BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Boletim Económico

Número 4 / 2016

Índice

Evolução económica e monetária 2

Apreciação global 2

1 Conjuntura externa 5

2 Evolução financeira 11

3 Atividade económica 15

4 Preços e custos 20

5 Moeda e crédito 25

6 Evolução orçamental 31

Caixas

1 Implicações a nível mundial dos preços do petróleo reduzidos 34

2 Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 27 de janeiro a 26 de abril de 2016 38

3 Taxas de juro baixas e rendimento de juros líquido das famílias 43

4 Maior atualidade dos dados da estimativa provisória do PIB trimestral da área do euro: primeiras experiências 46

5 Recomendações específicas por país em matéria de política orçamental emitidas no âmbito do Semestre Europeu de 2016 50

Estatísticas E1

Evolução económica e monetária

Apreciação global

Na sua reunião de política monetária de 2 de junho de 2016, o Conselho do BCE considerou que o pacote abrangente de decisões tomadas no início de março sustenta o dinamismo da recuperação económica da área do euro e promove o retorno da inflação para níveis inferiores, mas próximo, de 2%. As medidas do BCE continuam a atenuar o custo do crédito e a contribuir para o fortalecimento da criação de crédito. A recuperação económica na área do euro está a decorrer de forma gradual. Espera-se um estímulo monetário adicional, para além do ímpeto já tido em consideração, das medidas de política monetária ainda por implementar, nomeadamente o programa de compras do setor empresarial e a nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) direcionadas II, que irá contribuir para um maior reequilíbrio dos riscos para as perspetivas de crescimento e inflação. No contexto atual, é crucial assegurar que o contexto de inflação muito baixa não se enraíze em efeitos de segunda ordem sobre os salários e a fixação de preços. O Conselho do BCE acompanhará de perto a evolução das perspetivas para a estabilidade de preços e, se necessário para atingir o seu objetivo, atuará usando todos os instrumentos disponíveis no âmbito do seu mandato.

Avaliação económica e monetária por ocasião da reunião do Conselho do BCE de 2 de junho de 2016

O crescimento mundial manteve-se moderado no primeiro trimestre de 2016. A prazo, a atividade mundial deverá continuar a expandir-se a um ritmo moderado. As taxas de juro baixas, a melhoria dos mercados de trabalho e o crescimento da confiança sustentam as perspetivas das economias avançadas. Em contraste, as perspetivas para as economias de mercado emergentes permanecem mais incertas, com o crescimento na China a desacelerar e os países exportadores de matérias-primas a ajustarem-se aos preços mais baixos das matérias-primas.

Entre o início de março e o início de junho, os mercados financeiros da área do euro e mundiais regressaram a condições mais estáveis. Um desempenho económico mundial melhor do que o esperado, uma nova recuperação dos preços do petróleo e um estímulo monetário adicional na área do euro apoiaram as avaliações de ativos de maior risco. Consequentemente, os preços das ações da área do euro aumentaram moderadamente durante o período em análise, enquanto o anúncio de compras de ativos do setor empresarial do Eurosistema reforçou consideravelmente a diminuição das obrigações emitidas por sociedades não financeiras. As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo da

área do euro desceram ligeiramente, refletindo de perto movimentos nas taxas de rendibilidade de longo prazo mundiais. O euro registou um fortalecimento moderado nos mercados cambiais.

Continua a recuperação económica na área do euro. O PIB real da área do euro aumentou de forma significativa no primeiro trimestre de 2016. O crescimento continua a ser apoiado pela procura interna, embora atenuado pela fragilidade das exportações. Os dados mais recentes apontam para um crescimento contínuo no segundo trimestre, embora possivelmente a uma taxa mais baixa do que no primeiro trimestre.

A prazo, o Conselho do BCE prevê que a recuperação económica decorra a um ritmo moderado mas estável. A procura interna continua a ser apoiada pela repercussão das medidas de política monetária na economia real. As condições de financiamento favoráveis e melhorias na rendibilidade das empresas continuam a promover o investimento. Além disso, ganhos de emprego sustentados, que também beneficiam de anteriores reformas estruturais, e preços ainda relativamente baixos do petróleo dão um apoio adicional ao rendimento disponível real das famílias e ao consumo privado. Além disso, a orientação orçamental na área do euro é ligeiramente expansionista. Contudo, a recuperação económica na área do euro continua a ser atenuada por perspetivas de crescimento comedidas em mercados emergentes, pelos necessários ajustamentos de balanço em diversos setores e por um ritmo moderado de implementação de reformas estruturais.

As projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema preveem um aumento do PIB real anual de 1.6% em 2016 e 1.7% em 2017 e 2018. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2016 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para o crescimento do PIB real foram revistas em alta para 2016, mantendo-se globalmente inalteradas para 2017 e 2018. Na avaliação do Conselho do BCE, os riscos para as perspetivas de crescimento da área do euro permanecem enviesados no sentido descendente, mas o balanço dos riscos melhorou, com base nas medidas de política tomadas e no estímulo ainda por concretizar. Os riscos em sentido descendente continuam a prender-se com a evolução da economia mundial, o próximo referendo no Reino Unido sobre a permanência na UE e outros riscos geopolíticos.

De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC da área do euro situou-se em -0.1% em maio de 2016. Este nível baixo da inflação reflete quedas passadas nos preços dos produtos energéticos. A prazo, com base nos atuais preços dos futuros do petróleo, as taxas de inflação deverão manter-se muito baixas ou negativas nos próximos meses, recuperando depois na segunda metade de 2016, em grande parte devido a efeitos de base na taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos. As taxas de inflação deverão registar nova recuperação em 2017 e 2018, apoiadas pelas medidas de política monetária do BCE e a esperada retoma económica.

As projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema preveem que a inflação homóloga medida pelo IHPC se situe em 0.2% em 2016, 1.3% em 2017 e 1.6%

em 2018. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2016 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para a inflação medida pelo IHPC foram revistas ligeiramente em alta para 2016, refletindo os recentes aumentos dos preços do petróleo, mantendo-se inalteradas para 2017 e 2018.

As medidas de política monetária adotadas desde junho de 2014 melhoraram claramente os fluxos de crédito em toda a área do euro. O agregado monetário largo diminuiu ligeiramente em abril, mas permaneceu robusto. O crescimento dos empréstimos continuou a recuperar gradualmente. As fontes internas de criação de moeda continuam a ser o principal impulsionador do crescimento do agregado monetário largo. Taxas de juro baixas, assim como os efeitos das operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) direcionadas do BCE e do programa de compra de ativos alargado, continuam a apoiar a dinâmica da moeda e do crédito. Os bancos têm transmitido as suas condições de financiamento favoráveis sob a forma de taxas ativas mais baixas, e a recuperação do crescimento dos empréstimos ainda se está a apoiar na melhoria das condições de concessão de crédito. Segundo as estimativas, o fluxo anual total do financiamento externo a sociedades não financeiras registou um aumento moderado no primeiro trimestre de 2016. No geral, as medidas de política monetária adotadas desde junho de 2014 melhoraram substancialmente as condições de financiamento às empresas e famílias, e o pacote abrangente de novas medidas de política monetária adotado em março deste ano sustenta a subida atual do crescimento dos empréstimos, apoiando assim a recuperação da economia real.

Decisões de política monetária

O Conselho do BCE considerou que uma verificação cruzada dos resultados da análise económica com os sinais da análise monetária confirmou a necessidade de preservar um grau adequado de acomodação monetária, a fim de assegurar um regresso das taxas de inflação para níveis abaixo, mas próximo, de 2%, sem atrasos indevidos. O Conselho do BCE decidiu manter inalteradas as taxas de juro diretoras do BCE e continuou a esperar que estas taxas permaneçam nos níveis atuais ou em níveis mais baixos por um período de tempo alargado, muito para além do horizonte temporal das compras de ativos líquidos do Eurosistema. No que respeita às medidas de política monetária não convencionais, o Conselho do BCE confirmou que as compras mensais de ativos no valor de €80 mil milhões deverão decorrer até ao final de março de 2017, ou mais tarde, se necessário, e em todo o caso até que o Conselho do BCE considere que se verifique um ajustamento sustentado da trajetória da inflação consistente com o seu objetivo para a inflação. O Eurosistema iniciou as compras ao abrigo do programa de compras do setor empresarial a 8 de junho. Além disso, o Eurosistema irá realizar a primeira operação das ORPA direcionadas II a 22 de junho.

1 Conjuntura externa

O fraco crescimento mundial registado perto do final de 2015 persistiu no primeiro trimestre de 2016. Numa análise prospetiva, a atividade mundial deverá continuar a expandir-se a um ritmo moderado. As taxas de juro baixas, a melhoria das condições nos mercados de trabalho e a confiança crescente apoiam as perspetivas para as economias avançadas. Em contrapartida, as perspetivas para as economias emergentes permanecem mais incertas, face à desaceleração do crescimento na China e ao ajustamento dos países exportadores de matérias-primas a preços das matérias-primas mais baixos.

Atividade económica e comércio a nível mundial

O ritmo de expansão da economia mundial continua a ser moderado. Os indicadores da atividade estabilizaram, apontando para a continuação da estabilidade da trajetória da economia mundial. Nos mercados financeiros, o sentimento melhorou. No entanto, incertezas continuam a ensombrar o horizonte, em virtude de os países serