

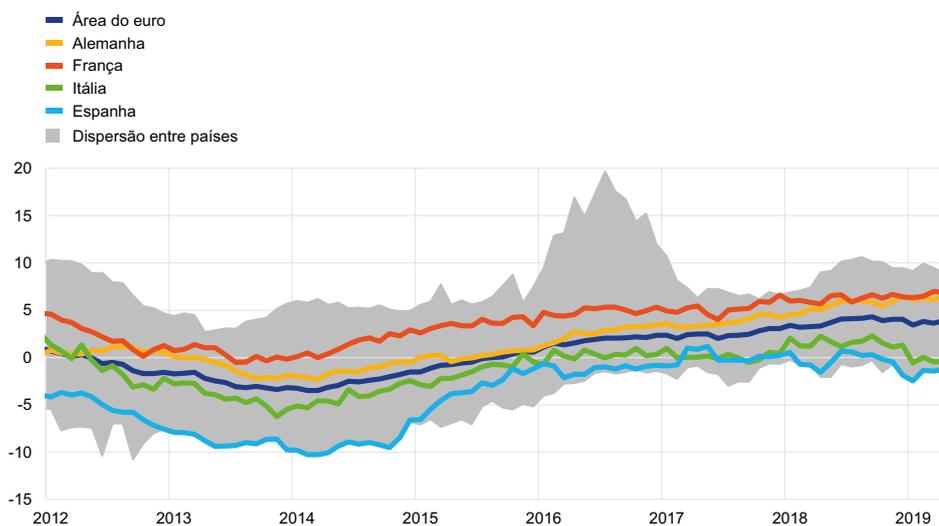
### O crescimento dos empréstimos acompanhou de um modo geral o abrandamento da atividade económica, mas recuperou ligeiramente em abril.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de instituições financeiras monetárias (IFM) ao setor privado (corrigida de vendas, titularização e fluxos de caixa nocionais – *notional cash pooling* – de empréstimos) aumentou para 3,4% em abril, face a 3,2% em março (ver Gráfico 19). Tal ficou a dever-se principalmente ao aumento da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a SNF para 3,9% em abril, face a 3,6% em março. Analisando para além da volatilidade de curto prazo, o crescimento dos empréstimos a SNF moderou-se ligeiramente, mas manteve-se relativamente próximo do pico de 4,3% atingido em setembro de 2018. Tal está em linha com o seu padrão cíclico de desfasamento face à atividade económica real e ao abrandamento da procura agregada observada ao longo de 2018. Esta moderação ficou a dever-se, em grande medida, à menor procura de empréstimos devido à redução das necessidades de financiamento das empresas. Em contraste, os empréstimos bancários e as condições nos mercados obrigacionistas mantiveram-se favoráveis (ver mais adiante), o que sugere que as forças no lado da oferta não estão a influenciar a dinâmica do crédito, tendo em conta o amplo grau de acomodação da política monetária. O crescimento dos empréstimos às empresas caracterizou-se por uma heterogeneidade considerável entre países (ver Gráfico 21). A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias aumentou ligeiramente, para 3,4%, em abril, face a 3,3% em março, também caracterizada por heterogeneidade entre países (ver Gráfico 22). A expansão globalmente gradual dos empréstimos às famílias continuou a ser impulsionada quer pelo crédito aos consumidores quer pelos empréstimos à habitação, sendo que estes últimos cresceram moderadamente em termos líquidos face aos padrões históricos para o conjunto da área do euro. Paralelamente, o crescimento dos empréstimos à habitação e a evolução dos preços da habitação também são heterogéneos entre países.

## Gráfico 21

### Empréstimos de IFM às SNF em países da área do euro selecionados

(taxas de variação homólogas (%))



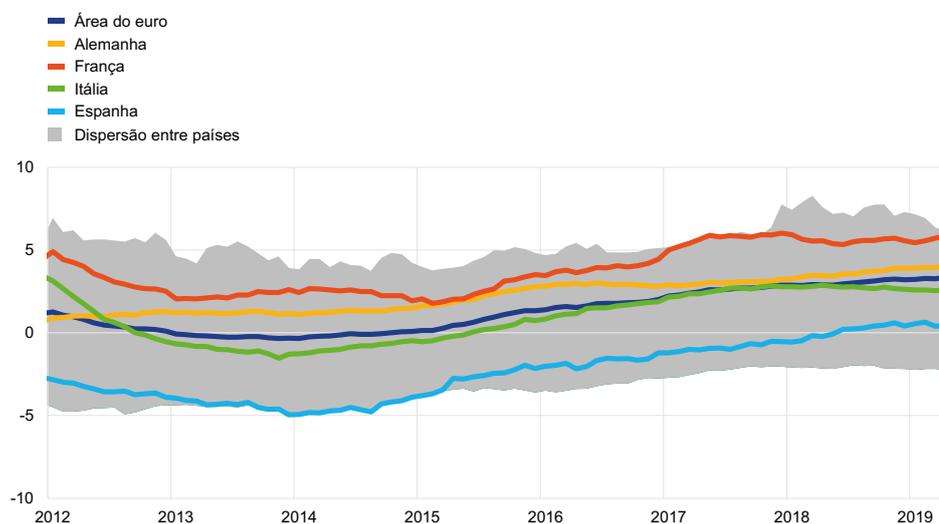
Fonte: BCE.

Notas: Dados corrigidos de vendas, titularização e fluxos de caixa nacionais (*notional cash pooling*) de empréstimos. A dispersão entre países é calculada como mínimo/máximo, com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a abril de 2019.

## Gráfico 22

### Empréstimos de IFM às famílias em países da área do euro selecionados

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Notas: Dados corrigidos de vendas e titularização de empréstimos. A dispersão entre países é calculada como mínimo/máximo, com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a abril de 2019.

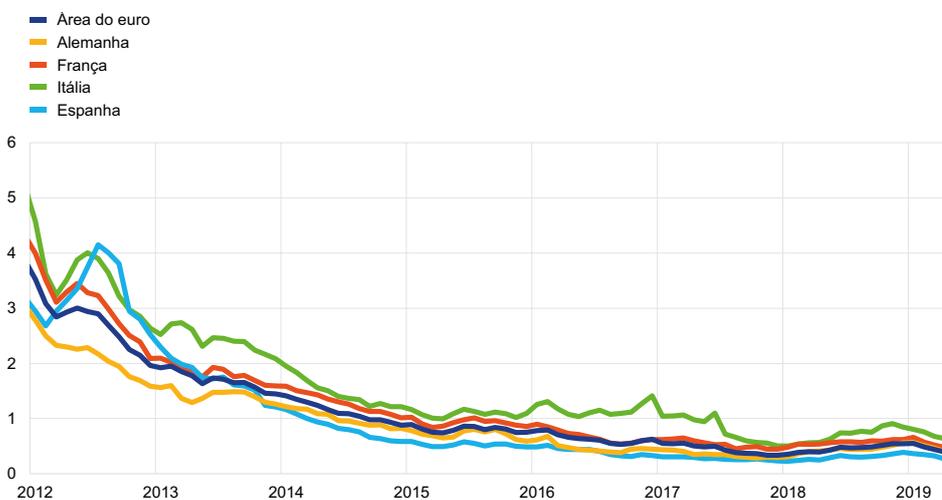
**As condições de financiamento por dívida dos bancos continuaram a melhorar.**

Em abril, o custo compósito do financiamento por dívida dos bancos da área do euro registou nova descida face ao pico recente registado em janeiro de 2019, regressando ao nível observado em fevereiro de 2018 (ver Gráfico 23). Tal ficou a dever-se principalmente a uma redução considerável das taxas de rendibilidade das obrigações bancárias. Não obstante, em comparação com os depósitos, as obrigações bancárias continuaram a ser a fonte de financiamento mais cara, representando uma parte limitada do financiamento global por dívida dos bancos. Além disso, as taxas passivas dos bancos da área do euro permaneceram globalmente estáveis em abril. A melhoria dos custos de financiamento por dívida dos bancos foi generalizada aos países da área do euro de maior dimensão. Enquanto as taxas passivas se mantiveram globalmente inalteradas nestes países, as taxas de rendibilidade das obrigações bancárias diminuíram consideravelmente em abril. Acresce que, quando inquiridos no âmbito do inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito levado a cabo pelo BCE, os bancos da área do euro reportaram uma melhoria no acesso ao financiamento no primeiro trimestre de 2019, devido essencialmente ao respetivo acesso ao financiamento através da emissão de títulos de dívida. Paralelamente, o nível de custos de financiamento dos bancos permaneceu heterogéneo entre os países da área do euro de maior dimensão. Em abril, as margens de intermediação entre empréstimos e depósitos dos bancos da área do euro diminuíram ligeiramente no que se refere às novas operações. Ao mesmo tempo, a compressão das margens de intermediação entre empréstimos e depósitos prossegue no que respeita às taxas dos empréstimos por liquidar em países que dependem fortemente de contratos a taxa fixa, o que indica uma reapreciação gradual de antigos contratos de empréstimos a novas taxas, mais reduzidas. A compressão das margens de intermediação entre empréstimos e depósitos tem um efeito moderador sobre a rendibilidade dos bancos, a qual, porém, é compensada pelo impacto positivo da conjuntura de taxas de juro baixas ou, até, negativas na qualidade creditícia (que reduz os custos de provisionamento) e no volume de empréstimos. No geral, as condições de financiamento dos bancos da área do euro mantiveram-se favoráveis, refletindo a orientação de política monetária acomodatória do BCE e o fortalecimento dos balanços dos bancos. Paralelamente, apesar do progresso alcançado pelos bancos na consolidação dos seus balanços, por exemplo, através da redução dos créditos não produtivos, o nível de rendibilidade dos bancos da área do euro permanece reduzido.

### Gráfico 23

#### Custo composto do financiamento por dívida dos bancos

(custo composto do financiamento através de depósitos e por dívida com base no mercado sem garantia; percentagens por ano)



Fontes: BCE, Markit Iboxx e cálculos do BCE.

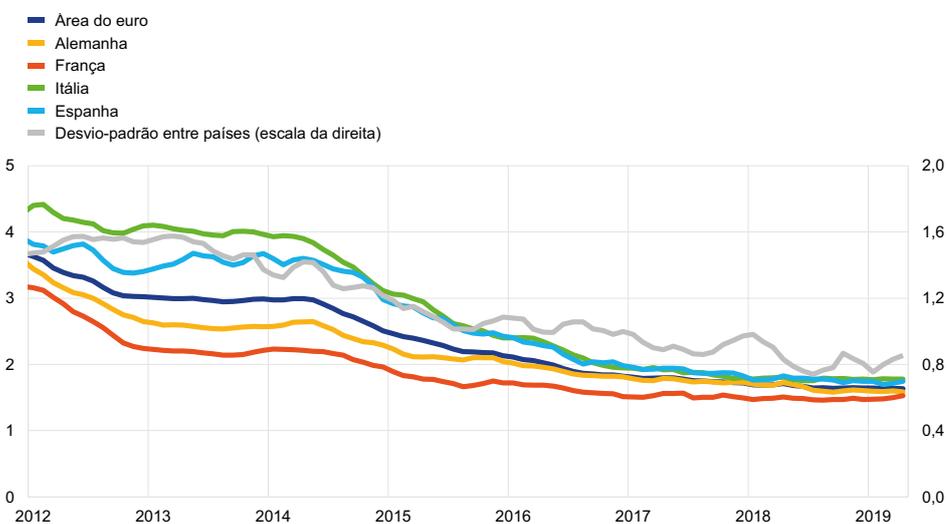
Notas: O custo composto dos depósitos é calculado como uma média das taxas de novas operações aplicadas aos depósitos pelo prazo *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. A última observação refere-se a abril de 2019.

#### As taxas ativas bancárias aplicadas às SNF e às famílias mantiveram-se em mínimos históricos.

Em abril de 2019, a taxa ativa bancária composta dos empréstimos às SNF (ver Gráfico 24) diminuiu para 1,62%, equivalente ao mínimo histórico atingido em maio de 2018. Os custos de financiamento dos bancos mais favoráveis e a manutenção de fortes pressões concorrenciais tiveram um impacto atenuante nas taxas ativas bancárias aplicadas às SNF. Além disso, o baixo risco de crédito para as SNF em termos agregados, como indicado pela reduzida frequência esperada de incumprimento, também contribuiu para manter as taxas ativas em níveis reduzidos. A taxa ativa bancária composta dos empréstimos para aquisição de habitação desceu para 1,75% em abril, atingindo um novo mínimo histórico (ver Gráfico 25). As pressões concorrenciais e os custos de financiamento dos bancos mais favoráveis tiveram um impacto atenuante nas taxas ativas aplicadas aos empréstimos às famílias na área do euro. No geral, as taxas ativas bancárias compostas aplicadas aos empréstimos às SNF e às famílias diminuíram significativamente desde o anúncio das medidas de redução da restritividade do crédito aplicadas pelo BCE em junho de 2014. Entre maio de 2014 e abril de 2019, as taxas ativas bancárias compostas aplicadas aos empréstimos às SNF e às famílias caíram cerca de 130 e 115 pontos base, respetivamente. A redução das taxas ativas bancárias aplicadas aos empréstimos às SNF, bem como às pequenas empresas (partindo do pressuposto de que empréstimos de reduzido montante, até €0,25 milhões, são concedidos primordialmente a pequenas empresas), foi particularmente significativa nos países da área do euro mais afetados pela crise financeira. Tal indica uma transmissão mais uniforme da política monetária às taxas ativas bancárias transversal aos países da área do euro e às empresas, independentemente da sua dimensão.

## Gráfico 24 Taxas ativas compósitas para as SNF

(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)

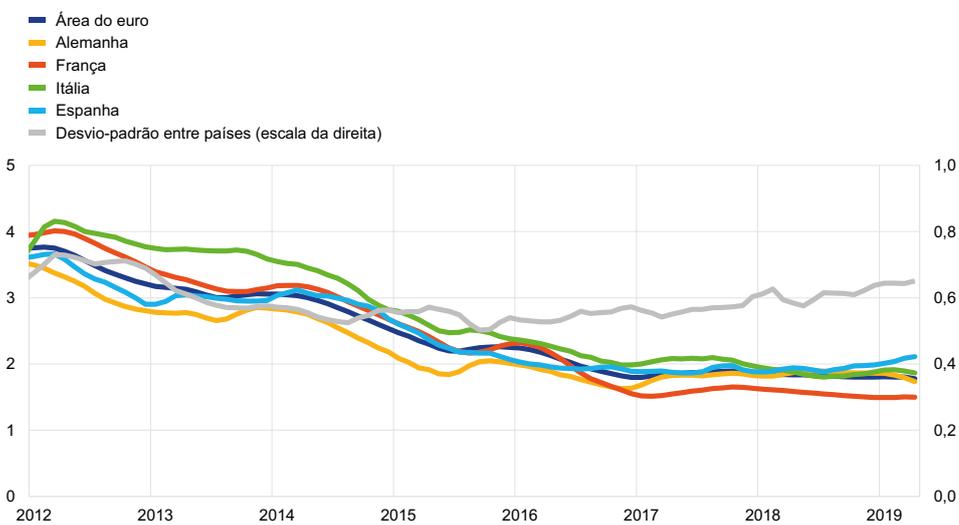


Fonte: BCE.

Notas: O indicador para o custo total do financiamento dos bancos é calculado através da agregação das taxas de curto e longo prazo, utilizando uma média móvel de 24 meses dos volumes de novas operações. O desvio-padrão entre países é calculado com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a abril de 2019.

## Gráfico 25 Taxas ativas compósitas dos empréstimos para aquisição de habitação

(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)



Fonte: BCE.

Notas: O indicador para o custo total do financiamento dos bancos é calculado através da agregação das taxas de curto e longo prazo, utilizando uma média móvel de 24 meses dos volumes de novas operações. O desvio-padrão entre países é calculado com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a abril de 2019.

**Estima-se que o fluxo homólogo do financiamento externo total das SNF da área do euro se tenha moderado no primeiro trimestre de 2019.** Tal refletiu a moderação dos empréstimos bancários e a continuação da reduzida emissão de ações cotadas, enquanto a emissão líquida de títulos de dívida foi relativamente robusta. Não obstante, em comparação com o anterior episódio de abrandamento do crescimento em 2015-2016, os fluxos de financiamento por dívida das SNF (com

base em empréstimos de IFM, emissão de títulos de dívida e empréstimos pelo setor não monetário) foram superiores. Tal está em consonância com as condições de financiamento por dívida favoráveis e balanços das empresas mais robustos. No geral, dada a reação tipicamente desfasada do financiamento externo das SNF à atividade económica, a recente moderação do financiamento externo das SNF está em linha com o enfraquecimento da atividade económica em 2018 e a consequente redução das necessidades de financiamento das empresas.

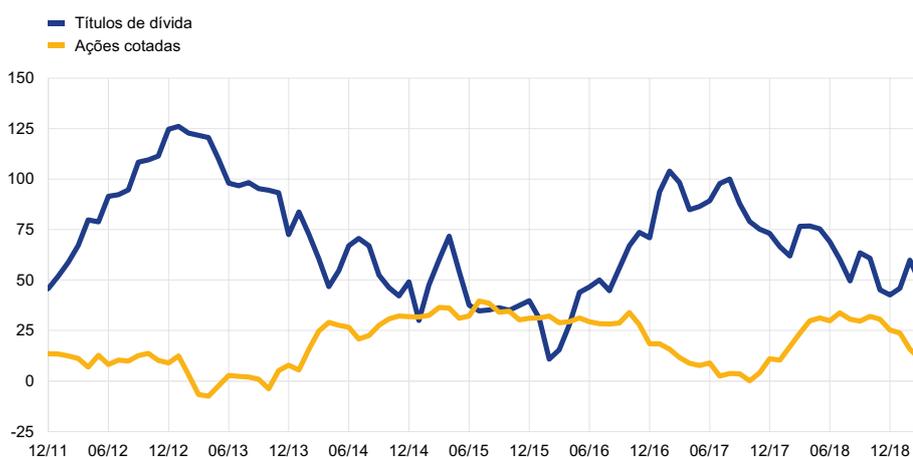
**No primeiro trimestre de 2019, a emissão líquida de títulos de dívida por SNF recuperou fortemente face ao nível negativo registado no último trimestre de 2018.**

O principal fator impulsionador dos fluxos líquidos positivos de títulos de dívida das SNF emitidos no primeiro trimestre de 2019 foi provavelmente a emissão adiada no último trimestre de 2018 relacionado com a deterioração das perspetivas económicas e o alargamento dos diferenciais das obrigações emitidas por SNF, no contexto de uma aversão ao risco mais generalizada no mercado. A descida rápida do custo do financiamento através de dívida baseado no mercado desde o final de 2018 conduziu a uma retoma da emissão líquida de títulos de dívida pelas SNF. Numa perspetiva a mais longo prazo, os fluxos homólogos de emissão líquida em março de 2019 foram mais elevados do que os observados em dezembro de 2018 – o valor mais baixo desde maio de 2016 (ver Gráfico 26) – e em linha com a estabilização gradual que começou no início de 2019. Os dados de mercado sugerem que a emissão líquida de títulos de dívida por emitentes com grau de qualidade de investimento e emitentes de obrigações de elevada rentabilidade em abril e maio de 2019 foi muito mais modesta do que no primeiro trimestre de 2019. A emissão líquida de ações cotadas continuou a enfraquecer no primeiro trimestre de 2019, refletindo uma série de fluxos líquidos mensais negativos que teve início em novembro de 2018.

**Gráfico 26**

**Emissão líquida de títulos de dívida e ações cotadas por SNF da área do euro**

(fluxos anuais em EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Notas: Dados mensais com base num período de 12 meses consecutivos. A última observação refere-se a março de 2019.

**Em abril de 2019, o custo de financiamento das SNF desceu novamente face ao nível observado no final de 2018, tendo atingido um mínimo histórico.**

Em abril, o custo nominal global do financiamento externo das SNF, incluindo

empréstimos bancários, emissão de dívida no mercado e financiamento através de ações, situou-se em 4,4%, ou seja, 7 pontos base abaixo do nível de março de 2019, e correspondendo a um novo mínimo histórico. Embora se estime que o custo de financiamento tenha aumentado ligeiramente em maio, mantém-se consideravelmente abaixo do nível observado em meados de 2014, quando começaram a surgir as expectativas de mercado quanto à introdução do programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme* – PSPP).

**De acordo com o mais recente Inquérito sobre o Acesso das Empresas a Financiamento, as PME da área do euro continuaram a assinalar o seu apoio por condições de financiamento acomodáticas ao mesmo tempo que indicavam algumas preocupações quanto a desenvolvimentos anteriores na respetiva conjuntura empresarial.** Um menor número de PME indicou aumentos na disponibilidade de fontes externas de financiamento, apesar da predisposição positiva dos bancos em conceder empréstimos. Além disso, uma percentagem crescente de PME na maior parte dos países da área do euro consideraram que as perspetivas macroeconómicas colocavam obstáculos ao seu acesso a financiamento externo. No entanto, à semelhança do inquérito anterior, indicaram que o acesso ao financiamento constituía a sua menor preocupação, embora persistam diferenças significativas entre países. A percentagem de PME sob tensão na área do euro manteve-se globalmente inalterada em redor de 3%, muito abaixo do pico histórico superior a 14% no segundo semestre de 2012. Em suma, uma percentagem menor, mas ainda considerável, de PME reportaram um maior volume de negócios num contexto de lucros inalterados. A concorrência, as dificuldades em captar clientes e o aumento dos custos de mão de obra e outros custos (despesas de material, com energia e juros) poderão ter afetado os lucros.

## 6 Evolução orçamental

*Projeta-se que a orientação orçamental da área do euro continue a ser ligeiramente expansionista, apoiando assim a atividade económica. Paralelamente, os países onde a dívida pública é elevada têm de prosseguir a reconstituição de reservas orçamentais. Todos os países devem intensificar os esforços no sentido de finanças públicas com uma composição mais favorável ao crescimento. De igual modo, a aplicação transparente e coerente do quadro de governação económica e orçamental da União Europeia, ao longo do tempo e nos vários países, permanece essencial para reforçar a resiliência da economia da área do euro.*

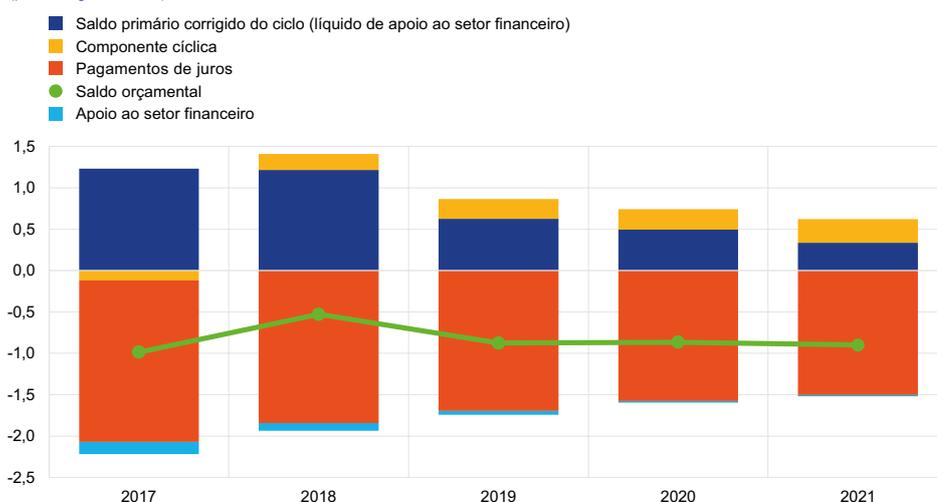
**Na sequência de uma melhoria no ano passado, projeta-se que o défice orçamental das administrações públicas da área do euro registe uma deterioração em 2019 e permaneça estável nos dois anos subsequentes<sup>4</sup>.**

O rácio do défice das administrações públicas para a área do euro situou-se em 0,5% do PIB em 2018, face a 1,0% do PIB em 2017. A melhoria registada em 2018 deveu-se sobretudo às condições cíclicas favoráveis e à descida dos pagamentos de juros. É provável que, no corrente ano, se verifique uma inversão da melhoria, em virtude de um saldo primário corrigido do ciclo significativamente mais baixo. O défice mais elevado também deverá persistir durante os próximos dois anos (ver Gráfico 27).

**As perspetivas em relação ao rácio do défice das administrações públicas da área do euro registaram uma ligeira melhoria ao longo de todo o horizonte de projeção face às projeções de março de 2019 elaboradas por especialistas do BCE.** O défice mais baixo deve-se principalmente a uma menor deterioração do saldo primário corrigido do ciclo.

**Gráfico 27**  
Saldo orçamental e respetivas componentes

(percentagem do PIB)



Fontes: BCE e projeções macroeconómicas de junho de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema.  
Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado da área do euro.

<sup>4</sup> Ver as “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – junho de 2019”, publicadas no sítio do BCE em 6 de junho de 2019.

**A orientação orçamental agregada da área do euro é avaliada como tendo sido neutra em 2018, mas projeta-se que seja ligeiramente expansionista a partir de 2019<sup>5</sup>.** Este perfil é impulsionado sobretudo por cortes nos impostos diretos e nas contribuições para a segurança social na Alemanha e em França, mas resulta também de um crescimento da despesa relativamente dinâmico em vários outros países.

**Segundo as projeções, a descida do rácio agregado da dívida pública em relação ao PIB da área do euro deverá prosseguir a um ritmo mais lento.**

De acordo com as projeções macroeconómicas de junho de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema, espera-se que o rácio agregado da dívida pública em relação ao PIB da área do euro diminua de 85,1% do PIB em 2018<sup>6</sup> para 80,6% do PIB em 2021. A redução projetada do rácio da dívida pública é apoiada quer por um diferencial negativo entre a taxa de juro e a taxa de crescimento<sup>7</sup>, quer por excedentes primários continuados (ver Gráfico 28), embora se espere que os ajustamentos défice-dívida compensem alguns destes efeitos. Ao longo do horizonte de projeção, o rácio da dívida deverá cair ou aumentar apenas lentamente em todos os países da área do euro, mas continuará a exceder bastante o valor de referência de 60% do PIB em vários países. Em comparação com as projeções de março de 2019, a redução do rácio agregado da dívida em relação ao PIB da área do euro deverá ser ligeiramente mais pronunciada, tendo o rácio projetado para 2021 sido revisto em baixa em 0,5 pontos percentuais. Tal deve-se sobretudo a projeções para o excedente primário ligeiramente mais elevadas, associadas a pequenas revisões ao ajustamento déficedívida em sentido descendente.

**Os países devem assegurar que as suas políticas orçamentais estão em plena conformidade com o Pacto de Estabilidade e Crescimento.** Em particular, é necessário que os países com uma elevada dívida pública coloquem o respetivo rácio da dívida numa trajetória descendente. Simultaneamente, todos os países devem aumentar os esforços no sentido de finanças públicas com uma composição mais favorável ao crescimento.

---

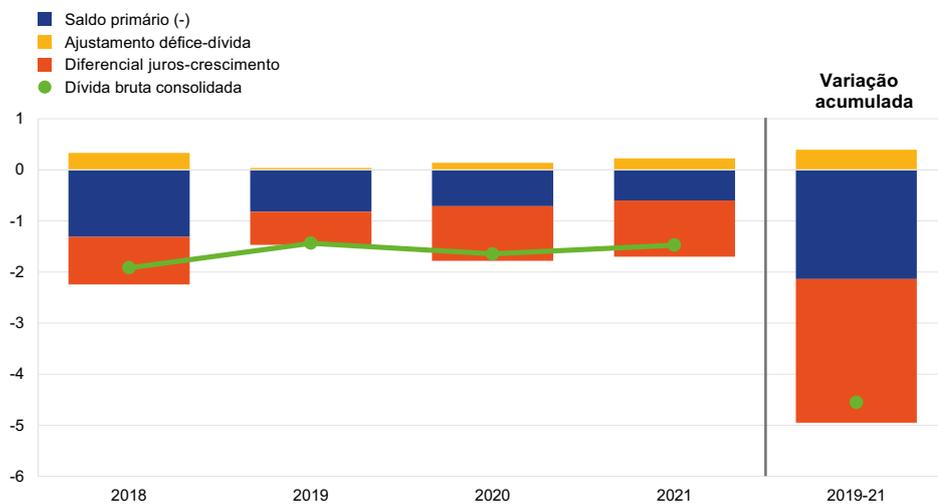
<sup>5</sup> A orientação orçamental reflete a direção e a dimensão do estímulo das políticas orçamentais à economia, além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. É medida aqui como a variação do rácio do saldo primário corrigido do ciclo líquido de auxílios estatais ao setor financeiro. Para mais pormenores sobre o conceito de “orientação orçamental” da área do euro, ver o artigo intitulado “The euro area fiscal stance”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

<sup>6</sup> Como as projeções normalmente tomam em consideração as revisões de dados mais recentes, podem existir discrepâncias relativamente aos dados do Eurostat validados mais recentes.

<sup>7</sup> Para mais informações, ver a caixa intitulada “Diferencial entre a taxa de juro e o crescimento e dinâmica da dívida pública”, *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019.

## Gráfico 28 Fatores impulsionadores da variação na dívida pública

(pontos percentuais do PIB)



Fontes: BCE e projeções macroeconómicas de junho de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema.  
Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado da área do euro.

# Caixas

## 1 Diminuição das saídas financeiras líquidas da área do euro em 2018: redução do investimento direto estrangeiro e abrandamento do investimento de carteira

Por Michael Fidora e Martin Schmitz

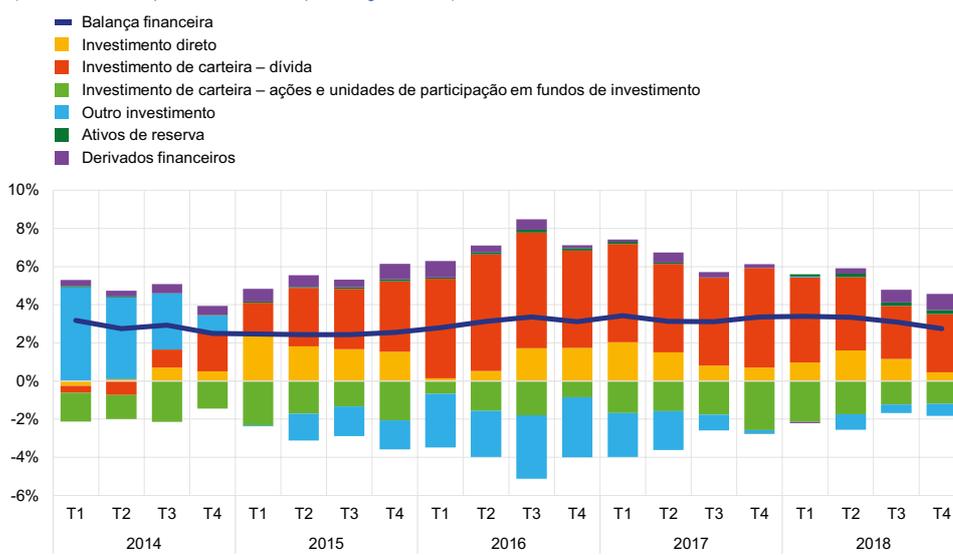
**Em 2018, a balança financeira da balança de pagamentos da área do euro registou saídas líquidas de 2,7% do PIB da área do euro (ver Gráfico A).**

A diminuição das saídas financeiras líquidas, de 3,4% do PIB em 2017, está em consonância com o decréscimo do excedente da balança corrente da área do euro registado em 2018 e reflete, em parte, a redução faseada das aquisições líquidas ao abrigo do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) do Eurosistema. As saídas líquidas continuaram a ser impulsionadas pelo investimento de carteira em títulos de dívida, bem como – em menor grau – pelos derivados financeiros, investimento direto estrangeiro (IDE) e ativos de reserva. Ao mesmo tempo, a área do euro registou entradas líquidas de investimento de carteira em ações e de outro investimento (maioritariamente composto por moeda, empréstimos e depósitos).

### Gráfico A

#### Principais rubricas da balança financeira da área do euro

(somam móveis de quatro trimestres, em percentagem do PIB)



Fontes: BCE e Eurostat.

Notas: Um número positivo (negativo) indica saídas (entradas) líquidas da (na) área do euro. A última observação refere-se ao quarto trimestre de 2018.

**A diminuição do saldo da balança financeira coincidiu com o decréscimo generalizado dos fluxos financeiros transfronteiras em 2018 (ver Gráfico B).**

Do lado do ativo, em termos de investimento de carteira, as compras líquidas de títulos de dívida de fora da área do euro por residentes na área do euro passaram para menos de metade em 2018, descendo para 1,4% do PIB face a 4,1% do PIB em 2017, ao passo que as compras líquidas de ações de fora da área do euro diminuíram 0,2% do PIB (face a 1,8% do PIB em 2017). A maior variação registou-se no IDE, tendo os desinvestimentos líquidos dos residentes na área do euro sido de 1,9% do PIB fora da área do euro (em comparação com investimentos líquidos de 3,9% do PIB em 2017). Observou-se também uma evolução semelhante do lado do passivo, sendo os desinvestimentos líquidos dos não residentes de 2,4% do PIB da área do euro (após investimentos líquidos de 3,2% do PIB no ano precedente). Além disso, no investimento de carteira, os investidores de fora da área do euro aumentaram ligeiramente as suas vendas líquidas de títulos de dívida da área do euro para 1,6% do PIB, enquanto as suas compras líquidas de ações da área do euro desceram para 1,4% do PIB (face a 4,3% do PIB em 2017)<sup>8</sup>. O decréscimo das transações de investimento de carteira e de IDE na área do euro em 2018 é, em geral, consentâneo com o observado em outras economias avançadas<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> A rubrica “outro investimento” permaneceu relativamente estável, tendo os fluxos do ativo e do passivo aumentado para, respetivamente, 2,0% e 2,7% do PIB (face a 1,9% e 2,1% do PIB em 2017).

<sup>9</sup> De acordo com o conjunto de dados apresentado em McQuade, P. e Schmitz, M., “[America First? A US-centric view of global capital flows](#)”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2238, BCE, fevereiro de 2019.

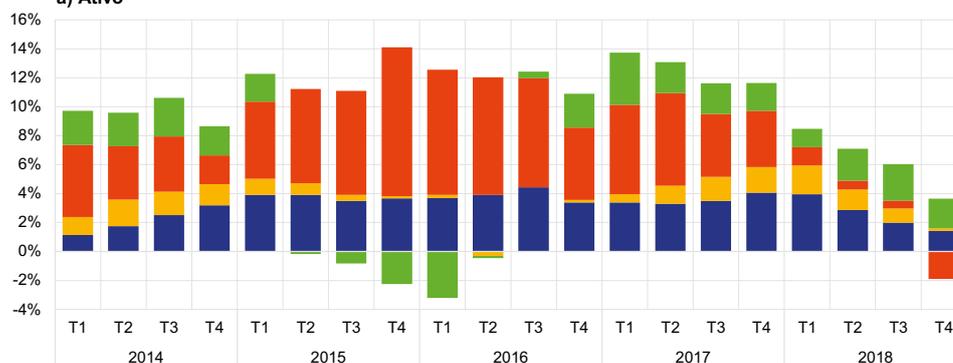
## Gráfico B

### Rubricas seleccionadas da balança financeira da área do euro

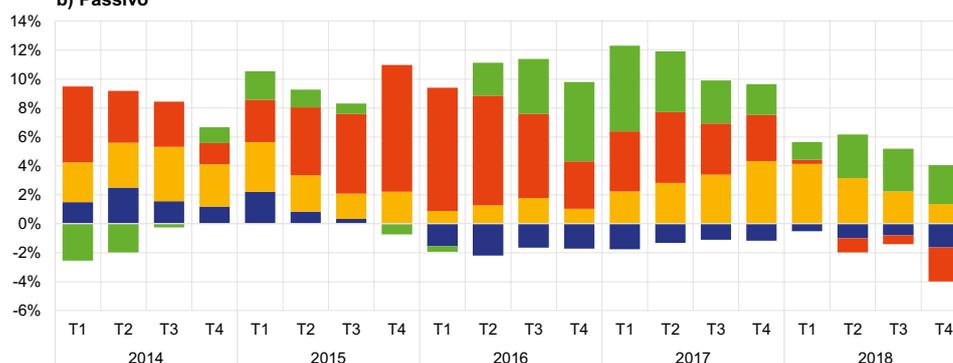
(somam móveis de quatro trimestres, em percentagem do PIB)

- Investimento de carteira em títulos de dívida
- Investimento de carteira em ações
- IDE
- Outro investimento

#### a) Ativo



#### b) Passivo



Fontes: BCE e Eurostat.

Notas: No ativo, um valor positivo (negativo) indica compras (vendas) líquidas de instrumentos de fora da área do euro por investidores da área do euro. No passivo, um valor positivo (negativo) indica compras (vendas) líquidas de instrumentos da área do euro por investidores de fora da área do euro. A última observação refere-se ao quarto trimestre de 2018.

**Em 2018, o investimento de carteira em ativos de fora da área do euro, em especial em títulos de dívida, continuou a refletir o impacto do APP do Eurosistema<sup>10</sup>.** Desde o lançamento do APP alargado no primeiro trimestre de 2015, as compras líquidas de títulos de dívida de longo prazo estrangeiros por residentes na área do euro persistiram, em virtude dos diferenciais de taxa de juro negativos da área do euro em relação a outras economias avançadas (ver Gráfico B). Mais especificamente, os residentes na área do euro reequilibraram as suas carteiras em favor de obrigações soberanas emitidas por outras economias avançadas, em particular pelo Tesouro dos Estados Unidos, dado que estas servem como o substituto mais próximo dos títulos elegíveis no âmbito do programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme* – PSPP). Ao mesmo tempo, também continuaram a ser compradores líquidos de ações

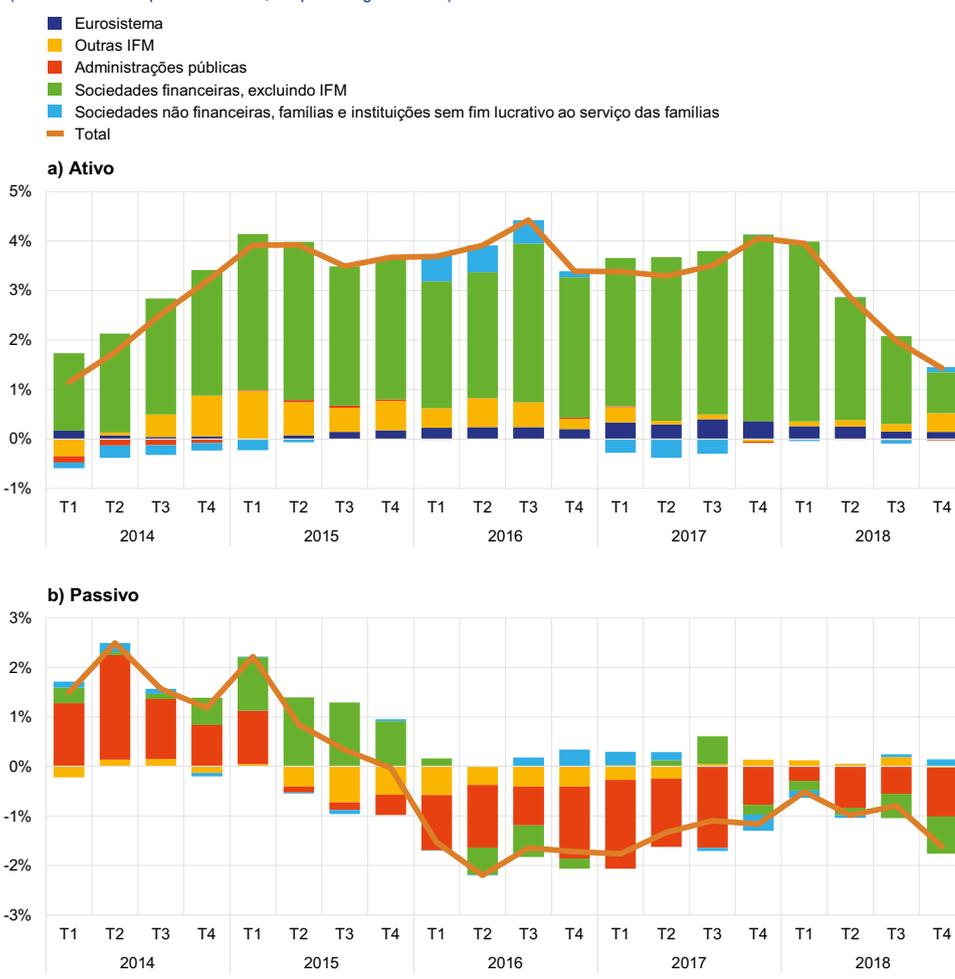
<sup>10</sup> Entre 9 de março de 2015 e 19 de dezembro de 2018, o Eurosistema procedeu a compras líquidas de títulos de dívida do setor público ao abrigo do PSPP, como parte do APP alargado. Consultar o [sítio do BCE](#) para mais pormenores.

estrangeiras<sup>11</sup>. Em 2018, continuaram as compras líquidas de títulos de dívida dos Estados Unidos por parte dos investidores da área do euro, ao passo que as aquisições líquidas de títulos de dívida emitidos por residentes no Japão ou no Reino Unido praticamente cessaram, contribuindo, desse modo, para um decréscimo geral das compras líquidas de títulos de dívida de fora da área do euro. Em termos de investimento de carteira, tal como em anos anteriores, as “sociedades financeiras, excluindo instituições financeiras monetárias (IFM)” – as quais incluem fundos de investimento e de pensões, assim como companhias de seguros – foram responsáveis pela maioria das compras líquidas de títulos de dívida estrangeira da área do euro em 2018, seguidas das IFM, excluindo o Eurosistema (ver Gráfico C).

### Gráfico C

#### Transações de investimento de carteira em títulos de dívida da área do euro por principal setor institucional

(somadas móveis de quatro trimestres, em percentagem do PIB)



Fontes: BCE e Eurostat.

Notas: No ativo, um valor positivo (negativo) indica compras (vendas) líquidas de instrumentos de fora da área do euro por investidores da área do euro. No passivo, um valor positivo (negativo) indica compras (vendas) líquidas de instrumentos da área do euro por investidores de fora da área do euro. A última observação refere-se ao quarto trimestre de 2018.

<sup>11</sup> Ver Cœuré, B., “The international dimension of the ECB’s asset purchase programme”, discurso proferido numa reunião do Grupo de Contacto sobre Operações Cambiais (*Foreign Exchange Contact Group – FXCG*), 11 de julho de 2017, e Bergant, K., Fidora, M. e Schmitz, M., “International capital flows at the security level – evidence from the ECB’s asset purchase programme”, *Documentos de Trabalho do Instituto Europeu dos Mercados de Capital*, n.º 7, Centro de Estudos de Política Europeia, 2018.

**No que respeita ao investimento de carteira na área do euro, as persistentes vendas líquidas de títulos de dívida pública da área do euro por não residentes constituíram outra componente fundamental dos fluxos financeiros da área do euro desde o lançamento do APP.** Tal reflete sobretudo o papel importante dos não residentes, enquanto contrapartes do Eurosistema, na implementação do APP<sup>12</sup>. Em conformidade com este aspeto, as vendas líquidas de obrigações de dívida pública da área do euro por investidores não residentes foram particularmente elevadas nos quatro trimestres até ao primeiro trimestre de 2017 (Gráfico C), ou seja, no período em que a média das compras mensais líquidas de ativos, realizadas pelo Eurosistema, atingiu um máximo de €80 mil milhões. Subsequentemente, as vendas líquidas de títulos de dívida pública da área do euro por não residentes registaram uma descida gradual. Muito provavelmente, esta queda esteve relacionada com a redução faseada do ritmo de compras de ativos pelo Eurosistema até ao final de 2018<sup>13</sup>. Em 2018, os investidores de fora da área do euro foram também vendedores líquidos de títulos de dívida da área do euro emitidos por sociedades financeiras, excluindo IFM, passando, porém, a ser compradores líquidos de títulos de dívida emitidos por IFM, excluindo o Eurosistema (ver Gráfico C).

---

<sup>12</sup> Ver a caixa intitulada “[Que setores venderam os títulos de dívida pública adquiridos pelo Eurosistema?](#)”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2017.

<sup>13</sup> Ver Cœuré, B., “[The international dimension of the ECB’s asset purchase programme: an update](#)”, discurso proferido numa conferência sobre as políticas monetárias não convencionais vigentes, organizada pelo grupo Euro 50, o fórum China Finance 40 (CF40) e o Centre for International Governance Innovation (CIGI), 26 outubro de 2018, Paris.

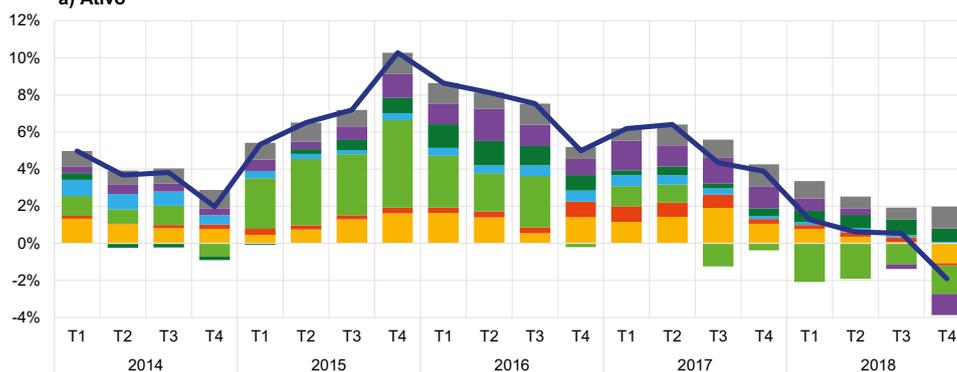
## Gráfico D

### Transações de IDE da área do euro por contraparte geográfica

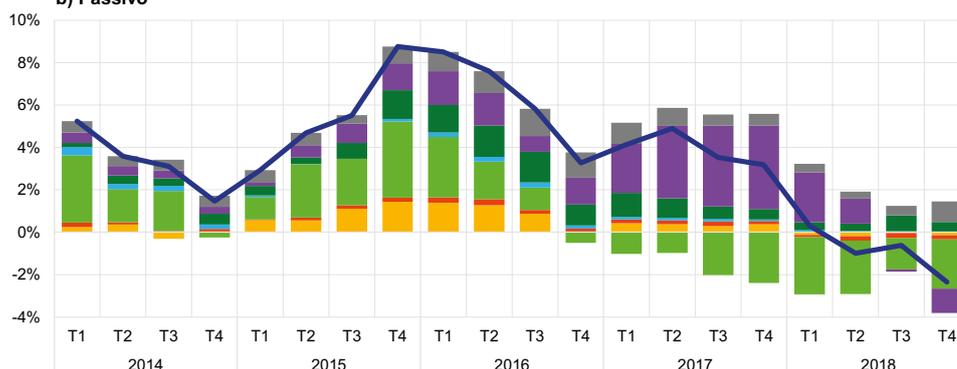
(somadas móveis de quatro trimestres, em percentagem do PIB)



#### a) Ativo



#### b) Passivo



Fontes: BCE e Eurostat.

Notas: No ativo, um valor positivo (negativo) indica compras (vendas) líquidas de instrumentos de fora da área do euro por investidores da área do euro. No passivo, um valor positivo (negativo) indica compras (vendas) líquidas de instrumentos da área do euro por investidores de fora da área do euro. "Resto da UE" compreende os Estados-Membros e instituições da UE fora da área do euro, excluindo o Reino Unido. "BRIC" refere-se aos seguintes países: Brasil, Rússia, Índia e China. "Outros países" inclui todos os países e grupos de países não referidos no quadro, bem como posições não atribuídas. A última observação refere-se ao quarto trimestre de 2018.

### A redução do IDE em 2018 refletiu sobretudo transações face aos Estados Unidos, em parte devido à reforma fiscal neste país (ver Gráfico D).

O desinvestimento líquido de IDE na área do euro por residentes nos Estados Unidos ascendeu a 2,3% do PIB da área do euro em 2018 e foi especialmente pronunciado no primeiro semestre de 2018. Esta evolução deve-se, pelo menos em parte, ao impacto da lei relativa à redução fiscal e ao emprego (*Tax Cuts and Jobs Act*), aprovada pelo Governo Federal dos Estados Unidos em dezembro de 2017, que levou ao repatriamento de lucros acumulados no estrangeiro por multinacionais com sede nos Estados Unidos<sup>14</sup>. Além disso, os desinvestimentos

<sup>14</sup> Ver "FDI in Figures", Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico (OCDE), abril de 2019, e Emter, L., Kennedy, B. e McQuade, P., "US profit repatriations and Ireland's Balance of Payments statistics", *Quarterly Bulletin*, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, abril de 2019.

líquidos de IDE na área do euro por residentes em centros *offshore* financeiros situaram-se em 1,2% do PIB da área do euro, possivelmente também devido ao impacto da reforma fiscal nos Estados Unidos por via das entidades intermediárias residentes nesses centros. Acresce que tal pode ainda refletir alterações às políticas fiscais internacionais, destinadas a dar resposta às práticas de transferência de lucros das empresas multinacionais. Contudo, os maiores desinvestimentos líquidos de IDE na área do euro em 2018 (0,5% do PIB da área do euro) foram os de residentes na Suíça. No que respeita ao IDE externo da área do euro, o desinvestimento dos residentes na área do euro foi sobretudo nos Estados Unidos (1,5% do PIB da área do euro) e nos centros financeiros *offshore* (1,1% do PIB da área do euro). A referida reforma fiscal nos Estados Unidos poderá também ter sido um fator nestes casos, dado que as multinacionais canalizam frequentemente as suas transações financeiras internas por meio de entidades de finalidade especial, algumas das quais localizadas na área do euro<sup>15</sup>. Além disso, em 2018, verificaram-se, pela primeira vez desde 2008, desinvestimentos de IDE no Reino Unido por residentes na área do euro (1,1% do PIB).

---

<sup>15</sup> “FDI in Figures”, OCDE, abril de 2019.

## 2 Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 30 de janeiro a 16 de abril de 2019

Por Iwona Durka e Annette Kamps

**A presente caixa descreve as operações de política monetária do BCE durante o primeiro e segundo períodos de manutenção de reservas de 2019, que decorreram de 30 de janeiro a 12 de março de 2019 e de 13 de março a 16 de abril de 2019, respetivamente.** Durante este período, as taxas de juro das operações principais de refinanciamento (OPR), da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito permaneceram inalteradas, respetivamente em 0,00%, 0,25% e -0,40%. Em paralelo, o Eurosistema continuou a fase de reinvestimento do seu programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP), reinvestindo os pagamentos de capital dos títulos de dívida do setor público vincendos, obrigações com ativos subjacentes, instrumentos de dívida titularizados e títulos emitidos pelo setor empresarial.

### Necessidades de liquidez

**No período em análise, as necessidades de liquidez diárias médias do sistema bancário, definidas como a soma de fatores autónomos líquidos e reservas mínimas, situavam-se em €1496,4 mil milhões, correspondendo a uma diminuição de €15,1 mil milhões face ao período em análise anterior (ou seja, o sétimo e oitavo períodos de manutenção de 2018).** Esta pequena redução das necessidades de liquidez deveu-se maioritariamente a uma diminuição dos fatores autónomos líquidos, que decresceram de €16,2 mil milhões para €1368,3 mil milhões no período em análise.

**A queda dos fatores autónomos líquidos deveu-se a um aumento dos fatores de cedência de liquidez, superior ao crescimento dos fatores de absorção de liquidez.** O contributo mais significativo para o crescimento da cedência de liquidez foi dado pelos ativos líquidos denominados em euros, que cresceram, em média, €43,2 mil milhões, situando-se em €196,6 mil milhões. Isto significa que os ativos líquidos denominados em euros quase reverteram inteiramente a descida registada no período em análise anterior devido ao padrão sazonal do final do ano, quando diminuíram €46,7 mil milhões. O nível mais elevado de fatores de cedência de liquidez também foi provocado pelo aumento das disponibilidades líquidas sobre o exterior, que cresceram em média €32,2 mil milhões. Entre os fatores de absorção de liquidez, as notas em circulação, depósitos das administrações públicas e outros fatores autónomos subiram, em média, €2,2 mil milhões para €1212,2 mil milhões, €27,2 mil milhões para €263,3 mil milhões e €29,9 mil milhões para €760,6 mil milhões, respetivamente.

## Quadro A

### Situação de liquidez do Eurosistema

#### Passivo – necessidades de liquidez

(médias; EUR mil milhões)

	Período em análise atual: 30 de janeiro a 16 de abril de 2019						Período analisado anterior: 31 de outubro de 2018 a 29 de janeiro de 2019	
	Primeiro e segundo períodos de manutenção		Primeiro período de manutenção: 30 de janeiro a 12 de março		Segundo período de manutenção: 13 de março a 16 de abril		Sétimo e oitavo períodos de manutenção	
<b>Fatores de liquidez autónomos</b>	<b>2 236,1</b>	<b>(+59,3)</b>	<b>2 224,6</b>	<b>(+31,2)</b>	<b>2 249,9</b>	<b>(+25,3)</b>	<b>2 176,8</b>	<b>(+12,0)</b>
Notas em circulação	1 212,2	(+2,2)	1 209,2	(-9,6)	1 215,8	(+6,6)	1 210,0	(+16,8)
Depósitos das administrações públicas	263,3	(+27,2)	257,3	(+26,0)	270,5	(+13,2)	236,1	(-23,3)
Outros fatores autónomos	760,6	(+29,9)	758,1	(+14,8)	763,6	(+5,5)	730,7	(+18,5)
<b>Depósitos à ordem</b>	<b>1 371,3</b>	<b>(+13,7)</b>	<b>1 364,8</b>	<b>(+32,7)</b>	<b>1 379,0</b>	<b>(+14,2)</b>	<b>1 357,6</b>	<b>(-0,5)</b>
<b>Instrumentos de política monetária</b>	<b>757,6</b>	<b>(-7,3)</b>	<b>765,5</b>	<b>(-1,8)</b>	<b>748,0</b>	<b>(-17,5)</b>	<b>764,9</b>	<b>(-14,8)</b>
Reservas mínimas obrigatórias <sup>1</sup>	128,1	(+1,1)	127,9	(+0,5)	128,4	(+0,5)	127,1	(+0,4)
Facilidade permanente de depósito	629,4	(-8,4)	637,6	(-2,3)	619,6	(-18,0)	637,8	(-15,2)
Operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

## Ativo – cedência de liquidez

(médias; EUR mil milhões)

	Período em análise atual: 30 de janeiro a 16 de abril de 2019						Período analisado anterior: 31 de outubro de 2018 a 29 de janeiro de 2019	
	Primeiro e segundo períodos de manutenção		Primeiro período de manutenção: 30 de janeiro a 12 de março		Segundo período de manutenção: 13 de março a 16 de abril		Sétimo e oitavo períodos de manutenção	
<b>Fatores de liquidez autónomos</b>	<b>868,1</b>	<b>(+75,4)</b>	<b>852,4</b>	<b>(+71,2)</b>	<b>886,9</b>	<b>(+34,4)</b>	<b>792,7</b>	<b>(-39,2)</b>
Disponibilidades líquidas sobre o exterior	671,4	(+32,2)	665,5	(+9,7)	678,6	(+13,2)	639,2	(+7,4)
Ativos líquidos denominados em euros	196,6	(+43,2)	187,0	(+61,5)	208,2	(+21,3)	153,5	(-46,7)
<b>Instrumentos de política monetária</b>	<b>3 369,1</b>	<b>(-10,8)</b>	<b>3 375,0</b>	<b>(-9,7)</b>	<b>3 362,0</b>	<b>(-13,0)</b>	<b>3 379,8</b>	<b>(+35,7)</b>
Operações de mercado aberto	3 369,0	(-10,7)	3 374,9	(-9,7)	3 361,9	(-13,0)	3 379,7	(+35,7)
Operações de leilão	727,7	(-4,9)	729,1	(-2,6)	726,0	(-3,1)	732,5	(-6,6)
OPR	5,9	(-1,5)	6,0	(-1,9)	5,7	(-0,3)	7,3	(+2,5)
ORPA com prazo de 3 meses	3,9	(-0,7)	4,3	(-0,7)	3,5	(-0,7)	4,7	(+0,1)
Operações das ORPA direcionadas II	717,9	(-2,7)	718,8	(-0,0)	716,7	(-2,1)	720,5	(-3,7)
Carteiras definitivas	2 641,3	(-5,9)	2 645,8	(-7,1)	2 635,9	(-9,9)	2 647,2	(+42,2)
Primeiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	4,1	(-0,2)	4,2	(-0,1)	3,9	(-0,3)	4,3	(-0,2)
Segundo programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	3,9	(-0,1)	4,0	(-0,0)	3,8	(-0,2)	4,0	(-0,0)
Terceiro programa de compras de obrigações com ativos subjacentes	262,2	(-0,1)	262,4	(-0,2)	261,9	(-0,5)	262,3	(+3,9)
Programa dos mercados de títulos de dívida	65,3	(-7,7)	67,4	(-5,7)	62,8	(-4,7)	73,0	(-1,2)
Programa de compra de instrumentos de dívida titularizados	26,2	(-1,5)	26,4	(-1,2)	25,9	(-0,5)	27,6	(+0,3)
Programa de compra de ativos do setor público	2 101,6	(+2,9)	2 103,3	(+0,1)	2 099,7	(-3,6)	2 098,7	(+30,9)
Programa de compra de ativos do setor empresarial	178,0	(+0,9)	178,1	(-0,1)	177,9	(-0,2)	177,1	(+8,4)
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0,1	(-0,1)	0,1	(-0,0)	0,1	(-0,0)	0,1	(+0,0)

## Outras informações com base na liquidez

(médias; EUR mil milhões)

	Período em análise atual: 30 de janeiro a 16 de abril de 2019						Período analisado anterior: 31 de outubro de 2018 a 29 de janeiro de 2019	
	Primeiro e segundo períodos de manutenção		Primeiro período de manutenção: 30 de janeiro a 12 de março		Segundo período de manutenção: 13 de março a 16 de abril		Sétimo e oitavo períodos de manutenção	
Necessidades de liquidez em termos agregados	1 496,4	(-15,1)	1 500,4	(-39,6)	1 491,7	(-8,6)	1 511,5	(+51,8)
Fatores autónomos <sup>2</sup>	1 368,3	(-16,2)	1 372,5	(-40,1)	1 363,3	(-9,2)	1 384,5	(+51,4)
Liquidez excedentária	1 872,5	(+4,3)	1 874,5	(+29,9)	1 870,1	(-4,4)	1 868,2	(-16,1)

## Evolução das taxas de juro

(médias; percentagens)

	Período em análise atual: 30 de janeiro a 16 de abril de 2019						Período analisado anterior: 31 de outubro de 2018 a 29 de janeiro de 2019	
	Primeiro e segundo períodos de manutenção		Primeiro período de manutenção: 30 de janeiro a 12 de março		Segundo período de manutenção: 13 de março a 16 de abril		Sétimo e oitavo períodos de manutenção	
OPR	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Facilidade permanente de depósito	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)
EONIA	-0,367	(-0,00)	-0,367	(-0,00)	-0,367	(+0,00)	-0,363	(-0,00)

Fonte: BCE.

Notas: Todos os valores no quadro foram arredondados para o valor de €0,1 mil milhões mais próximo. Os valores entre parênteses denotam as variações face à análise ou ao período de manutenção anteriores.

1) A rubrica por memória "reservas mínimas obrigatórias" não é apresentada no balanço do Eurosistema, pelo que não deve ser incluída no cálculo do passivo total.

2) O valor global dos fatores autónomos inclui também "elementos em fase de liquidação".

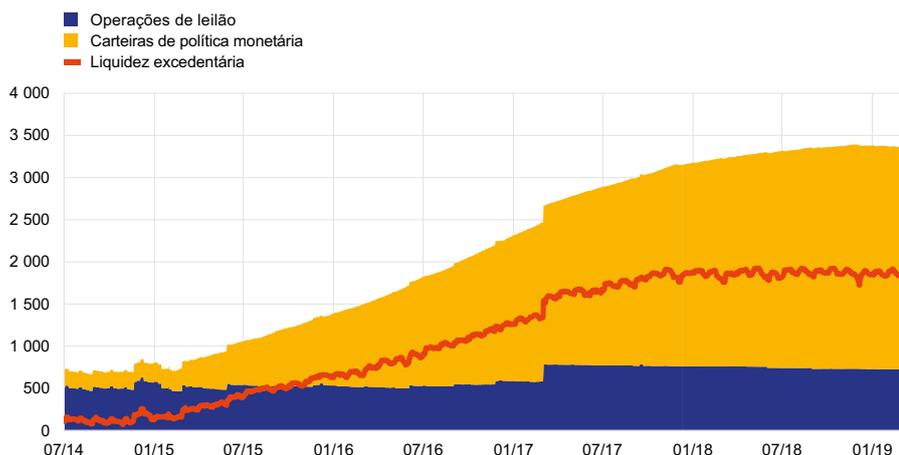
## Liquidez cedida através de instrumentos de política monetária

**O montante médio de liquidez cedida através de operações de mercado aberto – incluindo operações de leilão e carteiras de política monetária – diminuiu €10,8 mil milhões, para €3369,1 mil milhões (ver Gráfico A). Este decréscimo deveu-se à menor procura de operações de leilão bem como à menor liquidez injetada pelas carteiras de política monetária, devido, em particular, aos reembolsos de títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida.**

### Gráfico A

#### Evolução das operações de mercado aberto e da liquidez excedentária

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

**O montante médio de liquidez cedida através das operações de leilão diminuiu ligeiramente durante o período em análise, tendo descido €4,9 mil milhões, para €727,7 mil milhões.** Esta diminuição deveu-se particularmente à menor liquidez cedida através de operações de refinanciamento de prazo alargado

direcionadas (ORPA direcionadas), que diminuiu em média €2,7 mil milhões devido ao reembolso antecipado voluntário. A menor procura também levou a quedas de €1,5 mil milhões na cedência de liquidez através de operações principais de refinanciamento para €5,9 mil milhões em média e de €0,7 mil milhões na cedência de liquidez através de operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 meses para €3,9 mil milhões em média.

**A liquidez cedida através das carteiras de política monetária do Eurosistema diminuiu €5,9 mil milhões, situando-se em média em €2641,3 mil milhões, especialmente em resultado de reembolsos de obrigações detidas ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida.** Os reembolsos de obrigações detidas ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos primeiros dois programas de compra de obrigações com ativos subjacentes totalizaram €8,0 mil milhões. Relativamente às carteiras do programa de compra de ativos, o programa encontra-se em fase de reinvestimento desde 1 de janeiro de 2019. Embora tenham terminado as compras líquidas de ativos, pretende-se continuar a reinvestir os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos ao abrigo do programa de compra de ativos durante um período prolongado após a data prevista pelo Conselho do BCE para iniciar a subida das taxas de juro diretoras do BCE, e, em qualquer caso, enquanto for necessário para manter condições de liquidez favoráveis e um nível amplo de acomodação monetária. Os reinvestimentos seguem o princípio da neutralidade do mercado, através de uma execução flexível e bem-sucedida. Motivos operacionais poderão levar a desvios temporários na dimensão e composição totais do programa de compra de ativos durante a fase de reinvestimento<sup>14</sup>. O valor nominal da carteira APP permanece estável – no período em análise aumentou apenas €2,1 mil milhões para €2567,9 mil milhões em média.

## Liquidez excedentária

**Como consequência da evolução descrita, a liquidez excedentária média aumentou ligeiramente, em €4,3 mil milhões, em comparação com o período analisado anterior, para €1872,5 mil milhões (ver Gráfico A).** Este aumento reflete fatores autónomos líquidos mais baixos, que foram parcialmente compensados por uma cedência de liquidez ligeiramente menor através das operações de leilão e das carteiras de política monetária do Eurosistema. A carteira de APP permaneceu estável uma vez que o programa entrou na fase de reinvestimento em 1 de janeiro de 2019. No que respeita à repartição das detenções de liquidez excedentária entre os depósitos à ordem e a facilidade permanente de depósito, as detenções médias em depósitos à ordem registaram um ligeiro aumento de €13,7 mil milhões, para €1371,3 mil milhões, e o recurso médio à facilidade permanente de depósito diminuiu €8,4 mil milhões, passando para €629,4 mil milhões.

<sup>14</sup> Ver “Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases” *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019.

## Evolução das taxas de juro

**As taxas *overnight* do mercado monetário com e sem garantia permaneceram próximas da taxa de juro da facilidade permanente de depósito do BCE.** No mercado sem garantia, o índice *overnight* médio do euro (a EONIA) situou-se, em média, em -0,367%, ligeiramente mais baixo do que no período analisado anterior. A EONIA oscilou entre um mínimo de -0.372%, observado em 26 de fevereiro e em 5 de março, e um máximo de -0.356%, observado em 29 de março (fim do trimestre). Relativamente ao mercado com garantia, o diferencial entre as taxas médias *overnight* das operações de reporte para cabazes de ativos de garantia normalizados e alargados no mercado de ativos de garantia gerais GC Pooling<sup>15</sup> alargou ligeiramente. Em comparação com o período precedente, a taxa média *overnight* das operações de reporte para o cabaz de ativos de garantia normalizado diminuiu 1 ponto base para -0,425%, enquanto o cabaz de ativos de garantia alargado permaneceu globalmente estável em -0,408%.

---

<sup>15</sup> O mercado GC Pooling permite que os acordos de recompra sejam transacionados na plataforma Eurex contra cabazes normalizados de ativos de garantia.

### 3 Definições e características dos abrandamentos suaves na área do euro

Por Mattia Duma, Magnus Forsells e Neale Kennedy

**Após ter tido um desempenho particularmente forte em 2017, o crescimento registou um abrandamento em 2018, o que levanta a questão sobre se este foi apenas um “abrandamento suave” ou se deveria ter sido considerado como a sinalização de um período mais prolongado de fragilidade.** O termo *soft patch* (abrandamento suave) é sobejamente utilizado pelos meios de comunicação social, entre outros, para descrever um período temporário de crescimento mais lento durante uma fase expansionista caracterizada por taxas de crescimento tendencial mais elevadas<sup>16</sup>. No entanto, parecem existir relativamente poucos documentos de análise sobre estes períodos, particularmente no que se refere à área do euro.

**A economia da área do euro registou cinco valores máximos e mínimos desde o início da década de 1970**<sup>17</sup>. O conceito de “abrandamento suave” apenas é relevante durante períodos de expansão, ou seja, períodos entre valores mínimos e máximos. O Gráfico A apresenta os cinco períodos expansionistas na área do euro desde o início da década de 1970, identificados pelo comité do CEPR responsável pela datação do ciclo económico na área do euro (Euro Area Business Cycle Dating Committee) (no qual o valor mínimo é indexado a 100)<sup>18</sup>. É importante notar que a fase expansionista mais recente, que teve início no primeiro trimestre de 2013, ainda não terminou<sup>19</sup>. Analisando estas fases expansionistas, incluindo aquela em que nos encontramos, torna-se claro que diferem substancialmente entre si em termos de duração e intensidade. Simultaneamente, uma característica comum às várias fases expansionistas é o facto de apresentarem uma volatilidade relativamente baixa. Contudo, existem períodos curtos no seio de cada uma destas fases expansionistas nos quais o crescimento do produto registou um abrandamento temporário.

---

<sup>16</sup> Ver, por exemplo, Draghi, M., “[Monetary policy in the euro area](#)”, discurso proferido na conferência “The ECB and Its Watchers XX”, Frankfurt am Main, 27 de março de 2019.

<sup>17</sup> Dados relativos ao PIB obtidos a partir da base de dados do modelo para toda a área (AWM database). Ver Fagan, G., Henry, J. e Mestre, R., “[An area-wide model \(AWM\) for the euro area](#)”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 42, BCE, janeiro de 2001.

<sup>18</sup> Para mais informações sobre este comité, ver o [sítio](#) do Centre for Economic Policy Research – CEPR (Centro de Estudos de Política Económica).

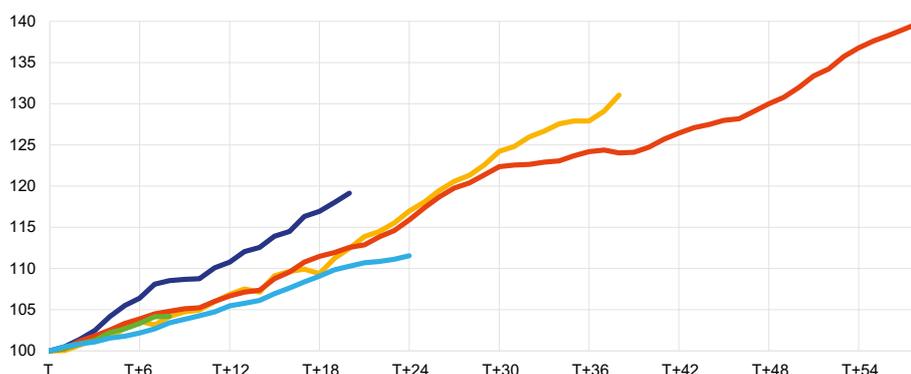
<sup>19</sup> Ver, por exemplo, a caixa intitulada “[The measurement and prediction of the euro area business cycle](#)”, *Boletim Mensal*, BCE, maio de 2011.

## Gráfico A

### Recuperações na área do euro

(valor mínimo = 100)

- T1 1975 - T1 1980
- T3 1982 - T1 1992
- T3 1993 - T1 2008
- T2 2009 - T3 2011
- T1 2013 -



Fontes: Eurostat, base de dados do modelo para toda a área e cálculos dos especialistas do BCE.

Notas: O gráfico apresenta os cinco períodos expansionistas na área do euro desde o início da década de 1970 (identificados pelo CEPR). As linhas começam no valor mínimo (indexado a 100) e terminam no valor máximo. A fase expansionista mais recente, que teve início no primeiro trimestre de 2013, ainda não terminou.

**Não existe uma definição precisa de abrandamento suave.** Tipicamente, um abrandamento suave caracteriza-se por um ou mais trimestres de abrandamento do crescimento trimestral do PIB. Para efeitos da presente análise, é necessário estabelecer uma definição mais precisa. Como apresentado no Quadro A, são consideradas quatro definições alternativas de abrandamento suave<sup>20</sup>: quando as taxas de crescimento do PIB durante dois ou três trimestres consecutivos são inferiores às observadas no trimestre que os precedeu (Definições 1 e 2, respetivamente) ou, para evitar que a identificação de um abrandamento suave seja determinada por uma taxa que possa apresentar um crescimento excecionalmente forte num determinado trimestre, quando as taxas de crescimento do PIB durante dois ou três trimestres consecutivos são inferiores à média dos dois trimestres que os precederam (Definições 3 e 4, respetivamente)<sup>21</sup>.

**O número de abrandamentos suaves varia significativamente consoante a definição precisa utilizada.** O Quadro A apresenta o número de abrandamentos suaves de cada expansão do ciclo económico da área do euro, consoante a definição utilizada. Os valores apresentados correspondem ao número de trimestres em que é identificado um abrandamento suave, de acordo com a respetiva definição. Este método implica o registo de abrandamentos suaves mais prolongados como um número de abrandamentos suaves mais curtos consecutivos

<sup>20</sup> Uma exceção é apresentada em Anderson, R. G. e Liu, Y., “On the Road to Recovery, Soft Patches Turn Up Often”, *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, janeiro de 2012. As primeiras duas definições de um abrandamento suave estão em conformidade com esta análise anterior.

<sup>21</sup> Uma abordagem alternativa, que não é aqui considerada, seria considerar a taxa de crescimento tendencial durante a fase expansionista e analisar taxas de crescimento trimestrais consecutivas que tenham sido inferiores a esta tendência. Uma desvantagem desta abordagem reside na incerteza que rodeia a estimação do crescimento tendencial, em particular no final do período de amostragem.

(sendo que o número varia de acordo com a definição). Uma opção alternativa, que não é aqui considerada, seria a contagem de abrandamentos suaves consecutivos como um único abrandamento suave. Este modo de contagem resultaria num número inferior de abrandamentos suaves para todas as definições utilizadas<sup>22</sup>.

## Quadro A

### Número de abrandamentos suaves consoante a definição utilizada

(número de abrandamentos suaves)

Datas de expansão do ciclo económico	Definição 1	Definição 2	Definição 3	Definição 4
T2 1970 – T3 1974	7	5	6	6
T1 1975 – T1 1980	5	3	4	2
T3 1982 – T1 1992	12	8	8	3
T3 1993 – T1 2008	20	18	20	16
T2 2009 – T3 2011	2	1	2	0
T1 2013 – T1 2019	7	3	6	3
Cumulativo	53	38	46	29

Fontes: Eurostat, CEPR e cálculos dos especialistas do BCE.

Nota: A primeira fase expansionista (T2 1970 – T3 1974) está incompleta devido à indisponibilidade de dados.

**Os abrandamentos suaves são muito comuns durante a fase expansionista do ciclo económico, pelo que não são um indicador avançado fiável de recessões.** O Gráfico B ilustra este facto ao apresentar o nível do produto da área do euro em paralelo com os abrandamentos suaves (de acordo com a Definição 3) e os períodos de recessão. Esta conclusão, que também se aplica aos Estados Unidos, sugere que não é fácil extrair conclusões sólidas sobre um ponto de viragem iminente. Embora a presente análise identifique vários abrandamentos suaves observados pouco antes de uma recessão, muitos abrandamentos suaves foram registados sem que a economia entrasse numa recessão no ano seguinte<sup>23</sup>.

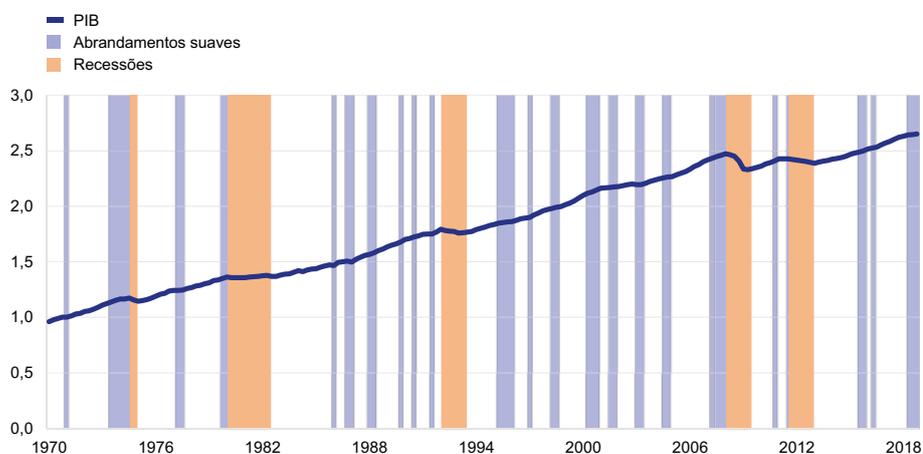
<sup>22</sup> A fim de tornar a identificação de abrandamentos suaves mais robusta e menos sensível a diferenças marginais, os cálculos são realizados sobre dados arredondados a uma casa decimal.

<sup>23</sup> Uma análise da desagregação do PIB mostra que todas as componentes da despesa tenderam a contribuir, no passado, para a existência de abrandamentos suaves. Contudo, os maiores contributos foram dados pelo investimento e pelo consumo privado. A resiliência destas duas componentes durante o recente abrandamento suave de 2018 confirmou a avaliação de que se tratou de um período de abrandamento temporário.

## Gráfico B

### Abrandamentos suaves e recessões desde 1970

(EUR biliões)



Fontes: Eurostat, CEPR e base de dados do modelo para toda a área.  
Nota: As áreas sombreadas indicam recessões/abrandamentos suaves.

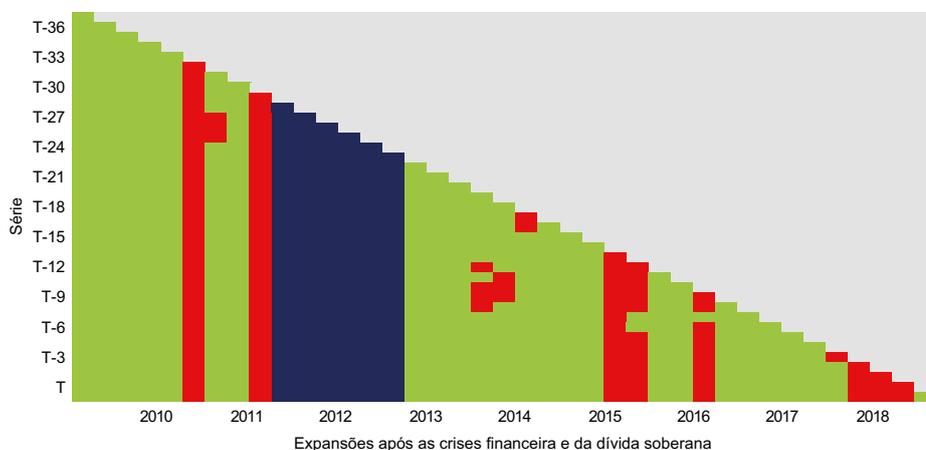
### Existe uma importante limitação relacionada com revisões de dados, as quais podem alterar a identificação de um abrandamento suave ao longo do tempo.

Este facto encontra-se ilustrado no Gráfico C, cujo painel superior apresenta as duas fases expansionistas que tiveram início no segundo trimestre de 2009 e no primeiro trimestre de 2013 para diferentes séries de divulgação de dados (as áreas a verde representam um crescimento “normal” durante uma expansão, as áreas a vermelho representam “abrandamentos suaves”, de acordo com a Definição 3, e a área a azul representa a recessão que se seguiu à crise da dívida soberana entre o terceiro trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2013). A linha inferior (T) representa a divulgação mais recente com a publicação das contas nacionais para o primeiro trimestre de 2019, enquanto as linhas superiores representam séries de dados anteriores. O painel inferior apresenta o impacto das revisões de dados sobre a avaliação de um abrandamento suave que ocorreu na viragem de 2013 para 2014 (de acordo com a Definição 3). Não foi identificado um abrandamento suave na primeira nem na última divulgação. Contudo, foi, de facto, identificado um abrandamento suave nos dados relativos ao PIB divulgados no final de 2015 e nos dados divulgados na parte final de 2016 (como ilustrado nas áreas a cinzento). Este facto demonstra que as revisões feitas aos dados divulgados mais recentemente constituem um fator que pode alterar a avaliação em tempo real da posição cíclica mais recente.

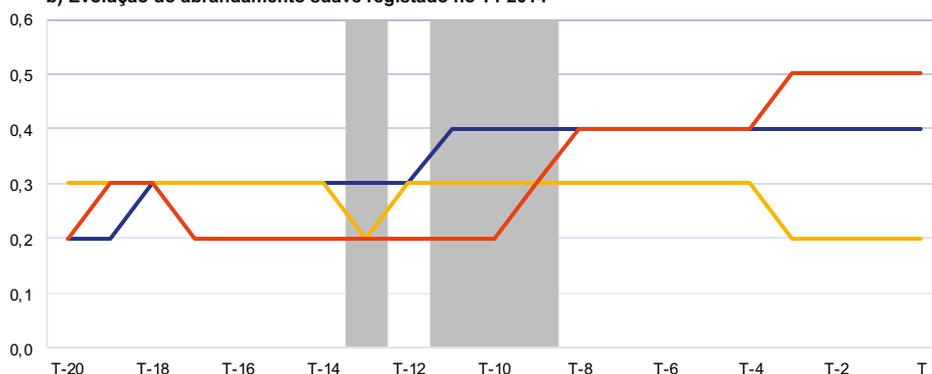
## Gráfico C

### Impacto das revisões de dados sobre os abrandamentos suaves

a) Expansões com início em T2 2009 e T1 2013



b) Evolução do abrandamento suave registado no T1 2014



Fontes: Eurostat e projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE e do Eurosistema.

Notas: No painel superior, as áreas a verde representam um crescimento "normal" durante uma expansão, as áreas a vermelho representam "abrandamentos suaves", de acordo com a Definição 3, e a área a azul representa a recessão que se seguiu à crise da dívida soberana entre o terceiro trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2013. A linha inferior (T) representa a última divulgação com a publicação das contas nacionais para o primeiro trimestre de 2019, enquanto as linhas superiores representam séries de dados anteriores. O painel inferior apresenta o impacto das revisões de dados sobre o crescimento do PIB trimestral para o primeiro trimestre de 2014, o quarto trimestre de 2013 e a média do segundo e terceiro trimestres de 2013. As áreas a cinzento representam períodos nos quais se identificou um abrandamento suave. As taxas de crescimento do PIB são arredondadas a uma casa decimal.

**Em termos gerais, os abrandamentos suaves não constituem uma indicação fiável de um ponto de viragem futuro no ciclo económico.** O abrandamento do crescimento em 2018 constitui um bom exemplo, uma vez que o crescimento voltou a acelerar no primeiro trimestre do presente ano, o que está em consonância com a conclusão de que os abrandamentos suaves são muito mais comuns do que as recessões. Em termos mais gerais, é necessária alguma precaução na análise de abrandamentos suaves e do respetivo conteúdo informativo, uma vez que definições alternativas apresentam resultados diferentes e dado que as revisões de dados podem implicar alterações significativas na avaliação da atual posição cíclica da economia.

## 4 Confiança e investimento

Por Malin Andersson e Benjamin Mosk

**A confiança dos agentes económicos e a evolução da economia real estão associadas intrinsecamente**<sup>24</sup>. Os períodos em que se verificam elevados níveis de confiança poderiam, por si, estimular a atividade, enquanto os atuais níveis mais baixos de confiança poderiam reforçar a magnitude e persistência do abrandamento económico em curso na área do euro. Em termos das componentes de despesa do PIB, o investimento das empresas é particularmente afetado pelas variações do nível de confiança e pela incerteza, já que as empresas podem adiar os seus planos de investimento e escolher “esperar para ver” em períodos de grande incerteza<sup>25</sup>. Esta caixa analisa os efeitos potenciais da propagação de baixos níveis de confiança sobre o investimento nos últimos tempos.

**Após um período prolongado de melhoria do sentimento económico, a confiança económica na área do euro tem vindo a piorar desde o final de 2017**. A deterioração do sentimento não é apenas o resultado de existirem expectativas de fundamentos económicos mais fracos, mas reflete também uma maior incerteza relacionada com fatores geopolíticos, a ameaça de uma escalada do protecionismo, o Brexit e as vulnerabilidades dos mercados emergentes, incluindo a China. São ilustrativos dos níveis de confiança indicadores como o Indicador de Sentimento Económico (ISE) da Comissão Europeia, entre outros. O ISE é um indicador compósito que mede a confiança nos setores da indústria, serviços, construção e comércio a retalho, e entre os consumidores<sup>26</sup>. Desde o final de 2017, o ISE tem vindo a descer significativamente nos maiores países da área do euro e no conjunto da área do euro, embora permaneça acima do seu valor médio de longo prazo de 100 (ver Gráfico A). O declínio da confiança na área do euro é transversal a todos os setores (ver Gráfico B).

---

<sup>24</sup> Ver, por exemplo, “[Confidence indicators and economic developments](#)”, *Boletim Mensal*, BCE, janeiro de 2013.

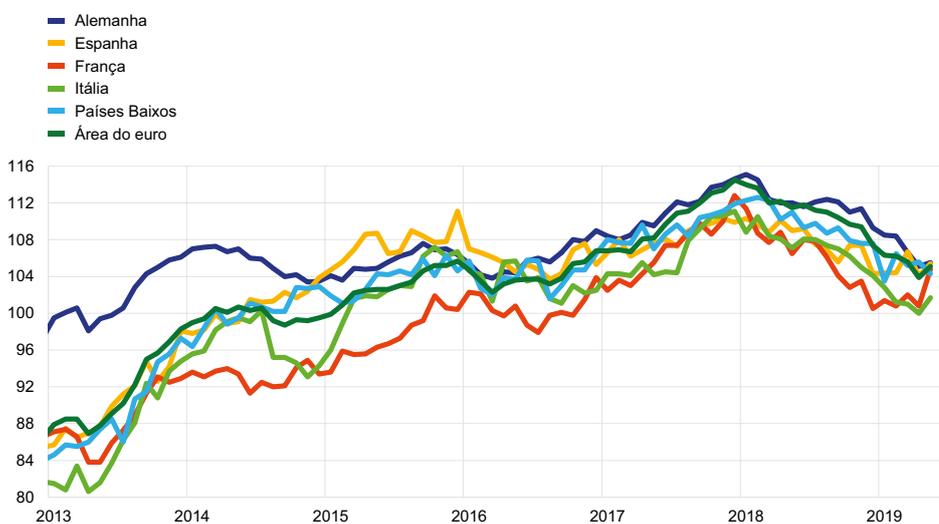
<sup>25</sup> A fim de simplificar, “confiança” económica capta as expectativas quanto às perspetivas (primeiro momento) e a “incerteza” económica refere-se à variância ou dispersão de tais expectativas (segundo momento).

<sup>26</sup> O indicador é construído para ter uma mediana de longo prazo de 100 com um desvio padrão de 10, pelo que valores acima de 100 indicam um sentimento económico acima da média. Ver “[The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys – User Guide](#)”, Comissão Europeia, 2016 (atualizado em janeiro de 2019).

## Gráfico A

### Indicadores de Sentimento Económico em países selecionados

(Índice: média de longo prazo = 100)

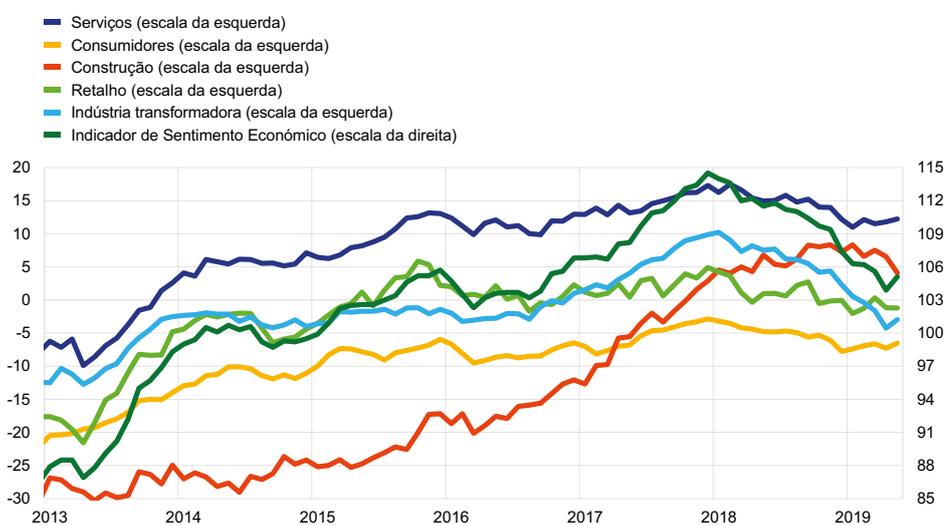


Fonte: Comissão Europeia.  
Nota: A última observação refere-se a maio de 2019.

## Gráfico B

### Indicador de Sentimento Económico da área do euro nos diferentes setores

(saldos; índice: média de longo prazo = 100)



Fonte: Comissão Europeia.  
Nota: A última observação refere-se a maio de 2019.

**A confiança reflete em larga medida as condições económicas em geral mas, por vezes, também pode tornar-se uma fonte autónoma de flutuações do ciclo económico.** Tipicamente, os indicadores da confiança movem-se em simultâneo com outras estatísticas económicas, uma vez que representam expectativas quanto aos fundamentos macroeconómicos subjacentes. Ao mesmo tempo, esses indicadores poderão fornecer informação adicional não capturada por outras estatísticas, que pode ser utilizada para avaliar desenvolvimentos

macroeconómicos<sup>27</sup>. A título de exemplo, a confiança poderá descer durante um período de contração económica acentuada, mas esta situação poderá ainda corresponder a um choque positivo na confiança se as condições económicas subjacentes justificarem um nível de confiança ainda mais baixo. Estes choques na confiança poderão ser essenciais para justificar pareceres técnicos que complementem as projeções com base em modelos.

**Os modelos sugerem que os choques na confiança tiveram, em geral, um impacto positivo no crescimento do investimento nos dois últimos anos e um impacto negativo em 2019.** O Novo Modelo Multi-País<sup>28</sup>, o principal modelo do BCE para projeções macroeconómicas<sup>29</sup>, não inclui explicitamente a confiança mas pode ser reforçado com um mecanismo de quantificação do impacto dos choques estruturais na confiança. A confiança é introduzida no modelo em duas etapas. Na primeira, os choques na confiança são identificados utilizando um modelo vetorial autorregressivo estrutural que inclui as variáveis da equação de investimento do Novo Modelo Multi-País<sup>30</sup>. Na segunda etapa, estes choques na confiança são introduzidos no Novo Modelo Multi-País. Os resíduos do modelo para a equação de investimento, que captam a diferença entre os resultados do modelo e os resultados económicos, podem ser parcialmente explicados pelos choques na confiança<sup>31, 32</sup>. Com base nestes resultados empíricos, o modelo é utilizado para desagregar o crescimento histórico do investimento num fator de confiança e noutros fatores, o que mostra que o crescimento do investimento teve, na generalidade, um impacto significativo e positivo da confiança em 2017 e 2018 (ver Gráfico C). Esta análise pode estender-se à previsão após a formulação de pressupostos sobre futuros indicadores de confiança e a interpretação dos dados das previsões dos especialistas do Eurosistema à luz do Novo Modelo Multi-País<sup>33</sup>. Presumindo que o ISE da área do euro permanece ao nível de maio de 2019, as simulações do modelo apontam para um contributo negativo, embora modesto, da confiança para o crescimento do investimento em 2019, contrariando fatores que suportam a

<sup>27</sup> Ver, por exemplo, Angeletos, G.M. et al., “Quantifying Confidence”, *Econometrica*, vol. 86, n.º 5, 2018, pp. 1689-1726.

<sup>28</sup> Ver Dieppe, A., González-Pandiella, A. e Willman, A., “The ECB’s New Multi-Country Model for the euro area: NMCM – Simulated with rational expectations”, *Economic Modelling*, vol. 29, Edição 6, 2012, pp. 2597-2614; e Dieppe, A., González-Pandiella, A., Hall, S. e Willman, A., “Limited information minimal state variable learning in a medium-scale multi-country model”, *Economic Modelling*, vol. 33, 2013, pp. 808-825.

<sup>29</sup> Ver “A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises”, BCE, julho de 2016.

<sup>30</sup> Os choques na confiança são identificados através do esquema de Cholesky, em que o ISE da área do euro fica na última posição segundo a ordenação de Cholesky. Isto reflete o pressuposto conceptual de que a confiança reage contemporaneamente (no prazo de um trimestre) a desenvolvimentos noutras estatísticas económicas, ao passo que os choques na confiança não afetam contemporaneamente outras variáveis (por exemplo, o custo de utilização do capital).

<sup>31</sup> Uma regressão linear dos resíduos da equação de investimento do Novo Modelo Multi-País sobre choques estruturais na confiança desfasados proporciona coeficientes com significado estatístico, através dos quais as medidas estatísticas indicam existir poder explicativo significativo para os choques estruturais na confiança.

<sup>32</sup> Em comparação, os resíduos do consumo privado e do emprego indicam uma relação muito mais fraca com a confiança. Para os presentes efeitos, apenas a equação de investimento é reforçada para reagir aos choques na confiança, e o consumo privado e o emprego são afetados apenas indiretamente através de efeitos de repercussão.

<sup>33</sup> O exercício de projeções macroeconómicas de junho de 2019 é uma previsão conjunta elaborada por especialistas do Eurosistema. Os dados da previsão são invertidos através do Novo Modelo Multi-País para obter uma decomposição, consistente com o modelo, do investimento num fator de confiança e noutros fatores.

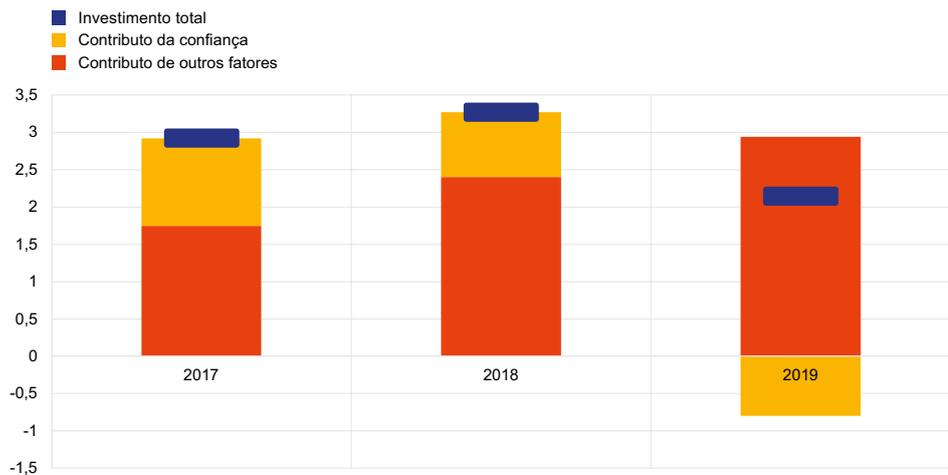
expansão da área do euro, tais como condições de financiamento favoráveis, novos aumentos do emprego e dos salários, e o atual crescimento – ainda que um pouco mais lento – da atividade mundial.

Para concluir, o exercício quantitativo mostra que os choques na confiança poderiam ter um impacto considerável no investimento.

### Gráfico C

#### Crescimento total do investimento e o impacto da confiança

(taxa de variação homóloga, em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e projeções macroeconómicas de junho de 2019 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema. Notas: A análise do BCE baseia-se no Novo Modelo Multi-País. Os choques estruturais na confiança são construídos com um modelo vetorial autorregressivo (SVAR) que inclui: i) o Indicador de Sentimento Económico (ISE) da área do euro, e ii) as variáveis da equação de investimento do Novo Modelo Multi-País. Os dados para 2017 e 2018 referem-se a resultados, enquanto os dados para 2019 são projeções. Na análise, presume-se que o ISE permanecerá ao nível de maio de 2019 até ao fim de 2019.

## 5 Inflação das rendas na área do euro desde a crise

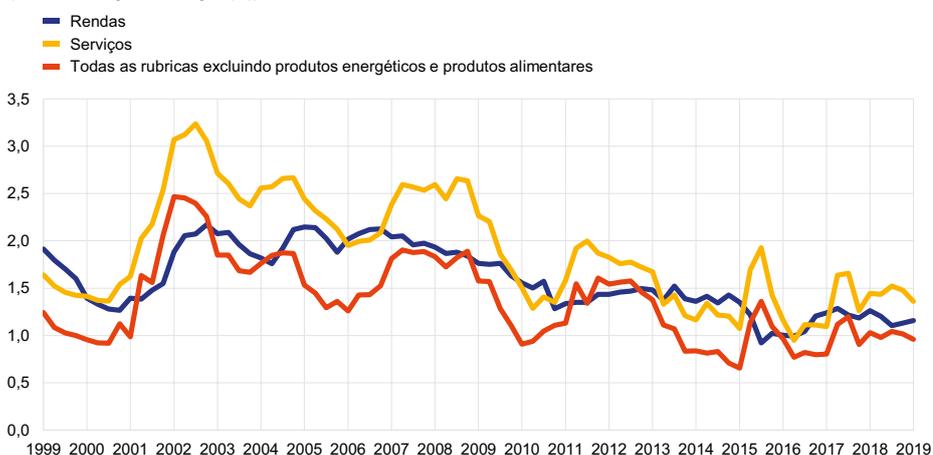
Por Moreno Roma

**Recentemente, a inflação das rendas reforçou, ao invés de mitigar, a evolução ainda relativamente moderada da inflação dos serviços e da inflação subjacente na área do euro.** Tendo flutuado em torno de 1¼% desde janeiro de 2018, a inflação das rendas permaneceu, de um modo geral, abaixo da taxa de inflação dos serviços no seu conjunto (ver Gráfico A). Embora tenha sido este o caso durante a maior parte do período anterior à crise<sup>34</sup>, parece agora ser mais evidente, dado que a inflação das rendas é tipicamente considerada como uma componente mais resiliente da inflação, sendo relativamente mais elevada em períodos em que outras componentes da inflação medida pelo IHPC tendem a ser baixas. Esta evolução é também interessante no contexto dos debates públicos, em muitos países da área do euro, sobre fortes aumentos das rendas e face às subidas sustentadas dos preços da habitação na área do euro nos últimos anos. A presente caixa oferece uma perspetiva sobre a evolução recente da inflação das rendas na área do euro. Como os mercados da habitação e do arrendamento permaneceram heterogéneos, esta caixa analisa igualmente a evolução entre países da área do euro.

### Gráfico A

IHPC da área do euro, excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, serviços e rendas

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: Eurostat.

Notas: As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2019. As taxas de inflação homólogas dos serviços em 2015 estão distorcidas em sentido ascendente devido à introdução, em janeiro de 2019, de uma nova metodologia de cálculo do índice de preços de férias organizadas na Alemanha.

**No período posterior à crise, a inflação das rendas e o seu contributo para a inflação dos serviços na área do euro têm vindo a diminuir.** As variações homólogas na componente de rendas do IHPC da área do euro foram, em média, de 1,8% no período anterior à crise, mas baixaram para 1,4% no período posterior à crise (ver Gráfico B, painel a). A baixa inflação das rendas esteve associada a uma

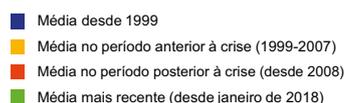
<sup>34</sup> “Período anterior à crise” designa o período entre janeiro de 1999 e dezembro de 2007 e “período posterior à crise” refere-se ao período desde janeiro de 2008.

descida progressiva do contributo das rendas para a inflação dos serviços medida pelo IHPC na área do euro. Este contributo diminuiu um terço entre os períodos antes e depois da crise (ver Gráfico B, painel b). O padrão foi partilhado por todos os países de grande dimensão da área do euro excetuando a Alemanha, onde o contributo das rendas para a inflação dos serviços medida pelo IHPC aumentou no período posterior à crise. No entanto, a evolução em episódios individuais pode refletir fatores específicos dos países. Por exemplo, na França, o contributo negativo das rendas para a inflação dos serviços medida pelo IHPC desde janeiro de 2018 resulta de cortes nas rendas da habitação social implementados no decurso de 2018<sup>35</sup>. Na Alemanha, a inflação relativamente baixa ao nível das rendas nos últimos anos pode refletir, em parte, o peso mais elevado das famílias como senhorios na amostra estatística desde 2015, dado que, tendencialmente, os senhorios privados aumentaram menos as rendas do que, por exemplo, as autoridades locais, as associações imobiliárias e as empresas privadas<sup>36</sup>.

## Gráfico B

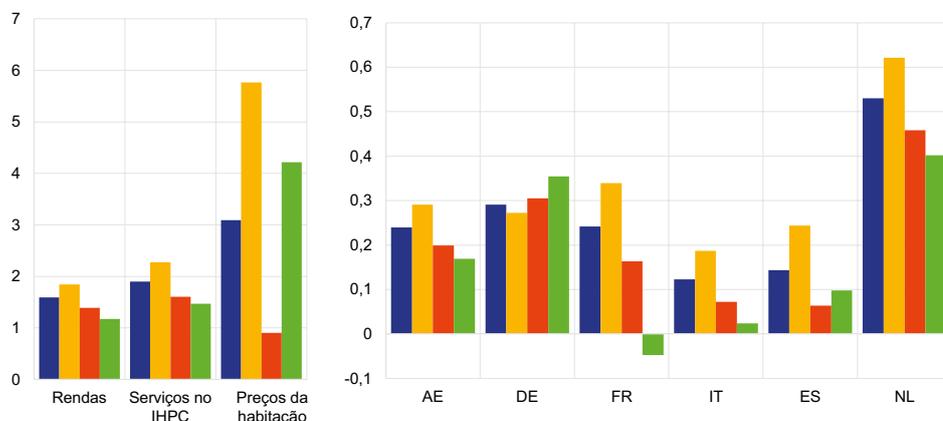
### Preços da habitação, rendas e serviços no IHPC

(painel a: taxas de variação homóloga (%); painel b: pontos percentuais)



a) Preços da habitação, rendas e serviços no IHPC da área do euro

b) Contributo das rendas para a inflação dos serviços medida pelo IHPC nos vários países



Fontes: Eurostat, BCE e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a abril de 2019 para todas as variáveis, excetuando os preços da habitação, para os quais a última observação diz respeito ao quarto trimestre de 2018.

**A diminuição observada no contributo das rendas para a inflação dos serviços medida pelo IHPC foi impulsionada sobretudo pela descida da inflação das rendas.** O contributo das rendas para a inflação dos serviços medida pelo IHPC é afetado não apenas pelo nível de inflação das rendas, mas também pelo peso das rendas na inflação dos serviços medida pelo IHPC, que varia amplamente entre os

<sup>35</sup> Os cortes nas rendas da habitação social verificaram-se em junho de 2018 e ascenderam a €800 milhões, tendo coincidido com uma redução dos subsídios de alojamento para os inquilinos. A percentagem de rendas a preços reduzidos ou grátis em França em 2017 situou-se em 16,4%, ou seja, acima da média da área do euro de 10,3% (ver Gráfico C, painel b).

<sup>36</sup> Para uma análise deste tema, ver “[Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucherpreisindex für Deutschland 2019](#)”.

países da área do euro (ver Gráfico C, painel a). Dos cinco maiores países da área do euro, as rendas têm maior peso na Alemanha e nos Países Baixos face à média da área do euro, ao passo que em Espanha e Itália têm menor peso. Tal reflete, entre outros aspetos, o grau de ocupação de habitações por proprietários em relação a inquilinos nos vários países (ver Gráfico C, painel b), dado que a habitação ocupada por proprietários é excluída do IHPC<sup>37</sup>. A nível da área do euro, o peso das rendas na inflação dos serviços medida pelo IHPC situou-se em 14,5% desde janeiro de 2018, tendo registado uma ligeira descida face à média de 15,1% relativa ao período iniciado em 1999. Tal implica que as variações ao longo do tempo no peso das rendas da área do euro na inflação dos serviços medida pelo IHPC não afetaram significativamente o contributo das rendas para a inflação dos serviços medida pelo IHPC.

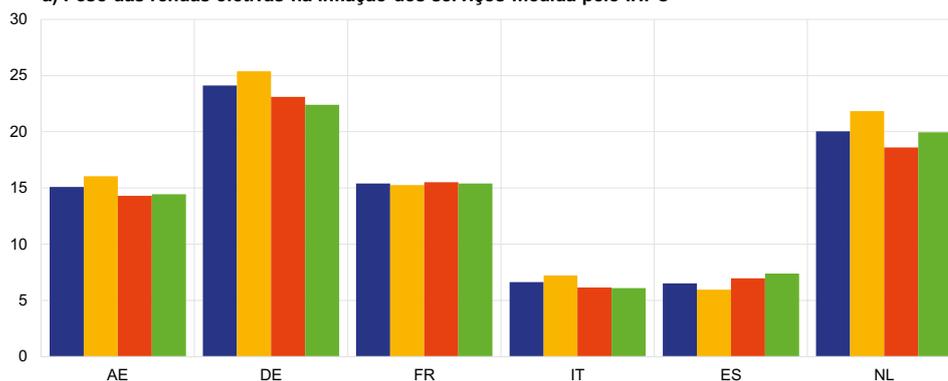
### Gráfico C

#### Peso das rendas efetivas na inflação dos serviços medida pelo IHPC e na estrutura de inquilinos nos países da área do euro

(percentagens)

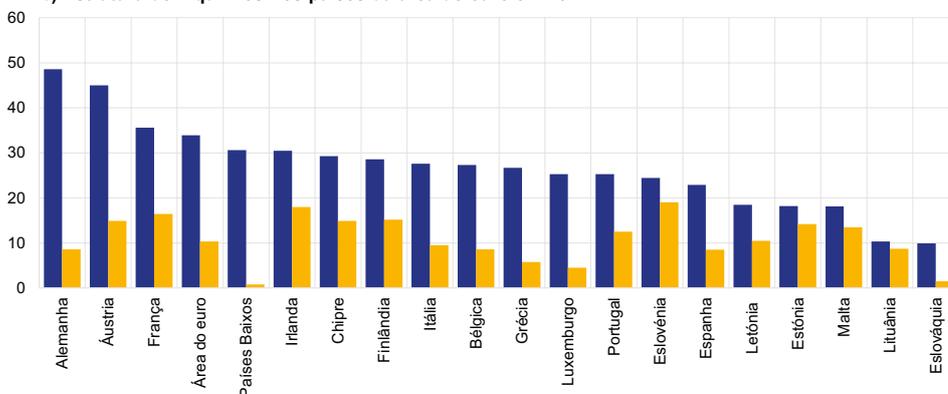
- Média desde 1999
- Média de 1999 a 2007
- Média desde 2008
- Média mais recente (desde janeiro de 2018)

#### a) Peso das rendas efetivas na inflação dos serviços medida pelo IHPC



- Inquilinos
- Rendas a taxas reduzidas ou taxas zero

#### b) Estrutura de inquilinos nos países da área do euro em 2017



Fontes: Eurostat, EU-SILC, BCE e cálculos do BCE.

<sup>37</sup> Para uma análise deste tema, ver a caixa intitulada “Avaliação do impacto dos custos da habitação sobre a inflação medida pelo IHPC”, *Boletim Económico*, BCE, Número 8, 2016.

**A forte evolução dos preços da habitação não está necessariamente associada à elevada inflação das rendas.**

Em geral, existe uma ligação limitada entre os dois indicadores<sup>38</sup>, tendo tal sido observado também no período mais recente de inflação moderada das rendas associada à inflação dos preços da habitação, que ultrapassou 4% (ver Gráfico B, painel a). Considerando os imóveis destinados à habitação como um ativo, os preços mais elevados da habitação devem ser o resultado, *ceteris paribus*, de um valor descontado mais elevado de futuros fluxos de rendas (vistos como uma aproximação dos dividendos correspondentes). Existem, contudo, diversos fatores que podem explicar a transmissão limitada entre os preços da habitação e as rendas, designadamente a regulamentação relativa às rendas, medidas de política orçamental respeitantes à habitação e alterações de preferências e das condições de financiamento. Todos estes fatores podem enfraquecer a relação teórica de longo prazo entre os preços da habitação e as rendas.

**Há vários fatores que podem afetar a formação das rendas, nomeadamente os custos de manutenção, as taxas hipotecárias e as condições da procura.**

Em primeiro lugar, espera-se que, normalmente, os custos incorridos pelos proprietários com a manutenção e reparação das habitações possam ser transferidos, em parte ou na totalidade, para os inquilinos através de rendas mais elevadas. Na prática, na maioria dos cinco países de maior dimensão da área do euro, a inflação das rendas no período posterior à crise foi inferior à taxa de inflação da “manutenção e reparação da habitação”<sup>39</sup>, o que sugere que se verifica apenas uma recuperação parcial dos custos de manutenção pelos proprietários. Em segundo lugar, as taxas hipotecárias também afetam a formação das rendas: se a aquisição de uma habitação para fins de arrendamento for financiada por uma hipoteca, quanto mais elevados forem os custos de financiamento, mais elevada será a renda que o proprietário cobrará ao inquilino. Neste sentido, custos de financiamento mais baixos no período posterior à crise e em períodos mais recentes explicam, em parte, a evolução moderada das rendas. Ao mesmo tempo, o enquadramento de taxas de rendibilidade baixas prevalecte tornou a obtenção de uma determinada taxa de rendibilidade no arrendamento comparativamente mais atrativa (mesmo em casos de aumentos de rendas limitados) do que investimentos alternativos nos mercados acionista ou obrigacionista<sup>40</sup>. Além disso, a procura de habitação deverá, em princípio, ser também um fator que afeta a formação das rendas, em especial em determinadas jurisdições ou em zonas urbanas, onde podem existir restrições ao nível da oferta. A maior procura de habitação pode permitir aos proprietários aumentar as rendas e mitigar alguns dos riscos relacionados com o facto de a propriedade poder ficar vazia, caso o inquilino saia após um aumento da renda. Todavia, os mercados de arrendamento têm várias características institucionais que podem impedir que as rendas reajam livremente às condições de custos e da procura.

<sup>38</sup> Para uma análise deste tema, ver as caixas intituladas “[House prices and the rent component of the HICP in the euro area](#)”, *Boletim Mensal*, BCE, agosto de 2014 e “[Recent house price increases and housing affordability](#)”, *Boletim Económico*, BCE, Número 1, 2018.

<sup>39</sup> “Manutenção e reparação da habitação” abrange as despesas relativas a pequenos trabalhos de manutenção e reparação realizados por inquilinos e proprietários que ocupam a habitação.

<sup>40</sup> Para a respetiva comparação, ver o artigo intitulado “[The state of the housing cycle in the euro area](#)”, *Boletim Económico*, BCE, Número 7, 2018.

**A indexação pode impor limites à evolução das rendas.** Em muitos países da área do euro existe algum tipo de indexação. Entre os países de maior dimensão, em Espanha, os aumentos das rendas – pelo menos, durante um período inicial – têm, em geral, um limite máximo correspondente à taxa de aumento do índice de preços no consumidor. Em França e Itália, os aumentos das rendas, em regra, não podem ultrapassar, respetivamente, um índice de referência das rendas publicado trimestralmente pelo Institut national de la statistique et des études économiques e baseado no índice de preços no consumidor excluindo tabaco e rendas, e um índice de preços no consumidor para famílias de pessoas empregadas. Nos Países Baixos, o aumento máximo anual das rendas baseia-se, entre outros aspetos, na taxa de inflação e no rendimento das famílias. Na Alemanha, alguns contratos de arrendamento são indexados ao índice de preços no consumidor alemão, outros – os contratos de arrendamento escalonados – definem os aumentos aplicáveis durante a vigência do contrato, ao passo que a maioria dos contratos não contém disposições explícitas no tocante a aumentos das rendas. No caso destes últimos, a renda pode ser aumentada, por exemplo, quando a habitação é modernizada<sup>41</sup> ou quando a renda é inferior à renda média local para propriedades comparáveis. Em geral, os proprietários privados abstêm-se frequentemente de aumentar as rendas para minimizar o risco de a habitação ficar vazia se o inquilino sair<sup>42</sup>. Em suma, algum tipo de indexação contratual à taxa de inflação e uma baixa rotatividade dos contratos de arrendamento constituem fatores importantes que impedem as rendas de aumentar livremente.

**A inflação relativamente contida das rendas na área do euro deve-se principalmente à inflação baixa e a uma rotatividade limitada dos contratos de arrendamento.** Estes fatores explicam o contributo bastante moderado das rendas para a inflação dos serviços e a inflação subjacente na área do euro e a aparente dissociação entre as rendas e a evolução dos preços da habitação. Se estes fatores persistirem, é provável que a inflação das rendas continue a dar um contributo relativamente moderado para a inflação dos serviços e a inflação subjacente.

---

<sup>41</sup> Tais aumentos de rendas nominais devido à modernização dos edifícios podem, contudo, não estar refletidos nas estatísticas oficiais, na medida em que o índice das rendas é ajustado em função da qualidade.

<sup>42</sup> Por exemplo, na Alemanha, as rendas aumentam, em geral, com a mudança de inquilinos, o que ocorre, em média, com uma duração do arrendamento de aproximadamente dez anos. Ver “[Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucherpreisindex für Deutschland 2019](#)”.

# Estatísticas

## Índice

1 Conjuntura externa	E 2
2 Evolução financeira	E 3
3 Atividade económica	E 8
4 Preços e custos	E 14
5 Moeda e crédito	E 18
6 Evolução orçamental	E 23

## Mais informações

As estatísticas do BCE estão acessíveis no serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE, o *Statistical Data Warehouse* (SDW):

<http://sdw.ecb.europa.eu/>

Os dados da secção de estatísticas do *Boletim Económico* estão disponíveis no SDW:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813>

Um Boletim de Estatísticas (*Statistics Bulletin*) abrangente está disponível no SDW:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045>

Podem ser consultadas definições metodológicas nas Notas Gerais do *Statistics Bulletin*:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023>

Podem ser consultados pormenores sobre os cálculos nas Notas Técnicas do *Statistics Bulletin*:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022>

Explicações de termos, siglas e acrónimos podem ser consultadas no glossário de estatística do BCE:

<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html>

## Sinais convencionais usados nos quadros

- dados inexistentes/dados não aplicáveis
- . dados ainda não disponíveis
- ... nulo ou irrelevante
- (p) provisório
- c.s. corrigido de sazonalidade
- n.c.s. não corrigido de sazonalidade

# 1 Conjuntura externa

## 1.1 Principais parceiros comerciais, PIB e IPC

	PIB <sup>1)</sup> (variações percentuais em cadeia)						IPC (taxas de variação homólogas (%))						
	G20	Estados Unidos	Reino Unido	Japão	China	Por memória: área do euro	Países da OCDE		Estados Unidos	Reino Unido (IHPC)	Japão	China	Por memória: área do euro <sup>2)</sup> (IHPC)
							Total	excluindo produtos alimentares e energéticos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016	3,3	1,6	1,8	0,6	6,7	1,9	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,2	1,8	1,9	6,8	2,4	2,2	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	3,7	3,0	1,4	0,8	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2018 T2	0,9	1,0	0,4	0,5	1,7	0,4	2,5	2,0	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7
T3	0,8	0,8	0,7	-0,6	1,6	0,1	2,9	2,2	2,6	2,5	1,1	2,3	2,1
T4	0,8	0,5	0,2	0,4	1,5	0,2	2,7	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
2019 T1	.	0,8	0,5	0,5	1,4	0,4	2,1	2,1	1,6	.	0,3	1,8	1,4
2018 Dez.	-	-	-	-	-	-	2,4	2,2	1,9	2,1	0,3	1,9	1,5
2019 Jan.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2	1,6	1,8	0,2	1,7	1,4
Fev.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	1,5	1,9	0,2	1,5	1,5
Mar.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,1	1,9	1,9	0,5	2,3	1,4
Abr.	-	-	-	-	-	-	2,5	2,2	2,0	2,1	0,9	2,5	1,7
Maio <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,2

Fontes: Eurostat (colunas 3, 6, 10, 13); BIS (colunas 9, 11, 12); OCDE (colunas 1, 2, 4, 5, 7, 8).

1) Dados trimestrais corrigidos de sazonalidade; dados anuais não corrigidos.

2) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

3) O valor para a área do euro é uma estimativa baseada em dados nacionais provisórios, assim como em dados iniciais sobre os preços dos produtos energéticos.

## 1.2 Principais parceiros comerciais, Índice de Gestores de Compras e comércio mundial

	Inquéritos aos Gestores de Compras (índices de difusão; c.s.)									Importações de mercadorias <sup>1)</sup>		
	Índice de Gestores de Compras compósito						Índice de Gestores de Compras mundial <sup>2)</sup>			Mundiais	Economias avançadas	Economias de mercado emergentes
	Mundial <sup>2)</sup>	Estados Unidos	Reino Unido	Japão	China	Por memória: área do euro	Indústria transformadora	Serviços	Novas encomendas de exportação			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,7	52,0	50,1	1,2	1,4	1,0
2017	53,2	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,8	53,8	52,8	5,9	3,2	7,7
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,3	3,1	5,1
2018 T2	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,1	54,2	50,3	-0,3	-0,7	0,0
T3	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	1,8	0,7	2,5
T4	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-1,0	1,4	-2,5
2019 T1	52,8	54,8	50,6	50,6	51,5	51,5	50,9	53,4	49,6	-0,6	-0,2	-0,8
2018 Dez.	53,1	54,4	51,4	52,0	52,2	51,1	52,1	53,4	50,0	-1,0	1,4	-2,5
2019 Jan.	52,4	54,4	50,3	50,9	50,9	51,0	50,9	52,9	49,6	-2,2	0,6	-4,0
Fev.	52,8	55,5	51,5	50,7	50,7	51,9	50,9	53,5	49,5	-1,7	0,7	-3,3
Mar.	53,1	54,6	50,0	50,4	52,9	51,6	50,9	53,8	49,7	-0,6	-0,2	-0,8
Abr.	52,3	53,0	50,9	50,8	52,7	51,5	51,1	52,7	49,6	.	.	.
Maio	.	50,9	.	50,7	51,5	51,8	50,3	.	49,4	.	.	.

Fontes: Markit (colunas 1-9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis e cálculos do BCE (colunas 10-12).

1) As economias mundiais e avançadas excluem a área do euro. Os dados anuais e trimestrais correspondem a percentagens em cadeia; os dados mensais correspondem a percentagens trimestrais em cadeia. Todos os dados são corrigidos de sazonalidade.

2) Excluindo a área do euro.

## 2 Evolução financeira

### 2.1 Taxas de juro do mercado monetário (percentagens por ano; médias do período)

	Área do euro <sup>1)</sup>					Estados Unidos	Japão
	Depósitos overnight (EONIA)	Depósitos a 1 mês (EURIBOR)	Depósitos a 3 meses (EURIBOR)	Depósitos a 6 meses (EURIBOR)	Depósitos a 12 meses (EURIBOR)	Depósitos a 3 meses (LIBOR)	Depósitos a 3 meses (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2018	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2018 Nov.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,26	-0,15	2,65	-0,10
Dez.	-0,36	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,79	-0,10
2019 Jan.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,12	2,77	-0,08
Fev.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,68	-0,08
Mar.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,61	-0,07
Abr.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,59	-0,06
Mai	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,53	-0,07

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro, ver as Notas Gerais.

### 2.2 Curvas de rendimentos

(fim de período; taxas em percentagens por ano; diferenciais em pontos percentuais)

	Taxas à vista					Diferenciais			Taxas instantâneas dos contratos a prazo			
	Área do euro <sup>1), 2)</sup>					Área do euro <sup>1), 2)</sup>	Estados Unidos	Reino Unido	Área do euro <sup>1), 2)</sup>			
	3 meses	1 ano	2 anos	5 anos	10 anos	10 anos - 1 ano	10 anos - 1 ano	10 anos - 1 ano	1 ano	2 anos	5 anos	10 anos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2018 Nov.	-0,67	-0,70	-0,64	-0,23	0,37	1,06	0,30	0,57	-0,68	-0,45	0,50	1,28
Dez.	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2019 Jan.	-0,58	-0,60	-0,58	-0,32	0,19	0,79	0,08	0,45	-0,61	-0,50	0,24	1,00
Fev.	-0,57	-0,57	-0,54	-0,28	0,23	0,80	0,17	0,49	-0,56	-0,44	0,27	1,06
Mar.	-0,57	-0,61	-0,62	-0,45	-0,01	0,60	0,00	0,35	-0,64	-0,59	-0,02	0,75
Abr.	-0,56	-0,60	-0,59	-0,39	0,08	0,67	0,12	0,43	-0,62	-0,54	0,08	0,88
Mai	-0,57	-0,64	-0,69	-0,56	-0,13	0,51	-0,08	0,24	-0,72	-0,72	-0,17	0,64

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro, ver as Notas Gerais.

2) Cálculos do BCE com base em dados subjacentes fornecidos pelo EuroMTS e notações fornecidas pela Fitch Ratings.

### 2.3 Índices bolsistas

(níveis dos índices em pontos; médias do período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japão
	De referência		Índices dos principais setores										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Índice alargado	50	Matérias-primas	Serviços de consumo	Bens de consumo	Petróleo e gás	Finan- ceiros	Indus- triais	Tecno- logias	Serviços básicos	Teleco- muni- cações	Cuida- dos de saúde	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2016	321,6	3 003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2 094,7	16 920,5
2017	376,9	3 491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2 449,1	20 209,0
2018	375,5	3 386,6	766,3	264,9	697,3	336,0	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2 746,2	22 310,7
2018 Nov.	351,3	3 186,4	692,3	258,1	649,3	328,6	157,2	589,4	459,6	277,1	293,9	757,5	2 723,2	21 967,9
Dez.	335,2	3 057,8	646,7	247,8	624,8	311,8	146,9	556,0	441,5	283,5	296,3	719,4	2 567,3	21 032,4
2019 Jan.	340,5	3 088,7	662,2	252,1	630,4	315,4	150,2	570,3	448,1	293,2	288,0	718,3	2 607,4	20 460,5
Fev.	355,0	3 223,1	699,4	266,4	667,5	329,9	152,9	598,9	480,6	301,7	285,8	743,0	2 754,9	21 123,6
Mar.	365,7	3 332,9	718,3	272,1	692,2	339,9	157,6	621,0	493,4	307,8	297,0	755,1	2 804,0	21 414,9
Abr.	379,0	3 458,8	750,9	277,8	731,0	341,6	163,8	652,7	522,5	311,9	296,9	749,6	2 903,8	21 964,9
Mai	369,4	3 385,4	710,2	267,4	721,6	324,7	157,0	643,9	519,6	312,0	290,9	732,7	2 854,7	21 218,4

Fonte: BCE.

## 2 Evolução financeira

### 2.4 Taxas de juro das IFM dos empréstimos e depósitos de famílias (novas operações) <sup>1), 2)</sup> (percentagens por ano; média do período, salvo indicação em contrário)

		Depósitos				Empréstimos renováveis e descobertos	Crédito renovado de cartão de crédito	Crédito ao consumo			Empréstimos a empresas individuais e sociedades irregulares	Crédito à habitação				Indicador composto do custo dos empréstimos	
		Over-night	Reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Com prazo acordado				Por fixação inicial de taxa	TAEG <sup>3)</sup>	Por período de fixação inicial de taxa							
				Até 2 anos	Superior a 2 anos					Taxa variável e até 1 ano		Superior a 1 ano	Taxa variável e até 1 ano	Superior a 1 e até 5 anos	Superior a 5 e até 10 anos		Superior a 10 anos
5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16						
2018	Maio	0,04	0,46	0,34	0,57	6,09	16,86	4,83	5,88	6,39	2,38	1,58	1,85	1,97	1,90	2,13	1,83
	Jun.	0,03	0,46	0,34	0,63	6,04	16,84	4,51	5,64	6,11	2,27	1,60	1,81	1,97	1,88	2,12	1,82
	Jul.	0,03	0,46	0,33	0,64	6,00	16,80	4,85	5,75	6,22	2,40	1,63	1,83	1,93	1,85	2,12	1,81
	Ago.	0,03	0,45	0,30	0,64	6,01	16,78	5,44	5,88	6,41	2,38	1,63	1,82	1,92	1,85	2,11	1,81
	Set.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,04	16,71	5,30	5,74	6,27	2,33	1,60	1,81	1,91	1,85	2,08	1,79
	Out.	0,03	0,45	0,29	0,73	5,97	16,73	5,06	5,71	6,23	2,45	1,60	1,80	1,91	1,86	2,09	1,80
	Nov.	0,04	0,44	0,29	0,73	5,93	16,67	4,93	5,68	6,18	2,37	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
	Dez.	0,03	0,43	0,30	0,78	5,87	16,68	4,92	5,47	5,98	2,27	1,61	1,80	1,91	1,84	2,10	1,80
2019	Jan.	0,03	0,42	0,33	0,75	5,92	16,63	5,32	5,83	6,34	2,36	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82
	Fev.	0,03	0,42	0,32	0,71	5,97	16,61	5,28	5,71	6,28	2,41	1,59	1,84	1,87	1,84	2,09	1,80
	Mar.	0,03	0,41	0,30	0,78	5,90	16,65	5,41	5,61	6,18	2,36	1,60	1,80	1,83	1,81	2,06	1,78
	Abr. <sup>(p)</sup>	0,03	0,40	0,32	0,77	5,88	16,66	5,56	5,63	6,19	2,36	1,60	1,77	1,77	1,77	2,02	1,75

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

2) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

3) Taxa anual de encargos efetiva global (TAEG).

### 2.5 Taxas de juro das IFM dos empréstimos e depósitos de sociedades não financeiras (novas operações) <sup>1), 2)</sup> (percentagens por ano; média do período, salvo indicação em contrário)

		Depósitos			Empréstimos renováveis e descobertos	Outros empréstimos por dimensão e período de fixação inicial de taxa									Indicador composto do custo dos empréstimos
		Over-night	Com prazo acordado			de valor até EUR 0,25 milhões			de valor entre EUR 0,25 milhões e EUR 1 milhão			de valor superior a EUR 1 milhão			
			Até 2 anos	Superior a 2 anos		Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	
14															
2018	Maio	0,03	0,08	0,44	2,29	2,30	2,48	2,37	1,66	1,61	1,73	1,08	1,22	1,65	1,62
	Jun.	0,04	0,07	0,74	2,29	2,26	2,45	2,30	1,64	1,56	1,69	1,21	1,33	1,70	1,68
	Jul.	0,03	0,08	0,39	2,27	2,15	2,42	2,25	1,68	1,59	1,66	1,14	1,30	1,65	1,63
	Ago.	0,03	0,08	0,61	2,25	2,19	2,43	2,32	1,67	1,63	1,73	1,10	1,27	1,69	1,63
	Set.	0,03	0,08	0,44	2,22	2,21	2,35	2,31	1,65	1,54	1,67	1,13	1,40	1,69	1,65
	Out.	0,03	0,06	0,52	2,22	2,13	2,43	2,33	1,66	1,60	1,69	1,23	1,10	1,66	1,64
	Nov.	0,03	0,06	0,63	2,19	2,19	2,40	2,34	1,67	1,60	1,67	1,20	1,35	1,69	1,66
	Dez.	0,03	0,07	0,53	2,18	2,20	2,29	2,25	1,60	1,59	1,67	1,21	1,39	1,59	1,63
2019	Jan.	0,03	0,08	0,55	2,22	2,15	2,40	2,32	1,67	1,62	1,72	1,13	1,30	1,61	1,63
	Fev.	0,03	0,07	0,52	2,21	2,15	2,41	2,33	1,65	1,63	1,70	1,13	1,38	1,56	1,64
	Mar.	0,03	0,12	0,62	2,17	2,17	2,38	2,30	1,66	1,58	1,68	1,19	1,36	1,57	1,65
	Abr. <sup>(p)</sup>	0,03	0,09	0,55	2,19	2,19	2,36	2,26	1,68	1,60	1,64	1,16	1,33	1,41	1,62

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

2) De acordo com o SEC 2010, em dezembro de 2014 as sociedades gestoras de participações sociais de grupos não financeiros foram reclassificadas do setor das sociedades não financeiras para o setor das sociedades financeiras.

## 2 Evolução financeira

### 2.6 Títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro, por setor do emitente e prazo inicial (EUR mil milhões; transações durante o mês e saldos em fim de período; valores nominais)

	Saldos							Emissões brutas <sup>1)</sup>						
	Total	IFM (incluindo o Euro-sistema)	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas		Total	IFM (incluindo o Euro-sistema)	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas	
			Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras	Sociedades de titularização	Administração central	Outras administrações públicas			Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras	Administração central	Outras administrações públicas	
														3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Curto prazo</b>														
2016	1 241	518	135	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1 219	505	171	.	72	424	47	388	171	64	.	41	76	35
2018 Out.	1 285	529	172	.	92	439	54	426	185	80	.	46	77	38
Nov.	1 278	523	169	.	89	445	52	361	155	65	.	37	74	31
Dez.	1 219	505	171	.	72	424	47	283	107	71	.	36	44	26
2019 Jan.	1 288	541	166	.	88	435	58	473	221	66	.	50	98	38
Fev.	1 268	539	161	.	94	419	55	377	189	59	.	42	63	24
Mar.	1 308	564	156	.	98	435	55	407	186	58	.	45	79	40
<b>Longo prazo</b>														
2016	15 379	3 695	3 175	.	1 184	6 684	641	220	62	53	.	19	78	8
2017	15 360	3 560	3 049	.	1 243	6 865	642	247	66	73	.	18	83	7
2018	15 750	3 688	3 150	.	1 265	7 020	626	229	64	68	.	16	75	6
2018 Out.	15 718	3 665	3 135	.	1 264	7 026	628	223	60	70	.	14	69	10
Nov.	15 798	3 689	3 164	.	1 262	7 054	629	230	66	79	.	7	72	7
Dez.	15 750	3 688	3 150	.	1 265	7 020	626	193	60	95	.	15	20	3
2019 Jan.	15 817	3 712	3 150	.	1 263	7 067	625	282	106	41	.	16	109	9
Fev.	15 936	3 744	3 164	.	1 274	7 121	632	289	99	50	.	14	115	11
Mar.	15 987	3 747	3 186	.	1 288	7 124	641	262	76	56	.	25	88	17

Fonte: BCE.

1) Para efeitos de comparação, os dados anuais referem-se ao valor mensal médio durante o ano.

### 2.7 Taxas de crescimento e saldos de títulos de dívida e ações cotadas

(EUR mil milhões; variações em percentagem)

	Títulos de dívida							Ações cotadas			
	Total	IFM (incluindo o Euro-sistema)	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas		Total	IFM	Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras
			Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras	Sociedades de titularização	Administração central	Outras administrações públicas				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Saldo</b>											
2016	16 620,1	4 213,3	3 310,0	.	1 243,3	7 149,9	703,7	7 089,5	537,6	1 080,2	5 471,6
2017	16 599,9	4 079,6	3 204,2	.	1 312,6	7 303,6	699,9	7 954,7	612,5	1 249,6	6 092,6
2018	16 968,7	4 192,6	3 321,1	.	1 337,8	7 444,5	672,7	7 027,1	465,1	1 099,4	5 462,6
2018 Out.	17 003,0	4 194,0	3 306,7	.	1 355,5	7 464,7	682,0	7 546,6	515,4	1 202,1	5 829,2
Nov.	17 075,9	4 211,7	3 333,4	.	1 351,0	7 498,8	681,0	7 475,0	512,1	1 179,4	5 783,4
Dez.	16 968,7	4 192,6	3 321,1	.	1 337,8	7 444,5	672,7	7 027,1	465,1	1 099,4	5 462,6
2019 Jan.	17 105,0	4 253,3	3 315,9	.	1 350,7	7 502,1	683,1	7 482,9	487,0	1 185,1	5 810,9
Fev.	17 203,9	4 282,9	3 325,7	.	1 367,9	7 540,9	686,5	7 715,8	518,7	1 225,1	5 972,0
Mar.	17 294,5	4 311,1	3 341,9	.	1 386,4	7 559,4	695,7	7 764,2	495,8	1 230,8	6 037,6
<b>Taxa de crescimento</b>											
2016	0,3	-3,0	-1,2	.	6,2	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	0,1	.	5,9	2,2	0,5	1,0	6,1	2,8	0,2
2018	2,0	1,7	3,3	.	3,3	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4
2018 Out.	2,1	0,9	3,0	.	4,7	2,4	-3,1	0,9	0,5	3,1	0,5
Nov.	2,2	1,3	3,6	.	3,5	2,4	-3,6	0,9	0,4	2,9	0,5
Dez.	2,0	1,7	3,3	.	3,3	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4
2019 Jan.	2,1	2,1	2,3	.	3,5	2,3	-2,7	0,7	-0,1	2,7	0,4
Fev.	2,6	2,9	2,4	.	4,6	2,5	-1,6	0,6	-0,1	2,6	0,3
Mar.	2,4	2,9	2,4	.	3,7	2,1	0,0	0,4	-0,2	1,7	0,2

Fonte: BCE.

## 2 Evolução financeira

### 2.8 Taxas de câmbio efetivas <sup>1)</sup>

(médias do período; índice: 1999 T1=100)

	TCE-19						TCE-38		
	Nominal 1	Real, IPC 2	Real, IPP 3	Real, deflador do PIB 4	Real, CUTIT <sup>2)</sup> 5	Real, CUTCE 6	Nominal 7	Real, IPC 8	
2016	94,4	89,5	90,9	85,1	79,1	89,3	109,7	88,9	
2017	96,6	91,4	92,0	86,0	78,5	89,8	112,0	90,0	
2018	98,9	93,4	93,5	87,6	79,6	91,0	117,9	93,8	
2018 T2	98,4	93,1	93,1	87,2	79,1	90,5	117,0	93,4	
T3	99,2	93,7	93,5	87,8	79,6	91,3	119,2	94,8	
T4	98,5	93,0	93,0	87,2	79,2	90,6	118,4	93,8	
2019 T1	97,4	91,6	92,3	-	-	-	116,7	92,1	
2018 Dez.	98,4	92,7	93,0	-	-	-	118,0	93,3	
2019 Jan.	97,8	92,1	92,8	-	-	-	117,3	92,7	
Fev.	97,4	91,7	92,4	-	-	-	116,6	92,0	
Mar.	96,9	91,1	91,7	-	-	-	116,2	91,5	
Abr.	96,7	91,0	91,2	-	-	-	116,1	91,5	
Maio	97,4	91,6	91,7	-	-	-	117,0	92,1	
				<i>Varição em percentagem face ao mês anterior</i>					
2019 Maio	0,7	0,7	0,5	-	-	-	0,8	0,8	
				<i>Varição em percentagem face ao ano anterior</i>					
2019 Maio	-0,7	-1,2	-1,1	-	-	-	0,3	-1,1	

Fonte: BCE.

1) Para uma definição dos grupos de parceiros comerciais e outras informações, ver as Notas Gerais do *Statistics Bulletin*.

2) As séries deflacionadas pelos CUTIT apenas se encontram disponíveis para o grupo de parceiros comerciais TCE-18.

### 2.9 Taxas de câmbio bilaterais

(médias do período; unidades de moeda nacional por euro)

	Renminbi da China 1	Kuna da Croácia 2	Coroa checa 3	Coroa dinamar- quesa 4	Forint da Hungria 5	Iene do Japão 6	Złóti da Polónia 7	Libra esterlina 8	Leu da Roménia 9	Coroa sueca 10	Franco suíço 11	Dólar dos Estados Unidos 12
2016	7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	4,4904	9,469	1,090	1,107
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2018	7,808	7,418	25,647	7,453	318,890	130,396	4,261	0,885	4,6540	10,258	1,155	1,181
2018 T2	7,602	7,398	25,599	7,448	317,199	130,045	4,262	0,876	4,6532	10,330	1,174	1,191
T3	7,915	7,417	25,718	7,455	324,107	129,606	4,303	0,892	4,6471	10,405	1,144	1,163
T4	7,895	7,420	25,864	7,462	322,995	128,816	4,299	0,887	4,6605	10,320	1,137	1,141
2019 T1	7,663	7,422	25,683	7,464	317,907	125,083	4,302	0,873	4,7358	10,419	1,132	1,136
2018 Dez.	7,840	7,404	25,835	7,465	322,738	127,878	4,290	0,898	4,6536	10,277	1,129	1,138
2019 Jan.	7,750	7,429	25,650	7,466	319,800	124,341	4,292	0,886	4,7062	10,269	1,130	1,142
Fev.	7,649	7,415	25,726	7,463	317,908	125,280	4,318	0,873	4,7486	10,499	1,137	1,135
Mar.	7,587	7,421	25,676	7,462	315,924	125,674	4,297	0,858	4,7546	10,500	1,131	1,130
Abr.	7,549	7,428	25,677	7,465	321,181	125,436	4,286	0,862	4,7584	10,482	1,132	1,124
Maio	7,674	7,419	25,768	7,468	324,978	122,948	4,296	0,872	4,7594	10,737	1,130	1,118
							<i>Varição em percentagem face ao mês anterior</i>					
2019 Maio	1,7	-0,1	0,4	0,0	1,2	-2,0	0,2	1,2	0,0	2,4	-0,1	-0,5
							<i>Varição em percentagem face ao ano anterior</i>					
2019 Maio	1,9	0,4	0,5	0,3	2,5	-5,1	0,3	-0,6	2,6	3,8	-4,0	-5,3

Fonte: BCE.

## 2 Evolução financeira

### 2.10 Balança de pagamentos da área do euro, balança financeira

(EUR mil milhões, salvo indicação em contrário; saldos em fim de período; transações durante o período)

	Total <sup>1)</sup>			Investimento direto		Investimento de carteira		Derivados financeiros líquidos	Outro investimento		Ativos de reserva	Por memória: Dívida externa bruta
	Ativo	Passivo	Líquido	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo		Ativo	Passivo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Saldos (posição de investimento internacional)</b>												
2018 T1	25 012,2	25 790,4	-778,2	10 751,0	8 857,7	8 530,2	10 921,1	-75,7	5 133,5	6 011,6	673,2	14 172,3
T2	25 656,6	26 284,2	-627,5	10 965,4	9 014,8	8 742,7	10 986,3	-83,3	5 341,8	6 283,1	690,0	14 410,2
T3	25 805,4	26 314,1	-508,7	10 913,3	8 916,3	8 886,5	11 069,5	-64,4	5 396,1	6 328,3	673,9	14 463,0
T4	25 023,4	25 460,8	-437,4	10 562,7	8 777,2	8 467,0	10 424,1	-79,1	5 353,8	6 259,5	719,1	14 185,2
<b>Saldos em percentagem do PIB</b>												
2018 T4	216,2	220,0	-3,8	91,3	75,8	73,2	90,1	-0,7	46,3	54,1	6,2	122,6
<b>Transações</b>												
2018 T2	197,6	154,6	43,0	39,2	21,2	0,5	-51,2	38,4	112,9	184,7	6,6	-
T3	27,1	-60,0	87,1	-116,2	-102,3	43,9	-0,5	35,4	62,8	42,7	1,2	-
T4	-338,0	-423,6	85,5	-208,3	-134,6	-55,6	-161,5	29,5	-109,5	-127,5	5,8	-
2019 T1	264,4	211,0	53,4	37,1	20,7	56,2	112,1	15,7	152,2	78,2	3,2	-
2018 Out.	62,4	89,9	-27,5	33,6	14,6	-30,2	-14,9	7,0	52,8	90,2	-0,7	-
Nov.	-45,0	-97,0	51,9	-106,1	-70,5	1,9	-12,3	16,0	39,8	-14,2	3,5	-
Dez.	-355,4	-416,5	61,1	-135,7	-78,8	-27,2	-134,3	6,6	-202,1	-203,4	3,1	-
2019 Jan.	219,4	216,8	2,6	-4,4	15,6	37,8	36,7	5,8	182,8	164,4	-2,7	-
Fev.	-8,4	-21,5	13,1	18,5	6,5	4,2	21,2	4,6	-36,4	-49,1	0,7	-
Mar.	53,3	15,7	37,6	22,9	-1,3	14,1	54,1	5,3	5,8	-37,1	5,2	-
<b>Transações acumuladas de 12 meses</b>												
2019 Mar.	151,0	-117,9	269,0	-248,1	-195,0	44,9	-101,1	119,1	218,3	178,1	16,8	-
<b>Transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB</b>												
2019 Mar.	1,3	-1,0	2,3	-2,1	-1,7	0,4	-0,9	1,0	1,9	1,5	0,1	-

Fonte: BCE.

1) Os derivados financeiros líquidos são incluídos no total do ativo.

## 3 Atividade económica

### 3.1 PIB e componentes da despesa

(dados trimestrais corrigidos de sazonalidade; dados anuais não corrigidos)

		PIB											
		Total	Procura interna						Saldo externo <sup>1)</sup>				
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formação bruta de capital fixo			Variação de existências <sup>2)</sup>	Total	Exportações <sup>1)</sup>	Importações <sup>1)</sup>		
		1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11
		Preços correntes (EUR mil milhões)											
2016		10 833,2	10 350,7	5 878,0	2 223,9	2 210,2	1 052,9	679,1	472,1	38,5	482,5	4 946,4	4 463,9
2017		11 212,0	10 689,7	6 058,8	2 286,2	2 302,9	1 121,5	716,3	459,3	41,8	522,3	5 295,7	4 773,3
2018		11 581,0	11 076,9	6 227,5	2 350,0	2 429,9	1 195,0	753,0	476,3	69,4	504,1	5 541,8	5 037,7
2018	T2	2 890,4	2 757,6	1 551,3	586,4	603,4	297,3	187,9	116,8	16,4	132,9	1 380,5	1 247,6
	T3	2 904,9	2 787,0	1 560,7	588,2	612,7	301,7	190,1	119,4	25,4	117,9	1 395,4	1 277,5
	T4	2 923,5	2 807,0	1 573,8	595,2	624,9	306,6	192,3	124,6	13,1	116,4	1 412,9	1 296,5
2019	T1	2 946,9	2 820,4	1 583,0	597,7	634,0	313,2	194,5	124,9	5,8	126,5	1 420,3	1 293,8
<i>em percentagem do PIB</i>													
2018		100,0	95,6	53,8	20,3	21,0	10,3	6,5	4,1	0,6	4,4	-	-
Volumes encadeados (preços do ano anterior)													
<i>taxas de variação trimestrais em cadeia (%)</i>													
2018	T2	0,4	0,3	0,1	0,4	1,6	1,5	2,2	0,9	-	-	1,2	1,1
	T3	0,1	0,6	0,1	0,0	0,5	0,3	0,3	1,6	-	-	0,2	1,2
	T4	0,2	0,2	0,3	0,6	1,4	0,9	0,9	3,7	-	-	1,2	1,2
2019	T1	0,4	0,3	0,5	0,1	1,1	1,5	1,2	-0,1	-	-	0,6	0,4
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2016		1,9	2,4	1,9	1,8	3,9	2,7	5,8	4,3	-	-	3,0	4,2
2017		2,4	1,8	1,7	1,2	2,7	3,9	5,1	-3,5	-	-	5,1	3,9
2018		1,9	1,8	1,3	1,0	3,4	3,2	4,4	2,2	-	-	3,2	3,2
2018	T2	2,2	1,6	1,4	1,1	2,8	3,9	5,6	-3,9	-	-	4,0	2,8
	T3	1,7	1,9	1,0	0,7	3,4	2,2	4,3	4,9	-	-	3,0	3,7
	T4	1,2	1,8	1,1	1,1	3,7	3,1	2,6	7,1	-	-	2,0	3,4
2019	T1	1,2	1,4	1,1	1,1	4,8	4,3	4,7	6,2	-	-	3,2	4,0
<i>contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do PIB; pontos percentuais</i>													
2018	T2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	-	-
	T3	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,4	-	-
	T4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,0	-	-
2019	T1	0,4	0,3	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,3	0,1	-	-
<i>contributos para as taxas de variação homólogas (%) do PIB; pontos percentuais</i>													
2016		1,9	2,3	1,0	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,3	-	-
2017		2,4	1,7	0,9	0,3	0,5	0,4	0,3	-0,1	0,0	0,7	-	-
2018		1,9	1,7	0,7	0,2	0,7	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	-	-
2018	T2	2,2	1,5	0,8	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,7	-	-
	T3	1,7	1,8	0,5	0,1	0,7	0,2	0,3	0,2	0,5	-0,2	-	-
	T4	1,2	1,7	0,6	0,2	0,8	0,3	0,2	0,3	0,1	-0,5	-	-
2019	T1	1,2	1,4	0,6	0,2	1,0	0,4	0,3	0,2	-0,5	-0,2	-	-

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) As exportações e as importações cobrem os bens e serviços e incluem o comércio transfronteiras intra-área do euro.

2) Incluindo aquisições líquidas de cessões de objetos de valor.

## 3 Atividade económica

### 3.2 Valor acrescentado por atividade económica

(dados trimestrais corrigidos de sazonalidade; dados anuais não corrigidos)

	Valor acrescentado bruto (preços de base)											Impostos líquidos de subsídios sobre produtos
	Total	Agricultura, silvicultura e pesca	Indústria transformadora, energia e serviços básicos	Construção	Comércio, transportes, serviços de alojamento e restauração	Informação e comunicação	Atividades financeiras e de seguros	Atividades imobiliárias	Serviços profissionais, empresariais e de apoio	Administração pública, educação, saúde e ação social	Atividades artísticas, de espetáculos e outros serviços	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Preços correntes (EUR mil milhões)</b>												
2016	9 721,5	158,4	1 960,6	486,8	1 840,3	451,5	469,8	1 100,5	1 067,9	1 849,7	336,1	1 111,7
2017	10 052,4	172,4	2 026,7	515,5	1 921,0	469,3	462,2	1 129,4	1 115,4	1 897,5	343,2	1 159,6
2018	10 376,7	174,0	2 072,7	553,1	1 982,5	491,5	464,7	1 162,3	1 168,2	1 958,0	349,8	1 204,3
2018 T2	2 589,6	43,1	519,7	137,1	495,3	122,5	115,4	289,6	291,6	488,1	87,2	300,8
T3	2 602,5	43,8	519,7	139,7	496,4	123,6	116,4	291,5	293,0	491,0	87,5	302,3
T4	2 619,8	44,0	519,6	142,4	500,4	124,5	116,6	293,5	295,7	495,0	87,9	303,7
2019 T1	2 639,7	44,6	521,5	145,6	503,7	125,0	117,5	295,9	298,5	498,8	88,5	307,2
<i>em percentagem do valor acrescentado</i>												
2018	100,0	1,7	20,0	5,3	19,1	4,7	4,5	11,2	11,3	18,9	3,4	-
<b>Volumes encadeados (preços do ano anterior)</b>												
<i>taxas de variação trimestrais em cadeia (%)</i>												
2018 T2	0,4	0,0	0,2	1,0	0,4	1,6	0,3	0,1	0,7	0,1	-0,1	0,6
T3	0,2	-1,0	-0,1	0,6	0,0	0,7	0,7	0,4	-0,1	0,3	0,4	-0,1
T4	0,3	0,6	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2	0,3	0,6	0,3	0,2	0,0
2019 T1	0,4	0,7	0,1	1,1	0,7	0,3	-0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>												
2016	1,8	-1,4	3,3	1,6	1,9	3,8	0,5	0,5	2,4	1,2	0,5	2,8
2017	2,4	1,7	3,0	3,3	3,1	4,6	0,4	1,0	3,9	1,1	0,9	2,5
2018	1,9	1,0	1,2	3,4	2,3	4,8	1,1	1,4	3,3	1,2	0,8	1,6
2018 T2	2,2	1,8	2,3	3,3	2,5	5,5	1,0	1,3	3,7	1,2	0,6	1,9
T3	1,7	0,2	0,7	3,3	2,0	4,4	1,6	1,3	2,9	1,1	0,5	1,7
T4	1,2	-0,1	-1,2	3,4	1,7	4,4	0,9	1,4	2,8	1,2	0,5	1,0
2019 T1	1,2	0,3	-0,3	4,0	1,6	3,2	0,8	1,1	1,8	1,2	0,9	0,9
<i>contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do valor acrescentado; pontos percentuais</i>												
2018 T2	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
T4	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2019 T1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
<i>contributos para as taxas de variação homólogas (%) do valor acrescentado; pontos percentuais</i>												
2016	1,8	0,0	0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2017	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
2018	1,9	0,0	0,2	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-
2018 T2	2,2	0,0	0,5	0,2	0,5	0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
T3	1,7	0,0	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-
T4	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2019 T1	1,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

## 3 Atividade económica

### 3.3 Emprego <sup>1)</sup>

(dados trimestrais corrigidos de sazonalidade; dados anuais não corrigidos)

	Total	Por situação na profissão		Por atividade económica									
		Trabalhadores por conta de outrem	Trabalhadores por conta própria	Agricultura, silvicultura e pesca	Indústria transformadora, energia e serviços básicos	Construção	Comércio, transportes, serviços de alojamento e restauração	Informação e comunicação	Atividades financeiras e de seguros	Atividades imobiliárias	Serviços profissionais, empresariais e de apoio	Administração pública, educação, saúde e ação social	Atividades artísticas, de espetáculos e outros serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Pessoas empregadas</b>													
<i>em percentagem do total de pessoas empregadas</i>													
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,2	7,0
2017	100,0	85,8	14,2	3,2	14,8	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
2018	100,0	86,0	14,0	3,1	14,8	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	13,8	24,1	6,9
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2016	1,4	1,7	-0,3	-0,5	0,8	0,2	1,6	3,0	-0,3	2,1	2,9	1,3	0,7
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,5	1,3	1,9	1,7	3,3	-1,2	1,9	3,1	1,3	1,2
2018	1,5	1,8	-0,4	-0,4	1,5	2,6	1,5	3,1	-0,9	2,0	2,6	1,2	0,5
2018 T2	1,6	1,9	-0,3	-0,4	1,7	2,5	1,4	2,6	-0,9	2,3	3,0	1,3	1,3
T3	1,4	1,7	-0,3	0,0	1,3	2,6	1,5	3,5	-1,2	1,9	2,4	1,2	0,0
T4	1,4	1,7	-0,3	-0,3	1,3	3,1	1,5	3,5	-0,7	1,5	1,9	1,2	-0,3
2019 T1	1,3	1,5	-0,1	0,3	1,3	2,5	1,2	3,8	-0,3	2,1	1,7	1,2	0,0
<b>Horas trabalhadas</b>													
<i>em percentagem do total de horas trabalhadas</i>													
2016	100,0	80,6	19,4	4,3	15,4	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,2	21,9	6,2
2017	100,0	81,0	19,0	4,2	15,4	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
2018	100,0	81,4	18,6	4,2	15,3	6,8	25,7	3,1	2,5	1,0	13,6	21,7	6,1
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2016	1,4	1,8	-0,4	-0,3	0,9	0,4	1,6	3,0	0,1	2,7	3,0	1,3	0,7
2017	1,2	1,7	-0,9	-1,1	1,1	1,9	1,2	3,0	-1,7	2,1	2,7	0,8	0,5
2018	1,6	2,0	-0,4	0,6	1,4	2,9	1,2	3,1	-0,8	2,1	2,9	1,4	0,6
2018 T2	1,9	2,4	-0,3	1,0	1,7	2,9	1,2	3,1	-0,4	2,3	3,7	1,6	1,9
T3	1,8	2,2	0,1	1,1	1,3	3,6	1,5	3,8	-0,9	2,3	3,2	1,4	0,8
T4	1,6	2,0	0,0	0,4	1,4	3,5	1,4	3,7	-0,2	1,2	2,4	1,5	0,6
2019 T1	1,6	1,9	0,5	1,6	1,4	3,7	1,5	4,0	0,1	2,0	2,1	1,2	0,5
<b>Horas trabalhadas por pessoa empregada</b>													
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2016	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,4	0,6	0,2	-0,1	0,0
2017	-0,4	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-0,2	-0,5	0,2	-0,4	-0,5	-0,7
2018	0,1	0,2	0,0	0,9	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
2018 T2	0,2	0,4	0,1	1,5	0,0	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,7	0,3	0,6
T3	0,4	0,4	0,5	1,1	0,0	0,9	0,1	0,3	0,3	0,5	0,8	0,2	0,8
T4	0,3	0,4	0,3	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,5	-0,3	0,5	0,3	1,0
2019 T1	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,2	0,3	0,2	0,4	-0,2	0,4	0,0	0,4

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Os dados do emprego baseiam-se no SEC 2010.

## 3 Atividade económica

### 3.4 População ativa, desemprego e ofertas de emprego

(dados corrigidos de sazonalidade, salvo indicação em contrário)

	População ativa, milhões <sup>1)</sup>	Subemprego, % da população ativa <sup>1)</sup>	Desemprego										Taxa de oferta de emprego <sup>2)</sup>	
			Total		Desemprego de longa duração, % da população ativa <sup>1)</sup>	Por idade				Por sexo				
			Milhões	% da população ativa		Adultos		Jovens		Homens		Mulheres		
						Milhões	% da população ativa	Milhões	% da população ativa	Milhões	% da população ativa	Milhões		% da população ativa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% do total em 2016			100,0			81,7		18,3		52,2		47,8		
2016	162,028	4,3	16,258	10,0	5,0	13,293	9,0	2,964	20,9	8,484	9,7	7,774	10,4	1,7
2017	162,659	4,1	14,761	9,1	4,4	12,095	8,1	2,666	18,8	7,637	8,7	7,124	9,5	1,9
2018	163,301	3,8	13,392	8,2	3,8	10,963	7,4	2,429	17,0	6,899	7,9	6,493	8,6	2,1
2018 T2	163,180	3,9	13,512	8,3	3,9	11,078	7,4	2,434	17,0	6,962	7,9	6,550	8,7	2,1
T3	163,730	3,6	13,150	8,1	3,6	10,754	7,2	2,396	16,7	6,794	7,7	6,357	8,4	2,1
T4	163,702	3,7	12,988	7,9	3,6	10,612	7,1	2,376	16,5	6,648	7,6	6,340	8,4	2,3
2019 T1	.	.	12,724	7,8	.	10,401	7,0	2,323	16,0	6,486	7,4	6,238	8,2	2,4
2018 Nov.	.	.	12,976	7,9	.	10,614	7,1	2,362	16,4	6,648	7,6	6,328	8,3	.
Dez.	.	.	12,874	7,9	.	10,521	7,1	2,353	16,3	6,567	7,5	6,307	8,3	.
2019 Jan.	.	.	12,829	7,8	.	10,491	7,0	2,338	16,2	6,540	7,4	6,289	8,3	.
Fev.	.	.	12,750	7,8	.	10,426	7,0	2,324	16,1	6,504	7,4	6,246	8,2	.
Mar.	.	.	12,593	7,7	.	10,286	6,9	2,307	15,9	6,413	7,3	6,180	8,1	.
Abr.	.	.	12,529	7,6	.	10,221	6,8	2,308	15,8	6,372	7,2	6,157	8,1	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Dados não corrigidos de sazonalidade.

2) A taxa de oferta de emprego é igual ao número de postos de trabalho por preencher dividido pela soma do número de postos de trabalho ocupados e o número de postos de trabalho por preencher, expressa em percentagem.

### 3.5 Estatísticas conjunturais das empresas

	Produção industrial						Produção na construção	Indicador do BCE das novas encomendas na indústria	Vendas no comércio a retalho				Registos de automóveis novos de passageiros
	Total (excluindo a construção)	Grandes Agrupamentos Industriais							Total	Produtos alimentares, bebidas e tabaco	Produtos não alimentares	Combustíveis	
		Indústria transformadora	Bens intermédios	Bens de investimento	Bens de consumo	Produtos energéticos							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% do total em 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
taxas de variação homólogas (%)													
2016	1,6	1,8	1,8	1,9	1,8	0,5	3,0	0,7	1,6	1,0	2,2	1,4	7,2
2017	2,9	3,2	3,4	3,9	1,4	1,2	2,9	7,9	2,5	1,6	3,4	1,0	5,7
2018	0,9	1,2	0,6	1,8	1,3	-1,5	2,1	2,7	1,6	1,3	2,0	0,6	0,8
2018 T2	2,2	2,6	1,7	4,1	2,0	-1,9	1,6	4,0	1,8	1,2	2,6	0,7	3,3
T3	0,5	0,7	-0,3	1,5	1,0	-1,2	2,4	1,6	1,2	1,1	1,5	0,0	3,4
T4	-1,9	-1,7	-2,1	-2,1	-0,4	-3,6	1,8	-1,0	1,7	1,4	1,9	1,6	-9,4
2019 T1	-0,3	0,0	-0,8	0,0	1,3	-2,5	4,9	-3,1	2,4	0,9	3,4	2,6	-3,6
2018 Nov.	-2,9	-2,8	-2,9	-4,4	0,4	-3,7	1,0	1,6	2,0	0,8	2,7	2,0	-8,9
Dez.	-4,1	-3,9	-3,6	-5,0	-2,9	-4,4	3,0	-4,4	0,6	0,9	0,2	1,5	-7,5
2019 Jan.	-0,4	-1,2	-1,5	-2,4	1,1	5,6	1,1	-2,8	2,2	1,6	2,3	3,9	-2,5
Fev.	0,0	0,8	-0,8	1,0	3,2	-5,9	7,6	-3,7	3,0	0,9	4,6	2,5	-2,3
Mar.	-0,6	0,3	-0,4	1,3	-0,1	-7,3	6,3	-2,7	2,0	0,4	3,4	1,5	-5,5
Abr.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,5	1,5	1,2	1,3	-0,2
taxas de variação mensais em cadeia (%) (c.s.)													
2018 Nov.	-1,3	-1,3	-1,2	-2,3	0,1	0,5	0,4	3,2	0,8	-0,4	1,4	0,5	6,7
Dez.	-0,9	-0,9	0,3	-1,2	-2,0	-0,5	1,5	-4,1	-1,3	0,2	-2,2	-0,4	2,5
2019 Jan.	2,0	1,7	0,6	1,8	2,7	3,0	-1,0	-0,4	0,9	0,0	1,6	1,4	4,8
Fev.	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,4	-3,4	3,0	-1,4	0,6	0,2	1,1	-0,5	-0,1
Mar.	-0,3	-0,2	0,1	0,4	-0,8	-0,3	-0,3	0,3	0,0	0,4	-0,2	-0,7	-3,6
Abr.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,4	-0,4	-0,4	0,1	4,7

Fontes: Eurostat, cálculos do BCE, estatísticas experimentais do BCE (coluna 8) e Associação Europeia de Fabricantes de Automóveis (coluna 13).

## 3 Atividade económica

### 3.6 Inquéritos de opinião

(dados corrigidos de sazonalidade)

	Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores (saldo de respostas extremas, salvo indicação em contrário)								Inquéritos aos Gestores de Compras (índices de difusão)			
	Indicador de sentimento económico (média a longo prazo = 100)	Indústria transformadora		Indicador de confiança dos consumidores	Indicador de confiança na construção	Indicador de confiança no comércio a retalho	Setor dos serviços		Índice de Gestores de Compras para a indústria transformadora	Produção na indústria transformadora	Atividade económica nos serviços	Produto composto
		Indicador de confiança na indústria	Utilização da capacidade produtiva (%)				Indicador de confiança nos serviços	Utilização da capacidade produtiva (%)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999-2015	99,2	-5,3	80,7	-11,7	-15,0	-8,7	7,2	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2016	104,1	-1,8	81,7	-8,1	-16,4	0,6	11,3	88,9	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,1	5,5	83,2	-5,4	-4,2	2,3	14,6	89,8	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,2	6,6	83,8	-4,9	6,1	1,3	15,2	90,3	54,9	54,7	54,5	54,6
2018 T2	111,8	7,8	83,9	-4,7	5,5	0,5	15,1	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
T3	110,9	5,9	83,7	-5,1	6,6	1,9	15,3	90,3	54,3	54,0	54,4	54,3
T4	108,8	3,6	83,6	-6,4	7,9	-0,3	13,4	90,4	51,7	51,0	52,8	52,3
2019 T1	106,0	-0,5	83,2	-7,0	7,5	-1,0	11,6	90,7	49,1	49,0	52,4	51,5
2018 Dez.	107,4	2,3	-	-7,8	7,3	-0,1	12,2	-	51,4	51,0	51,2	51,1
2019 Jan.	106,3	0,6	83,6	-7,4	8,4	-2,1	11,0	90,8	50,5	50,5	51,2	51,0
Fev.	106,2	-0,4	-	-6,9	6,6	-1,3	12,1	-	49,3	49,4	52,8	51,9
Mar.	105,6	-1,6	-	-6,6	7,5	0,3	11,5	-	47,5	47,2	53,3	51,6
Abr.	103,9	-4,3	82,8	-7,3	6,5	-1,1	11,8	90,7	47,9	48,0	52,8	51,5
Mai	105,1	-2,9	-	-6,5	4,1	-1,2	12,2	-	47,7	48,9	52,9	51,8

Fontes: Comissão Europeia (Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros) (colunas 1-8) e Markit (colunas 9-12).

### 3.7 Síntese das contas das famílias e das sociedades não financeiras

(preços correntes, salvo indicação em contrário; dados não corrigidos de sazonalidade)

	Famílias							Sociedades não financeiras						
	Rácio de poupança (bruto) <sup>1)</sup>	Rácio da dívida	Rendimento disponível bruto real	Investimento financeiro	Investimento não financeiro (bruto)	Património líquido <sup>2)</sup>	Património imobiliário	Participação nos lucros <sup>3)</sup>	Rácio de poupança (líquido)	Rácio da dívida <sup>4)</sup>	Investimento financeiro	Investimento não financeiro (bruto)	Financiamento	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	12,2	94,0	1,5	1,9	1,2	3,1	2,0	34,7	5,9	138,0	5,1	7,8	3,0	
2016	12,1	94,3	1,8	2,0	6,1	3,3	2,7	35,4	7,5	138,0	5,0	6,1	3,0	
2017	11,8	94,0	1,4	2,1	6,8	4,2	4,2	34,8	7,0	136,5	3,8	4,7	2,3	
2018 T1	11,8	93,7	1,8	2,0	5,1	3,8	4,7	34,8	7,0	136,1	3,1	-0,4	1,8	
T2	11,9	93,7	2,1	2,0	8,0	3,9	4,8	35,0	7,0	136,7	3,2	1,7	1,9	
T3	12,0	93,6	1,4	2,0	8,3	3,8	5,0	34,7	7,0	136,5	2,9	8,7	1,7	
T4	12,1	93,5	1,5	2,0	8,3	2,7	4,9	34,6	6,6	135,6	2,2	12,6	1,4	

Fontes: BCE e Eurostat.

- 1) Com base em somas acumuladas de quatro trimestres de poupança e rendimento disponível bruto (corrigidas da variação da participação líquida das famílias nas provisões de fundos de pensões).
- 2) Ativos financeiros (líquidos de passivos financeiros) e ativos não financeiros. Os ativos não financeiros consistem sobretudo em património imobiliário (estruturas residenciais e terrenos). Incluem também ativos não financeiros de empresas não constituídas em sociedade no setor das famílias.
- 3) A participação nos lucros utiliza o rendimento empresarial líquido, o que, em contabilidade das empresas, equivale, no geral, aos lucros correntes.
- 4) Com base no saldo de empréstimos, títulos de dívida, créditos comerciais e responsabilidades de regimes de pensões.

### 3 Atividade económica

#### 3.8 Balança de pagamentos, balança corrente e balança de capital da área do euro

(EUR mil milhões; dados corrigidos de sazonalidade, salvo indicação em contrário; transações)

		Balança corrente										Balança de capital <sup>1)</sup>		
		Total			Bens		Serviços		Rendimento primário		Rendimento secundário		Crédito	Débito
		Crédito	Débito	Líquido	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2018	T2	1 025,1	938,9	86,3	576,4	508,4	223,1	195,4	197,8	171,0	28,0	64,1	8,3	8,8
	T3	1 032,8	960,9	71,9	585,8	525,0	228,7	202,8	189,7	164,7	28,5	68,4	8,7	5,8
	T4	1 045,3	965,8	79,6	598,6	528,9	230,9	205,8	186,2	157,5	29,7	73,6	21,9	33,6
2019	T1	1 045,1	954,8	90,2	602,5	525,4	229,4	206,6	185,1	158,8	28,1	64,0	10,0	7,5
2018	Out.	351,2	323,1	28,1	201,7	180,1	75,7	67,5	64,2	52,0	9,6	23,6	3,3	9,6
	Nov.	350,1	324,0	26,2	198,0	175,0	78,6	69,2	63,3	54,8	10,2	24,9	4,1	10,6
	Dez.	344,0	318,6	25,4	198,9	173,8	76,6	69,1	58,7	50,6	9,8	25,1	14,5	13,4
2019	Jan.	356,8	319,2	37,6	200,3	173,4	77,9	69,8	68,6	54,1	10,1	22,0	3,9	2,1
	Fev.	340,2	312,3	27,9	199,2	173,5	75,4	68,4	57,1	49,1	8,5	21,3	3,5	1,9
	Mar.	348,0	323,3	24,7	203,0	178,5	76,2	68,5	59,3	55,6	9,5	20,7	2,6	3,5
<i>transações acumuladas de 12 meses</i>														
2019	Mar.	4 148,4	3 820,4	328,0	2 363,3	2 087,7	912,1	810,6	758,8	652,0	114,2	270,0	48,9	55,7
<i>transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB</i>														
2019	Mar.	35,8	33,0	2,8	20,4	18,0	7,9	7,0	6,6	5,6	1,0	2,3	0,4	0,5

1) A balança de capital não é corrigida de sazonalidade.

#### 3.9 Comércio externo de bens da área do euro<sup>1)</sup>, valores e volumes por grupo de produtos<sup>2)</sup>

(dados corrigidos de sazonalidade, salvo indicação em contrário)

		Total (n.c.s.)		Exportações (f.o.b.)				Por memória: Indústria transformadora	Importações (c.i.f.)			Por memória:		
		Exp- tações	Impor- tações	Total			Bens de consumo		Bens intermédios	Bens de investimento	Bens de consumo	Indústria transformadora	Petróleo	
				Bens intermédios	Bens de investimento	Bens de consumo								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
<i>Valores (EUR mil milhões; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)</i>														
2018	T2	4,4	6,2	566,3	271,4	118,1	166,7	474,6	515,6	300,9	80,2	127,0	364,9	65,5
	T3	4,7	10,3	572,8	278,2	117,4	166,8	478,7	531,0	309,9	86,3	126,9	373,8	68,5
	T4	3,9	7,8	580,1	278,1	123,2	168,3	485,1	535,8	309,4	87,9	130,5	379,6	66,4
2019	T1	3,9	4,8	587,2	.	.	.	492,3	531,4	.	.	.	379,5	.
2018	Out.	11,1	15,0	194,1	93,7	40,5	56,2	161,2	181,0	105,9	29,3	44,1	127,1	24,2
	Nov.	2,3	5,5	192,8	92,8	40,5	55,8	162,2	177,6	102,1	28,8	43,6	126,5	21,1
	Dez.	-2,0	2,6	193,2	91,6	42,2	56,2	161,7	177,3	101,4	29,7	42,8	125,9	21,1
2019	Jan.	2,5	3,3	194,8	95,0	40,4	56,9	164,4	177,6	102,4	28,9	43,5	126,7	20,9
	Fev.	6,2	5,2	195,3	94,4	39,8	57,2	164,2	174,7	100,6	27,5	43,7	126,1	21,0
	Mar.	3,1	6,0	197,0	.	.	.	163,7	179,1	.	.	.	126,7	.
<i>Índices de volume (2000 = 100; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)</i>														
2018	T2	3,1	2,9	125,7	124,4	127,0	129,4	126,4	115,4	115,6	112,6	118,4	119,7	101,4
	T3	1,1	2,0	125,3	125,7	124,9	127,6	126,1	115,4	115,0	118,1	115,5	120,1	99,4
	T4	0,1	1,7	126,0	124,9	129,7	127,7	126,6	116,0	115,1	117,8	117,6	120,4	100,7
2019	T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018	Set.	-4,7	-1,2	124,5	124,9	124,8	126,4	126,0	114,7	113,9	118,4	114,9	119,6	95,6
	Out.	7,0	5,3	127,0	126,4	129,0	128,6	127,2	116,7	116,0	119,7	119,5	122,0	98,2
	Nov.	-1,6	-0,6	125,5	124,9	128,1	127,0	127,0	114,7	113,4	115,0	117,5	119,9	94,6
	Dez.	-5,2	0,1	125,7	123,5	132,2	127,7	125,5	116,5	115,8	118,6	115,8	119,4	109,3
2019	Jan.	-1,1	1,7	126,2	127,3	127,4	128,2	126,9	117,2	117,9	117,0	116,5	120,0	111,5
	Fev.	2,0	1,2	126,5	126,6	125,4	128,5	126,9	115,1	115,0	111,2	118,3	120,2	105,7

Fontes: BCE e Eurostat.

1) As diferenças entre os bens da BdP do BCE (Quadro 3.8) e o comércio de bens do Eurostat (Quadro 3.9) devem-se sobretudo a definições diferentes.

2) Grupos de produtos de acordo com a classificação nas Grandes Categorias Económicas.

## 4 Preços e custos

### 4.1 Índice Harmonizado de Preços no Consumidor <sup>1)</sup>

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	Total					Total (c.s.; variação em percentagem face ao período anterior) <sup>2)</sup>						Preços administrados		
	Índice: 2015 = 100	Total			Bens	Serviços	Total	Produtos alimentares transformados	Produtos alimentares não transformados	Produtos industriais não energéticos	Produtos energéticos (n.c.s.)	Serviços	IHPC total excluindo preços administrados	Preços administrados
		1	2	3										
% do total em 2019	100,0	100,0	70,9	55,5	44,5	100,0	14,5	4,5	26,4	10,1	44,5	83,6	16,4	
2016	100,2	0,2	0,8	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	
2017	101,8	1,5	1,0	1,6	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0	
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1	
2018 T2	103,8	1,7	1,0	2,0	1,4	0,6	0,7	1,0	0,0	1,9	0,5	1,7	1,6	
T3	104,1	2,1	1,0	2,6	1,5	0,5	0,4	0,5	0,1	2,7	0,3	2,1	2,4	
T4	104,3	1,9	1,0	2,3	1,5	0,3	0,3	0,3	0,1	1,6	0,2	1,8	2,8	
2019 T1	103,5	1,4	1,0	1,5	1,4	0,0	0,6	0,2	0,1	-2,4	0,3	1,3	2,3	
2018 Dez.	104,1	1,5	0,9	1,7	1,3	-0,3	0,0	0,2	0,0	-3,3	0,1	1,3	2,7	
2019 Jan.	103,0	1,4	1,1	1,2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,9	0,1	1,2	2,4	
Fev.	103,3	1,5	1,0	1,6	1,4	0,2	0,2	0,9	0,0	0,6	0,1	1,3	2,3	
Mar.	104,4	1,4	0,8	1,6	1,1	0,1	0,4	-1,3	-0,2	0,8	0,2	1,3	2,2	
Abr.	105,1	1,7	1,3	1,5	1,9	0,4	0,1	0,0	0,1	0,7	0,6	1,7	2,1	
Maio <sup>3)</sup>	105,3	1,2	0,8	.	1,1	0,1	0,2	0,4	0,1	0,9	-0,2	.	.	

	Bens						Serviços						
	Produtos alimentares (incl. bebidas alcoólicas e tabaco)			Produtos industriais			Habitação		Transportes	Comunicações	Recreativos e pessoais	Diversos	
	Total	Transformados	Não transformados	Total	Produtos industriais não energéticos	Energéticos	Rendas						
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
% do total em 2019	19,0	14,5	4,5	36,5	26,4	10,1	11,0	6,5	7,2	2,6	15,3	8,4	
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,3	1,2	
2017	1,8	1,5	2,4	1,5	0,3	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,1	2,1	0,8	
2018	2,2	2,1	2,3	1,9	0,3	6,4	1,2	1,2	1,5	-0,1	2,0	1,4	
2018 T2	2,6	2,3	3,3	1,6	0,2	5,6	1,2	1,2	1,3	0,1	1,9	1,3	
T3	2,5	2,1	3,8	2,7	0,2	9,5	1,1	1,1	1,4	0,2	2,2	1,3	
T4	2,0	1,9	2,0	2,4	0,2	8,4	1,2	1,1	1,5	-0,3	1,9	1,7	
2019 T1	2,0	1,9	1,9	1,3	0,3	3,9	1,2	1,2	1,3	-0,6	1,7	1,5	
2018 Out.	1,8	1,7	1,8	1,6	0,2	5,5	1,2	1,1	1,2	-0,3	1,6	1,7	
2019 Jan.	1,8	1,8	1,8	1,0	0,3	2,7	1,2	1,1	1,6	-0,4	2,2	1,5	
Fev.	2,3	2,1	2,9	1,3	0,4	3,6	1,2	1,2	1,3	-0,8	1,8	1,5	
Mar.	1,8	2,0	1,1	1,5	0,1	5,3	1,2	1,2	1,1	-0,7	1,2	1,5	
Abr.	1,5	1,7	0,8	1,6	0,2	5,3	1,3	1,2	2,5	-1,2	2,8	1,6	
Maio <sup>3)</sup>	1,6	1,9	0,4	.	0,3	3,8	.	.	.	.	.	.	

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

2) Em maio de 2016, o BCE deu início à publicação de séries melhoradas do IHPC corrigidas de sazonalidade para a área do euro, no seguimento de uma revisão da abordagem da correção de sazonalidade como descrito na Caixa 1, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Estimativa baseada em dados nacionais provisórios, assim como em dados iniciais sobre os preços dos produtos energéticos.

## 4 Preços e custos

### 4.2 Preços da produção industrial, construção e edifícios

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	Preços da produção industrial excluindo construção <sup>1)</sup>										Construção <sup>2)</sup>	Preços dos edifícios residenciais <sup>3)</sup>	Indicador experimental dos preços dos edifícios comerciais <sup>3)</sup>
	Total (índice: 2015 = 100)	Total		Indústria excluindo construção e produtos energéticos			Produtos energéticos	Produtos não alimentares					
		Indústria transformadora	Total	Bens intermédios	Bens de investimento	Bens de consumo							
						Total		Prod. alimentares, bebidas e tabaco	Produtos não alimentares				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% do total em 2015	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,7	3,4	4,9
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,8	0,2	5,6	2,0	3,7	5,0
2018	104,0	3,2	2,4	1,5	2,6	1,0	0,4	0,2	0,6	8,1	2,4	4,2	3,2
2018 T2	103,1	2,8	2,6	1,3	2,5	1,0	0,3	0,1	0,6	6,7	2,2	4,2	3,4
T3	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,5	2,9	4,3	2,6
T4	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	2,3	4,2	2,5
2019 T1	105,4	3,0	1,3	1,1	1,4	1,5	0,4	-0,1	1,0	7,7	-	-	-
2018 Nov.	105,9	4,0	2,3	1,5	2,6	1,2	0,3	-0,2	0,8	11,0	-	-	-
Dez.	105,1	3,0	1,5	1,3	2,2	1,1	0,4	0,0	0,8	7,8	-	-	-
2019 Jan.	105,4	2,9	0,9	1,1	1,6	1,4	0,4	0,0	0,9	7,4	-	-	-
Fev.	105,5	3,0	1,5	1,2	1,3	1,6	0,5	0,0	1,0	8,0	-	-	-
Mar.	105,4	2,9	1,7	1,1	1,3	1,6	0,2	-0,3	1,0	7,7	-	-	-
Abr.	105,1	2,6	1,6	1,2	1,2	1,5	0,8	0,6	0,9	6,6	-	-	-

Fontes: Eurostat, cálculos do BCE, e cálculos do BCE com base em dados do MSCI e fontes nacionais (coluna 13).

1) Apenas vendas internas.

2) Preços dos fatores de produção de edifícios residenciais.

3) Dados experimentais com base em fontes não harmonizadas (para mais pormenores, consultar [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

### 4.3 Preços das matérias-primas e deflatores do PIB

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	Deflatores do PIB							Preços do petróleo (EUR por barril)	Preços das matérias-primas não energéticas (EUR)						
	Total (c.s.; índice: 2010 = 100)	Total	Procura interna				Exportações <sup>1)</sup>		Importações <sup>1)</sup>	Ponderados pelas importações <sup>2)</sup>			Ponderados pela utilização <sup>2)</sup>		
			Total	Consumo privado	Consumo público	Formação bruta de capital fixo				Total	Produtos alimentares	Produtos não alimentares	Total	Produtos alimentares	Produtos não alimentares
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% do total									100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6	
2016	106,9	0,9	0,5	0,4	0,6	0,7	-1,4	-2,4	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	108,0	1,1	1,5	1,3	1,5	1,5	1,9	3,0	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2018	109,5	1,4	1,8	1,4	1,8	2,1	1,4	2,3	60,4	-0,9	-6,3	4,3	-0,2	-5,5	5,7
2018 T2	109,3	1,3	1,7	1,3	1,8	1,8	1,0	1,9	62,6	2,1	-6,0	10,3	1,9	-6,3	11,7
T3	109,7	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,3	3,9	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
T4	110,2	1,5	2,0	1,7	1,8	2,5	1,8	2,9	59,5	1,9	0,1	3,6	2,3	0,2	4,4
2019 T1	110,6	1,6	1,9	1,5	1,9	2,4	1,3	2,0	55,6	3,2	3,7	2,8	3,9	5,2	2,7
2018 Dez.	-	-	-	-	-	-	-	-	49,8	1,5	2,0	1,1	2,2	2,4	2,1
2019 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	51,9	1,2	3,9	-1,1	1,5	3,8	-0,7
Fev.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,5	4,1	4,9	3,5	4,4	5,6	3,3
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	58,8	4,3	2,4	6,0	5,9	6,3	5,5
Abr.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,4	2,2	1,6	2,8	4,4	7,7	1,0
Maio	-	-	-	-	-	-	-	-	63,1	-4,1	-3,0	-5,0	-2,2	2,7	-7,1

Fontes: Eurostat, cálculos do BCE e Bloomberg (coluna 9).

1) Os deflatores para as exportações e importações referem-se a bens e serviços e incluem o comércio transfronteiras intra-área do euro.

2) Ponderados pelas importações: ponderados de acordo com a estrutura média das importações de 2009-2011; ponderados pela utilização: ponderados de acordo com a estrutura média da procura interna de 2009-2011.

## 4 Preços e custos

### 4.4 Inquéritos de opinião relacionados com os preços

(dados corrigidos de sazonalidade)

	Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores (saldos de respostas extremas)					Inquéritos aos Gestores de Compras (índices de difusão)			
	Expetativas dos preços de venda (para os 3 meses seguintes)				Tendências dos preços no consumidor nos últimos 12 meses	Preços dos fatores de produção		Preços cobrados	
	Indústria transforma- dora	Comércio a retalho	Serviços	Construção		Indústria transforma- dora	Serviços	Indústria transforma- dora	Serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2015	4,2	-	-	-3,6	32,0	56,7	56,3	-	49,7
2016	-0,4	2,3	4,4	-7,1	0,6	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,2	5,1	6,9	2,5	12,7	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,5	7,4	9,4	12,1	20,3	65,4	57,9	56,1	52,7
2018 T2	10,3	6,9	9,4	12,1	18,7	65,6	57,6	56,5	52,3
T3	11,1	7,5	9,0	12,4	21,2	65,2	58,4	55,5	52,8
T4	11,9	8,5	10,0	13,0	23,9	62,6	58,4	54,5	52,7
2019 T1	8,9	8,2	10,4	11,4	20,4	53,9	57,7	53,0	53,1
2018 Dez.	13,0	9,2	11,1	13,6	23,1	59,1	57,9	54,1	52,5
2019 Jan.	10,7	8,8	11,5	12,9	19,2	55,7	58,3	53,8	53,2
Fev.	9,0	8,1	9,2	12,4	20,4	53,9	58,1	52,7	52,7
Mar.	6,9	7,8	10,4	8,9	21,5	52,3	56,8	52,3	53,3
Abr.	5,2	8,3	10,1	7,8	15,6	52,7	57,7	51,4	53,1
Mai	5,3	6,9	8,4	6,7	22,6	51,2	57,5	51,6	51,6

Fontes: Comissão Europeia (Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros) e Markit.

### 4.5 Índices de custos do trabalho

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	Total (índice: 2012 = 100)	Total	Por componente		Para atividades económicas selecionadas		Por memória: Indicador dos salários negociados <sup>1)</sup>
			Ordenados e salários	Contribuições sociais dos empregadores	Setor empresarial	Sobretudo setor não empresarial	
	1	2	3	4	5	6	7
% do total em 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2016	105,5	1,3	1,4	1,1	1,3	1,5	1,4
2017	107,4	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	109,8	2,2	2,1	2,8	2,4	1,9	2,0
2018 T2	113,7	2,2	1,9	2,9	2,6	1,5	2,1
T3	106,4	2,5	2,4	3,0	2,6	2,2	2,1
T4	116,6	2,3	2,4	2,4	2,2	2,5	2,2
2019 T1							2,2

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Dados experimentais baseados em fontes não harmonizadas (para mais pormenores, consultar [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

## 4 Preços e custos

### 4.6 Custos unitários do trabalho, remuneração por fator trabalho e produtividade do trabalho

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário; dados trimestrais corrigidos de sazonalidade; dados anuais não corrigidos)

	Total (índice: 2010 = 100)	Total	Por atividade económica									
			Agri- cultura, silvicultura e pesca	Indústria transformadora, energia e serviços básicos	Cons- trução	Comércio, trans- portes, serviços de alojamento e restauração	Informação e comuni- cação	Atividades financei- ras e de seguros	Atividades imobili- árias	Serviços pro- fissionais, empres- ariais e de apoio	Adminis- tração pública, educação, saúde e ação social	Atividades artísticas, de espe- táculos e outros serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Custos unitários do trabalho</b>												
2016	105,3	0,7	1,3	-1,2	0,6	1,1	-0,6	1,5	3,5	0,7	1,5	2,0
2017	106,1	0,8	-0,8	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-1,4	4,5	2,4	1,7	1,7
2018	108,1	1,9	0,6	2,2	0,9	1,4	0,8	0,0	3,9	2,4	2,2	2,4
2018 T2	107,6	1,6	0,0	1,5	0,7	1,1	0,1	0,1	3,6	2,4	2,1	2,5
T3	108,5	2,3	1,9	2,9	1,7	2,0	1,6	-0,3	4,1	2,9	2,4	2,8
T4	109,0	2,4	1,2	4,1	1,4	1,9	0,9	0,3	3,8	2,5	2,4	2,6
2019 T1	109,4	2,3	1,1	3,8	1,6	2,1	2,6	-0,4	5,6	1,4	2,1	2,4
<b>Remuneração por empregado</b>												
2016	109,4	1,2	0,3	1,3	1,9	1,4	0,2	2,3	1,8	0,2	1,4	1,7
2017	111,1	1,6	1,4	1,4	1,1	1,7	1,6	0,2	3,6	3,2	1,5	1,5
2018	113,6	2,2	2,0	1,9	1,7	2,2	2,5	2,1	3,2	3,2	2,2	2,6
2018 T2	113,3	2,2	2,2	2,1	1,5	2,2	2,8	2,1	2,5	3,1	2,1	1,8
T3	114,2	2,5	2,1	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	3,5	3,4	2,3	3,3
T4	114,6	2,2	1,4	1,5	1,7	2,1	1,9	1,9	3,6	3,3	2,3	3,5
2019 T1	115,1	2,2	1,1	2,2	3,0	2,5	2,0	0,6	4,5	1,4	2,0	3,2
<b>Produtividade do trabalho por pessoa empregada</b>												
2016	103,9	0,6	-1,0	2,5	1,4	0,3	0,7	0,8	-1,6	-0,5	-0,1	-0,2
2017	104,7	0,8	2,2	1,7	1,4	1,4	1,3	1,6	-0,8	0,8	-0,2	-0,2
2018	105,1	0,4	1,4	-0,3	0,8	0,8	1,7	2,1	-0,6	0,7	0,0	0,3
2018 T2	105,3	0,6	2,2	0,6	0,8	1,1	2,7	1,9	-1,0	0,7	0,0	-0,7
T3	105,2	0,2	0,2	-0,6	0,7	0,5	0,8	2,8	-0,6	0,5	-0,1	0,5
T4	105,1	-0,2	0,2	-2,4	0,3	0,2	0,9	1,6	-0,2	0,9	0,0	0,9
2019 T1	105,2	-0,1	0,0	-1,6	1,4	0,4	-0,6	1,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8
<b>Remuneração por hora trabalhada</b>												
2016	110,9	1,0	-0,4	1,1	1,9	0,9	0,1	2,0	1,5	-0,1	1,4	1,6
2017	112,9	1,8	1,4	1,4	1,0	2,0	1,7	0,6	3,4	3,2	1,9	2,1
2018	115,2	2,0	1,5	1,8	1,2	2,3	2,3	2,0	2,7	2,8	2,0	2,1
2018 T2	114,4	1,8	0,6	2,0	0,8	2,1	2,1	1,6	2,0	2,3	1,7	0,6
T3	115,1	2,1	1,9	2,1	1,6	2,1	2,1	2,3	2,6	2,6	2,1	2,0
T4	115,5	1,9	0,9	1,4	1,1	2,1	1,4	1,5	3,5	2,7	2,0	2,2
2019 T1	116,1	1,8	-0,3	2,1	2,1	2,0	1,6	0,3	4,4	1,1	2,0	2,8
<b>Produtividade horária do trabalho</b>												
2016	105,8	0,5	-1,2	2,4	1,2	0,2	0,7	0,4	-2,2	-0,6	0,0	-0,2
2017	107,0	1,2	2,8	1,8	1,4	1,9	1,6	2,1	-1,0	1,1	0,3	0,5
2018	107,4	0,3	0,5	-0,2	0,5	1,0	1,7	2,0	-0,7	0,4	-0,1	0,2
2018 T2	107,1	0,3	0,7	0,6	0,4	1,3	2,3	1,4	-1,0	0,0	-0,3	-1,3
T3	106,8	-0,1	-0,9	-0,6	-0,2	0,4	0,6	2,5	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3
T4	106,8	-0,4	-0,5	-2,5	-0,1	0,2	0,7	1,1	0,1	0,3	-0,3	-0,1
2019 T1	106,9	-0,5	-1,3	-1,7	0,2	0,1	-0,8	0,7	-0,9	-0,3	-0,1	0,4

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

## 5 Moeda e crédito

### 5.1 Agregados monetários <sup>1)</sup>

(EUR mil milhões e taxas de crescimento homólogas; dados corrigidos de sazonalidade; saldos e taxas de crescimento em fim de período; transações durante o período)

	M3											12
	M2					M3-M2						
	M1		M2-M1			6	7	M3-M2				
	Circulação monetária	Depósitos overnight	Depósitos com prazo acordado até 2 anos	Depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Acordos de reporte			Ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário	Títulos de dívida com prazo até 2 anos			
1	2	3	4	5	8	9	10	11				
<b>Saldos</b>												
2016	1 075,3	6 082,8	7 158,1	1 330,6	2 221,0	3 551,5	10 709,7	69,6	523,1	86,6	679,2	11 388,9
2017	1 111,6	6 637,3	7 748,9	1 197,0	2 260,9	3 457,9	11 206,8	74,7	512,0	71,6	658,4	11 865,1
2018	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2018 T2	1 133,6	6 892,0	8 025,6	1 178,1	2 270,5	3 448,6	11 474,2	73,7	507,8	65,5	647,1	12 121,3
T3	1 150,6	7 009,8	8 160,3	1 126,6	2 284,6	3 411,2	11 571,5	71,4	495,4	60,4	627,3	12 198,8
T4	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2019 T1	1 180,7	7 289,6	8 470,3	1 113,0	2 313,9	3 427,0	11 897,3	74,4	509,6	31,5	615,5	12 512,8
2018 Nov.	1 158,2	7 091,4	8 249,6	1 125,8	2 294,9	3 420,8	11 670,4	73,8	503,5	59,1	636,3	12 306,7
Dez.	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2019 Jan.	1 167,7	7 126,3	8 293,9	1 123,7	2 298,6	3 422,4	11 716,3	74,9	508,5	63,5	646,9	12 363,2
Fev.	1 172,8	7 194,3	8 367,1	1 125,1	2 304,7	3 429,8	11 796,8	70,7	505,1	57,6	633,4	12 430,2
Mar.	1 180,7	7 289,6	8 470,3	1 113,0	2 313,9	3 427,0	11 897,3	74,4	509,6	31,5	615,5	12 512,8
Abr. <sup>(p)</sup>	1 182,2	7 309,6	8 491,8	1 125,2	2 326,8	3 452,0	11 943,8	73,9	510,5	37,6	622,0	12 565,8
<b>Transações</b>												
2016	38,1	541,7	579,8	-106,1	16,1	-90,0	489,8	-4,3	34,3	18,3	48,3	538,0
2017	36,4	591,8	628,1	-110,5	34,3	-76,2	551,9	6,6	-10,9	-18,4	-22,7	529,2
2018	50,0	464,3	514,3	-74,0	45,0	-29,0	485,3	-3,5	11,3	-2,3	5,5	490,8
2018 T2	16,6	137,7	154,4	4,8	9,9	14,7	169,0	-0,9	-3,2	2,3	-1,8	167,2
T3	16,0	116,1	132,1	-51,8	14,1	-37,7	94,4	-2,4	-12,6	-4,8	-19,7	74,7
T4	12,1	107,7	119,8	-2,2	13,4	11,2	131,0	2,9	27,7	9,3	39,8	170,8
2019 T1	18,1	166,0	184,1	-15,0	20,3	5,3	189,3	-0,5	-16,8	-38,3	-55,5	133,8
2018 Nov.	3,8	47,8	51,5	-11,8	4,8	-7,0	44,5	1,8	-2,2	-0,8	-1,2	43,3
Dez.	4,5	28,6	33,0	0,4	3,1	3,5	36,6	0,9	19,6	12,5	32,9	69,5
2019 Jan.	5,0	8,6	13,6	-2,2	5,1	2,8	16,5	0,3	-15,7	-9,3	-24,7	-8,2
Fev.	5,1	66,4	71,5	0,7	6,0	6,7	78,2	-4,3	-3,5	-5,0	-12,8	65,4
Mar.	8,0	90,9	98,9	-13,5	9,2	-4,2	94,7	3,5	2,5	-24,0	-18,0	76,7
Abr. <sup>(p)</sup>	1,4	24,7	26,1	11,8	8,3	20,1	46,1	-0,5	2,7	5,4	7,7	53,9
<b>Taxas de crescimento</b>												
2016	3,7	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,8	7,0	26,1	7,6	5,0
2017	3,4	9,8	8,8	-8,4	1,5	-2,1	5,2	9,5	-2,1	-21,4	-3,3	4,7
2018	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2018 T2	3,5	8,1	7,4	-5,5	1,7	-0,9	4,7	5,3	-1,4	-16,3	-2,4	4,3
T3	4,1	7,3	6,9	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,7	-26,1	-8,1	3,6
T4	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2019 T1	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,0	-48,7	-5,7	4,6
2018 Nov.	4,3	7,1	6,7	-6,7	2,0	-1,0	4,3	-8,2	-3,1	-22,0	-5,8	3,7
Dez.	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2019 Jan.	4,7	6,4	6,2	-6,3	2,0	-0,8	4,0	-4,0	-1,7	3,7	-1,5	3,7
Fev.	5,0	6,9	6,6	-4,9	2,2	-0,2	4,5	-7,1	-1,0	-4,7	-2,1	4,2
Mar.	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,0	-48,7	-5,7	4,6
Abr. <sup>(p)</sup>	5,2	7,8	7,4	-3,9	2,7	0,5	5,3	-4,6	-0,5	-46,2	-5,9	4,7

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

## 5 Moeda e crédito

### 5.2 Depósitos no M3<sup>1)</sup>

(EUR mil milhões e taxas de crescimento homólogas; dados corrigidos de sazonalidade; saldos e taxas de crescimento em fim de período; transações durante o período)

	Sociedades não financeiras <sup>2)</sup>					Famílias <sup>3)</sup>					Sociedades financeiras exceto IFM e sociedades de seguros e fundos de pensões <sup>2)</sup>	Sociedades de seguros e fundos de pensões	Outras administrações públicas <sup>4)</sup>
	Total	Overnight	Com prazo acordado até 2 anos	Reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Acordos de reporte	Total	Overnight	Com prazo acordado até 2 anos	Reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Acordos de reporte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Saldos</b>													
2016	2 093,2	1 630,3	295,1	159,6	8,2	6 055,5	3 402,3	644,9	2 006,3	2,1	972,0	199,5	383,8
2017	2 237,7	1 794,2	285,7	148,8	9,1	6 316,5	3 702,0	562,0	2 051,9	0,7	998,6	204,4	412,6
2018	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2018 T2	2 283,5	1 850,8	277,7	148,0	7,0	6 469,7	3 870,8	535,3	2 062,5	1,1	1 014,3	220,1	426,7
T3	2 309,7	1 886,3	267,9	148,7	6,8	6 545,8	3 946,3	524,6	2 073,8	1,1	986,4	212,2	438,3
T4	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2019 T1	2 384,6	1 960,5	269,6	147,9	6,6	6 753,7	4 130,7	515,0	2 106,7	1,3	977,1	213,3	462,3
2018 Nov.	2 322,1	1 890,4	275,4	148,1	8,1	6 607,9	4 004,3	517,8	2 084,6	1,2	1 003,7	208,3	443,9
Dez.	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2019 Jan.	2 325,3	1 898,9	271,4	147,3	7,7	6 678,2	4 068,2	517,3	2 091,1	1,7	977,9	204,0	438,1
Fev.	2 348,4	1 918,9	275,8	147,0	6,7	6 723,6	4 107,3	516,9	2 097,8	1,5	964,6	206,0	452,1
Mar.	2 384,6	1 960,5	269,6	147,9	6,6	6 753,7	4 130,7	515,0	2 106,7	1,3	977,1	213,3	462,3
Abr. <sup>(p)</sup>	2 391,9	1 964,6	270,7	148,6	7,9	6 789,4	4 156,1	513,6	2 118,1	1,7	982,3	211,8	460,1
<b>Transações</b>													
2016	131,8	156,6	-25,2	0,3	0,1	300,7	334,2	-46,5	13,9	-0,9	24,2	-28,4	19,1
2017	178,5	181,4	-3,1	-0,8	1,0	255,5	304,9	-81,6	33,5	-1,3	55,1	6,3	26,9
2018	94,9	106,7	-9,3	-1,1	-1,4	325,7	324,5	-45,1	45,9	0,5	-1,9	-4,9	17,8
2018 T2	29,2	29,2	1,1	-0,4	-0,7	83,3	81,7	-8,9	11,0	-0,5	20,2	8,9	10,0
T3	25,9	35,4	-9,9	0,6	-0,2	76,0	75,5	-10,7	11,3	0,0	-29,2	-8,0	11,4
T4	27,3	16,6	10,5	-0,7	0,9	96,6	88,3	-7,5	15,7	0,1	17,2	-12,5	-6,8
2019 T1	50,1	59,5	-9,0	0,8	-1,2	109,6	91,5	-2,7	20,7	0,1	-31,8	12,4	30,4
2018 Nov.	7,0	0,2	5,0	-0,3	2,2	23,1	20,9	-3,0	5,2	0,0	9,0	-0,4	3,8
Dez.	16,4	13,9	3,4	-0,6	-0,3	35,5	30,6	-0,4	5,2	0,0	1,8	-8,1	-12,6
2019 Jan.	-6,5	-0,2	-6,7	0,4	-0,1	35,3	29,6	0,0	5,2	0,5	-27,1	3,4	6,8
Fev.	22,5	19,6	4,4	-0,3	-1,1	44,9	39,0	-0,5	6,6	-0,1	-14,3	2,1	13,7
Mar.	34,2	40,1	-6,6	0,8	-0,1	29,5	22,9	-2,2	8,9	-0,3	9,7	7,0	9,9
Abr. <sup>(p)</sup>	7,3	4,2	1,1	0,8	1,3	35,0	29,7	-1,8	6,8	0,4	5,6	-1,5	-2,2
<b>Taxas de crescimento</b>													
2016	6,8	10,4	-7,9	0,3	1,4	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,3	2,5	-12,5	5,2
2017	8,5	11,2	-1,1	-0,5	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,7	3,2	7,0
2018	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2018 T2	5,1	7,3	-5,5	-0,3	7,0	4,4	8,5	-10,8	1,7	-53,9	5,7	12,8	5,6
T3	4,8	7,0	-6,8	0,3	27,4	4,5	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
T4	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2019 T1	5,9	7,7	-2,7	0,2	-15,7	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
2018 Nov.	4,0	5,6	-3,5	-0,3	-1,2	4,8	8,5	-9,0	2,1	-42,4	0,3	1,5	6,8
Dez.	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2019 Jan.	2,6	4,5	-7,0	-0,1	-23,1	5,3	8,8	-7,1	2,3	-6,4	-1,7	-1,4	5,3
Fev.	4,4	6,0	-2,8	-0,1	-25,7	5,6	8,9	-6,0	2,5	-13,6	-3,7	-1,3	8,4
Mar.	5,9	7,7	-2,7	0,2	-15,7	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
Abr. <sup>(p)</sup>	5,8	7,2	-1,0	1,5	0,9	5,8	8,9	-5,2	2,9	1,3	0,0	-0,5	9,5

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

2) De acordo com o SEC 2010, em dezembro de 2014 as sociedades gestoras de participações sociais de grupos não financeiros foram reclassificadas do setor das sociedades não financeiras para o setor das sociedades financeiras. Estas entidades estão incluídas nas estatísticas do balanço das IFM com as sociedades financeiras exceto IFM e as sociedades de seguros e fundos de pensões.

3) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

4) Refere-se ao setor das administrações públicas excluindo a administração central.

## 5 Moeda e crédito

### 5.3 Crédito a residentes na área do euro <sup>1)</sup>

(EUR mil milhões e taxas de crescimento homólogas; dados corrigidos de sazonalidade; saldos e taxas de crescimento em fim de período; transações durante o período)

	Crédito às administrações públicas			Crédito a outros residentes na área do euro								Títulos de dívida	Ações/ unidades de participação em fundos de investimento exceto fundos do mercado monetário
	Total	Empréstimos	Títulos de dívida	Total	Empréstimos					Títulos de dívida			
					Total Empréstimos corrigidos <sup>2)</sup>	A sociedades não financeiras <sup>3)</sup>	A famílias <sup>4)</sup>	A sociedades financeiras exceto IFM e sociedades de seguros e fundos de pensões <sup>3)</sup>	A sociedades de seguros e fundos de pensões				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>Saldos</b>													
2016	4 389,3	1 084,0	3 292,1	12 881,4	10 711,1	10 982,1	4 311,4	5 449,3	836,7	113,5	1 387,4	782,9	
2017	4 625,9	1 033,3	3 578,7	13 116,4	10 874,1	11 167,4	4 325,4	5 600,0	839,1	109,6	1 442,4	799,8	
2018	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0	
2018 T2	4 602,9	1 017,7	3 571,0	13 276,2	10 990,8	11 324,3	4 357,5	5 660,3	853,2	119,8	1 496,6	788,7	
T3	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,1	11 064,5	11 394,1	4 396,2	5 702,0	841,9	124,4	1 513,8	784,8	
T4	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0	
2019 T1	4 662,8	1 001,3	3 650,1	13 526,9	11 196,1	11 546,6	4 422,4	5 788,2	854,2	131,4	1 527,4	803,3	
2018 Nov.	4 612,6	1 003,4	3 594,3	13 411,9	11 112,4	11 442,1	4 421,2	5 731,8	838,7	120,7	1 516,8	782,8	
Dez.	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0	
2019 Jan.	4 685,8	1 006,7	3 667,7	13 452,1	11 156,4	11 498,5	4 409,0	5 758,7	861,0	127,7	1 523,0	772,7	
Fev.	4 684,7	1 000,8	3 672,0	13 502,1	11 179,3	11 525,9	4 425,1	5 770,4	857,4	126,3	1 533,1	789,8	
Mar.	4 662,8	1 001,3	3 650,1	13 526,9	11 196,1	11 546,6	4 422,4	5 788,2	854,2	131,4	1 527,4	803,3	
Abr. <sup>(p)</sup>	4 639,6	998,2	3 629,9	13 570,2	11 233,9	11 588,7	4 442,3	5 801,9	863,9	125,7	1 523,5	812,8	
<b>Transações</b>													
2016	485,9	-34,5	520,3	319,7	235,8	259,9	82,5	121,1	43,2	-11,0	80,3	3,6	
2017	289,7	-43,2	332,3	361,8	273,9	314,7	82,7	173,7	21,1	-3,5	64,3	23,6	
2018	92,4	-28,4	120,8	372,6	304,7	377,3	124,0	166,2	-3,6	18,1	89,4	-21,4	
2018 T2	34,7	-6,0	40,3	85,6	55,5	104,0	17,1	34,9	-3,5	6,9	29,7	0,4	
T3	48,0	-16,2	64,5	105,3	91,0	88,0	48,7	49,9	-12,1	4,5	18,6	-4,2	
T4	40,7	3,9	36,8	65,9	60,1	91,5	16,5	42,0	-1,8	3,4	13,6	-7,7	
2019 T1	-40,4	-6,8	-33,6	107,5	82,9	78,4	25,0	50,1	6,0	1,8	-1,5	26,0	
2018 Nov.	-8,3	2,8	-12,1	27,4	30,3	32,8	22,6	18,3	-10,6	0,0	-6,0	3,2	
Dez.	57,9	4,1	54,8	6,5	8,4	38,9	-12,8	8,8	5,1	7,2	7,5	-9,3	
2019 Jan.	-12,5	-2,3	-10,2	34,8	35,0	18,7	4,3	18,4	12,4	-0,2	0,1	-0,3	
Fev.	10,9	-4,8	15,3	46,2	24,8	32,1	17,5	12,9	-4,1	-1,4	7,1	14,3	
Mar.	-38,8	0,4	-38,7	26,4	23,1	27,6	3,2	18,8	-2,4	3,5	-8,7	12,0	
Abr. <sup>(p)</sup>	-22,6	-3,2	-19,5	40,1	41,5	48,7	24,6	14,0	8,6	-5,7	-6,4	5,0	
<b>Taxas de crescimento</b>													
2016	12,4	-3,1	18,7	2,5	2,3	2,4	1,9	2,3	5,5	-8,9	6,1	0,5	
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,1	4,6	3,0	
2018	2,0	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7	
2018 T2	4,0	-3,9	6,5	2,8	2,9	3,5	2,6	3,0	3,0	6,9	4,8	-1,4	
T3	3,1	-4,4	5,3	3,0	3,0	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,7	5,9	-1,1	
T4	2,0	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7	
2019 T1	1,8	-2,4	3,1	2,8	2,6	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9	
2018 Nov.	2,1	-3,8	3,8	2,9	2,8	3,2	3,1	3,2	-1,9	5,2	6,6	-1,8	
Dez.	2,0	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7	
2019 Jan.	2,4	-2,9	3,9	2,5	2,5	3,0	2,3	3,2	-1,8	13,0	5,3	-2,6	
Fev.	2,5	-2,6	4,0	2,8	2,7	3,3	2,6	3,2	-1,4	10,6	5,3	-0,3	
Mar.	1,8	-2,4	3,1	2,8	2,6	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9	
Abr. <sup>(p)</sup>	1,3	-2,7	2,5	2,7	2,8	3,4	2,7	3,2	0,6	5,4	2,6	1,2	

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

2) Corrigidos de vendas e titularização de empréstimos (o que resulta no desconhecimento do balanço estatístico das IFM) e de posições resultantes de serviços de fluxos de caixa nacionais (*notional cash pooling*) prestados por IFM.

3) De acordo com o SEC 2010, em dezembro de 2014 as sociedades gestoras de participações sociais de grupos não financeiros foram reclassificadas do setor das sociedades não financeiras para o setor das sociedades financeiras. Estas entidades estão incluídas nas estatísticas do balanço das IFM com as sociedades financeiras exceto IFM e as sociedades de seguros e fundos de pensões.

4) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

## 5 Moeda e crédito

### 5.4 Empréstimos de IFM a sociedades não financeiras e famílias da área do euro <sup>1)</sup>

(EUR mil milhões e taxas de crescimento homólogas; dados corrigidos de sazonalidade; saldos e taxas de crescimento em fim de período; transações durante o período)

	Sociedades não financeiras <sup>2)</sup>					Famílias <sup>3)</sup>				
	Total	Até 1 ano	Superior a 1 e até 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Crédito ao consumo	Crédito à habitação	Outros empréstimos		
	Empréstimos corrigidos <sup>4)</sup>				Empréstimos corrigidos <sup>4)</sup>					
	1	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Saldos</b>										
2016	4 311,4	4 309,1	1 013,3	795,7	2 502,4	5 449,3	5 728,7	615,9	4 084,1	749,3
2017	4 325,4	4 360,1	987,3	820,2	2 517,9	5 600,0	5 866,6	654,4	4 217,0	728,6
2018	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1
2018 T2	4 357,5	4 420,5	985,7	828,1	2 543,7	5 660,3	5 941,0	670,1	4 273,3	716,9
T3	4 396,2	4 459,8	999,7	836,2	2 560,4	5 702,0	5 979,1	678,6	4 311,7	711,7
T4	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1
2019 T1	4 422,4	4 507,6	980,0	852,1	2 590,3	5 788,2	6 065,6	694,2	4 392,0	702,0
2018 Nov.	4 421,2	4 482,7	989,2	850,9	2 581,0	5 731,8	6 010,5	685,6	4 336,4	709,8
Dez.	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1
2019 Jan.	4 409,0	4 488,9	980,0	846,5	2 582,6	5 758,7	6 037,2	687,5	4 367,2	703,9
Fev.	4 425,1	4 504,8	980,5	851,2	2 593,4	5 770,4	6 051,7	690,7	4 375,6	704,1
Mar.	4 422,4	4 507,6	980,0	852,1	2 590,3	5 788,2	6 065,6	694,2	4 392,0	702,0
Abr. <sup>(p)</sup>	4 442,3	4 524,4	986,1	858,3	2 597,9	5 801,9	6 084,4	695,3	4 405,2	701,4
<b>Transações</b>										
2016	82,5	100,4	-14,7	43,2	54,0	121,1	113,8	24,1	105,4	-8,4
2017	82,7	131,7	-0,3	38,0	45,0	173,7	165,5	45,1	134,3	-5,8
2018	124,0	174,9	19,6	33,5	70,8	166,2	188,6	39,6	136,4	-9,8
2018 T2	17,1	48,1	-12,1	10,3	18,9	34,9	44,3	10,4	29,1	-4,6
T3	48,7	47,8	16,4	9,7	22,6	49,9	48,6	10,3	40,5	-0,9
T4	16,5	39,8	-2,3	7,4	11,3	42,0	50,8	7,7	39,2	-4,9
2019 T1	25,0	23,4	-14,4	10,3	29,1	50,1	49,0	11,5	38,9	-0,3
2018 Nov.	22,6	23,0	5,7	8,3	8,6	18,3	18,2	4,2	14,1	0,0
Dez.	-12,8	12,7	8,3	-9,2	-12,0	8,8	14,1	0,1	13,1	-4,4
2019 Jan.	4,3	-2,1	-13,8	2,5	15,6	18,4	15,3	4,4	13,8	0,2
Fev.	17,5	17,2	0,7	5,4	11,4	12,9	17,5	3,3	9,1	0,5
Mar.	3,2	8,2	-1,2	2,4	2,1	18,8	16,1	3,8	16,0	-1,0
Abr. <sup>(p)</sup>	24,6	23,8	7,5	6,7	10,4	14,0	19,4	2,8	10,5	0,8
<b>Taxas de crescimento</b>										
2016	1,9	2,4	-1,4	5,7	2,2	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	1,9	3,1	0,0	4,8	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2018 T2	2,6	4,1	1,4	5,5	2,2	3,0	2,9	7,2	3,1	-1,2
T3	3,2	4,3	3,3	4,6	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,9
T4	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2019 T1	2,5	3,6	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5
2018 Nov.	3,1	4,0	1,4	5,3	3,0	3,2	3,3	6,7	3,3	-0,9
Dez.	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2019 Jan.	2,3	3,4	-0,4	3,6	2,9	3,2	3,2	6,1	3,5	-1,2
Fev.	2,6	3,8	0,1	4,5	3,0	3,2	3,3	6,0	3,5	-1,2
Mar.	2,5	3,6	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5
Abr. <sup>(p)</sup>	2,7	3,9	-0,8	5,2	3,3	3,2	3,4	5,8	3,5	-1,2

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

2) De acordo com o SEC 2010, em dezembro de 2014 as sociedades gestoras de participações sociais de grupos não financeiros foram reclassificadas do setor das sociedades não financeiras para o setor das sociedades financeiras. Estas entidades estão incluídas nas estatísticas do balanço das IFM com as sociedades financeiras exceto IFM e as sociedades de seguros e fundos de pensões.

3) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

4) Corrigidos de vendas e titularização de empréstimos (o que resulta no desconhecimento do balanço estatístico das IFM) e de posições resultantes de serviços de fluxos de caixa nacionais (*notional cash pooling*) prestados por IFM.

## 5 Moeda e crédito

### 5.5 Contrapartidas do M3 exceto crédito a residentes na área do euro <sup>1)</sup>

(EUR mil milhões e taxas de crescimento homólogas; dados corrigidos de sazonalidade; saldos e taxas de crescimento em fim de período; transações durante o período)

	Responsabilidades das IFM						Disponibilidades das IFM			
	Detenções da administração central <sup>2)</sup>	Responsabilidades financeiras a mais longo prazo face a outros residentes na área do euro				Disponibilidades líquidas sobre o exterior	Outras			
		Total	Depósitos com prazo acordado superior a 2 anos	Depósitos reembolsáveis com pré-aviso superior a 3 meses	Títulos de dívida com prazo superior a 2 anos		Capital e reservas	Total	Acordos de reporte com contrapartes centrais <sup>3)</sup>	Acordos de revenda a contrapartes centrais <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Saldos</b>										
2016	307,7	6 955,9	2 089,5	70,9	2 145,9	2 649,6	1 124,8	257,0	205,9	121,6
2017	343,9	6 768,4	1 968,3	59,7	2 014,1	2 726,2	935,5	299,8	143,5	92,5
2018	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2018 T2	330,7	6 708,6	1 950,7	58,4	2 025,6	2 673,9	858,8	422,8	174,1	183,8
T3	403,7	6 693,6	1 934,8	56,9	2 048,5	2 653,5	881,1	424,5	177,3	183,0
T4	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2019 T1	367,8	6 903,7	1 937,7	55,6	2 145,7	2 764,6	1 175,7	418,9	199,0	212,3
2018 Nov.	390,6	6 784,9	1 929,9	55,8	2 098,7	2 700,5	1 039,3	418,4	196,1	204,4
Dez.	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2019 Jan.	377,3	6 855,5	1 939,7	55,6	2 111,2	2 749,0	1 066,0	392,1	199,0	208,4
Fev.	408,9	6 874,1	1 936,6	55,6	2 141,4	2 740,5	1 110,2	416,2	198,1	210,5
Mar.	367,8	6 903,7	1 937,7	55,6	2 145,7	2 764,6	1 175,7	418,9	199,0	212,3
Abr. <sup>(p)</sup>	362,3	6 887,5	1 933,5	56,0	2 129,4	2 768,6	1 189,0	416,9	218,5	232,1
<b>Transações</b>										
2016	22,0	-122,9	-71,3	-8,6	-118,7	75,7	-278,3	-90,2	12,8	-12,0
2017	39,1	-74,9	-83,7	-6,6	-72,0	87,4	-92,5	-65,6	-60,9	-27,6
2018	39,0	44,7	-37,8	-4,9	17,0	70,4	64,6	44,9	21,8	24,2
2018 T2	-10,4	-10,0	-4,8	-1,1	-15,0	11,0	-62,2	88,7	16,4	19,4
T3	76,4	29,8	-16,2	-1,5	19,2	28,4	38,9	-11,3	3,2	-0,8
T4	-24,1	16,0	-0,4	-0,9	3,4	13,9	34,7	21,4	9,7	11,9
2019 T1	-11,1	51,2	-10,7	-0,3	45,2	17,0	111,7	-4,9	2,7	5,5
2018 Nov.	-7,9	-4,5	-6,1	-0,9	-2,3	4,7	48,8	-37,1	29,0	30,0
Dez.	-10,9	6,3	5,7	0,2	1,2	-0,8	-27,6	28,2	-9,1	-9,5
2019 Jan.	-1,6	20,1	-6,0	-0,4	20,5	5,9	20,6	-32,6	12,0	13,5
Fev.	31,5	21,0	-3,2	0,0	26,3	-2,2	42,0	18,7	-0,9	2,1
Mar.	-41,0	10,2	-1,5	0,0	-1,6	13,2	49,2	9,0	-8,4	-10,2
Abr. <sup>(p)</sup>	-5,5	-11,1	-3,6	0,4	-15,4	7,6	19,8	0,0	19,5	19,8
<b>Taxas de crescimento</b>										
2016	7,8	-1,7	-3,4	-10,9	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,6	-1,1	-4,0	-9,7	-3,4	3,3	-	-	-29,7	-22,7
2018	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2018 T2	6,5	-0,9	-3,2	-10,8	-2,5	2,4	-	-	-3,6	-18,0
T3	14,3	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,7	4,9
T4	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2019 T1	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,6	-	-	18,9	12,7
2018 Nov.	24,7	0,6	-2,1	-9,1	0,8	2,6	-	-	-0,1	-24,6
Dez.	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2019 Jan.	18,9	0,8	-1,9	-7,7	1,0	2,8	-	-	28,0	22,7
Fev.	19,6	1,3	-1,8	-7,1	2,9	2,7	-	-	35,9	27,9
Mar.	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,6	-	-	18,9	12,7
Abr. <sup>(p)</sup>	4,6	1,0	-1,9	-5,2	2,1	2,5	-	-	41,6	44,3

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.

2) Inclui detenções da administração central de depósitos no setor das IFM e de títulos emitidos pelo setor das IFM.

3) Dados não corrigidos de efeitos de sazonalidade.

## 6 Evolução orçamental

### 6.1 Défice/excedente

(em percentagem do PIB; fluxos durante um período de 1 ano)

	Défice(-)/excedente(+)					Por memória: Défice (-)/ excedente (+) primário
	Total	Administração central	Administração estadual	Administração local	Fundos de segurança social	
	1	2	3	4	5	6
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,6	-1,7	-0,1	0,2	0,1	0,6
2017	-1,0	-1,3	0,0	0,2	0,1	1,0
2018	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,3	1,3
2018 T1	-0,8	.	.	.	.	1,1
T2	-0,5	.	.	.	.	1,3
T3	-0,4	.	.	.	.	1,4
T4	-0,5	.	.	.	.	1,3

Fontes: BCE para os dados anuais; Eurostat para os dados trimestrais.

### 6.2 Receita e despesa

(em percentagem do PIB; fluxos durante um período de 1 ano)

	Receita						Despesa						
	Total	Receita corrente			Receita de capital	Total	Despesa corrente				Despesa de capital		
		Impostos diretos	Impostos indiretos	Contri- buções sociais líquidas			Remune- ração dos empres- gados	Consumo intermédio	Juros	Presta- ções sociais			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,0	5,2	2,3	22,7	3,9
2016	46,0	45,5	12,5	12,9	15,2	0,5	47,5	44,0	9,9	5,2	2,1	22,7	3,6
2017	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,2	2,0	22,4	3,8
2018	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,1	9,8	5,1	1,8	22,3	3,7
2018 T1	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,9	43,1	9,8	5,2	1,9	22,4	3,8
T2	46,2	45,8	12,9	13,0	15,2	0,4	46,7	43,0	9,8	5,2	1,9	22,3	3,7
T3	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,7	43,1	9,8	5,2	1,9	22,3	3,7
T4	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,1	9,8	5,2	1,8	22,3	3,7

Fontes: BCE para os dados anuais; Eurostat para os dados trimestrais.

### 6.3 Rácio da dívida pública em relação ao PIB

(em percentagem do PIB; saldos em fim de período)

	Total	Instrumento financeiro			Detentor			Prazo original		Prazo residual			Moedas	
		Numera- rário e depó- sitos	Emprês- timos	Títulos de dívida	Credores residentes	Credores não resi- dentes	Até 1 ano	Superior a 1 ano	Até 1 ano	Superior a 1 e até 5 anos	Superior a 5 anos	Euro ou moedas partici- pantes	Outras moedas	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015	90,1	2,8	16,4	70,9	44,3	27,5	45,7	9,1	81,0	17,5	31,3	41,3	88,0	2,1
2016	89,2	2,7	15,6	70,9	46,8	30,7	42,5	8,8	80,5	17,2	29,8	42,2	87,2	2,1
2017	87,1	2,6	14,5	70,0	47,6	32,1	39,5	8,0	79,0	15,8	28,9	42,3	85,2	1,8
2018	85,1	2,6	13,7	68,9	47,3	32,3	37,8	7,5	77,7	15,6	28,2	41,3	83,7	1,5
2018 T1	87,2	2,6	14,2	70,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T2	86,6	2,6	14,0	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T3	86,5	2,6	13,8	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T4	85,2	2,6	13,7	68,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fontes: BCE para os dados anuais; Eurostat para os dados trimestrais.

## 6 Evolução orçamental

### 6.4 Variação homóloga do rácio da dívida pública em relação ao PIB e fatores subjacentes <sup>1)</sup> (em percentagem do PIB; fluxos durante um período de 1 ano)

	Variação do rácio da dívida em relação ao PIB <sup>2)</sup>	Défice (+)/excedente (-) primário	Ajustamento défice-dívida									Diferencial juros-crescimento	Por memória: Necessidades de financiamento
			Total	Transações dos principais ativos financeiros					Efeitos de reavaliação e outras variações de volume	Outros			
				Total	Numerário e depósitos	Empréstimos	Títulos de dívida	Ações e outras participações					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	1,2	
2016	-0,8	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,4	1,6	
2017	-2,2	-1,0	-0,1	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,1	0,9	
2018	-1,9	-1,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,9	0,8	
2018 T1	-2,4	-1,1	-0,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,5	-1,1	0,8	
T2	-2,8	-1,3	-0,2	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-1,3	0,5	
T3	-2,1	-1,4	0,5	0,7	0,6	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-1,1	1,0	
T4	-1,9	-1,3	0,3	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,9	0,8	

Fontes: BCE para os dados anuais; Eurostat para os dados trimestrais.

1) Os empréstimos intergovernamentais no contexto da crise financeira são consolidados, à exceção dos dados trimestrais sobre o ajustamento défice-dívida.

2) Calculada como a diferença entre os rácios da dívida pública em relação ao PIB no final do período de referência e um ano antes.

### 6.5 Títulos de dívida pública <sup>1)</sup>

(serviço da dívida em percentagem do PIB; fluxos durante o período de serviço da dívida; taxas de rendibilidade nominais médias em percentagens por ano)

	Serviço da dívida a 1 ano <sup>2)</sup>						Prazo residual médio em anos <sup>3)</sup>	Taxas de rendibilidade nominais médias <sup>4)</sup>						
	Total	Capital		Juros		Saldos		Saldos			Transações			
		Prazos até 3 meses			Taxa variável	Cupão zero	Taxa fixa	Emissões	Reembolsos					
													Prazos até 1 ano	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2	
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1	
2018	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
2018 T1	12,6	11,0	4,1	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1	
T2	12,5	10,9	3,4	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9	
T3	12,7	11,1	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9	
T4	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
2018 Nov.	13,0	11,5	3,6	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,5	1,0	
Dez.	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
2019 Jan.	12,9	11,3	3,9	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
Fev.	12,7	11,2	4,0	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	0,0	2,7	2,4	0,4	0,9	
Mar.	12,7	11,2	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0	
Abr.	13,0	11,5	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,1	

Fonte: BCE.

1) Registados ao valor nominal e não consolidados no setor das administrações públicas.

2) Exclui pagamentos futuros relativos a títulos de dívida que ainda não venceram e reembolsos antecipados.

3) Prazo residual no final do período.

4) Saldo em fim de período; transações como média de 12 meses.

## 6 Evolução orçamental

### 6.6 Evolução orçamental nos países da área do euro

(em percentagem do PIB; fluxos durante um período de 1 ano e saldos em fim de período)

	Bélgica	Alemanha	Estónia	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Chipre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Défice (-)/excedente (+) público									
2015	-2,4	0,8	0,1	-1,9	-5,6	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3
2016	-2,4	0,9	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,5	-2,5	0,3
2017	-0,8	1,0	-0,4	-0,3	0,7	-3,1	-2,8	-2,4	1,8
2018	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8
2018 T1	-0,9	1,3	-0,3	-0,4	1,0	-2,9	-2,7	-2,4	2,6
T2	-0,4	1,9	0,0	-0,6	0,8	-2,7	-2,8	-2,0	3,5
T3	-0,3	2,0	0,0	-0,5	0,8	-2,6	-2,6	-2,1	-4,9
T4	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8
Dívida pública									
2015	106,4	71,6	9,9	76,8	175,9	99,3	95,6	131,6	108,0
2016	106,1	68,5	9,2	73,5	178,5	99,0	98,0	131,4	105,5
2017	103,4	64,5	9,2	68,5	176,2	98,1	98,4	131,4	95,8
2018	102,0	60,9	8,4	64,8	181,1	97,1	98,4	132,2	102,5
2018 T1	106,4	63,4	9,0	69,3	177,9	98,7	99,5	133,1	92,9
T2	105,9	62,2	8,7	69,2	177,5	98,2	99,2	133,5	102,9
T3	105,3	61,8	8,5	68,7	182,3	98,3	99,5	133,5	110,1
T4	102,0	60,9	8,4	64,8	181,1	97,1	98,5	132,2	102,5

	Letónia	Lituânia	Luxemburgo	Malta	Países Baixos	Áustria	Portugal	Eslovénia	Eslováquia	Finlândia
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Défice (-)/excedente (+) público										
2015	-1,4	-0,3	1,4	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,8
2016	0,1	0,2	1,9	0,9	0,0	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017	-0,6	0,5	1,4	3,4	1,2	-0,8	-3,0	0,0	-0,8	-0,8
2018	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,7
2018 T1	-0,4	0,4	1,6	3,0	1,6	-0,6	-0,7	0,4	-0,6	-0,5
T2	-0,2	0,7	1,6	3,8	1,8	0,1	-1,1	0,5	-0,6	-0,6
T3	-0,5	0,6	2,0	3,4	2,0	0,2	-0,2	0,5	-0,5	-0,4
T4	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,7
Dívida pública										
2015	36,8	42,6	22,2	57,9	64,6	84,7	128,8	82,6	52,2	63,4
2016	40,3	40,0	20,7	55,5	61,9	83,0	129,2	78,7	51,8	63,0
2017	40,0	39,4	23,0	50,2	57,0	78,2	124,8	74,1	50,9	61,3
2018	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	58,9
2018 T1	35,5	36,0	22,3	49,8	55,1	77,0	125,4	75,5	50,9	59,9
T2	36,9	35,0	22,0	49,0	53,9	76,3	124,9	72,6	51,9	59,5
T3	37,0	35,0	21,7	46,0	52,9	75,4	124,8	71,1	51,5	58,8
T4	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	58,9

Fonte: Eurostat.

© Banco Central Europeu, 2019

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha  
Telefone +49 69 1344 0  
Internet [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Todos os direitos reservados. A reprodução para fins pedagógicos e não comerciais é permitida, desde que a fonte esteja identificada.

Este Boletim foi preparado sob a responsabilidade da Comissão Executiva do BCE. As traduções são elaboradas e publicadas pelos bancos centrais nacionais.

A data de fecho das estatísticas incluídas nesta publicação foi 5 de junho de 2019.  
Para obter terminologia específica, por favor consulte o [Glossário do BCE](#) (disponível apenas em língua inglesa).

ISSN 2363-3530 (pdf)  
N.º de catálogo da UE QB-BP-19-004-PT-N (pdf)

Execução Gráfica Publirep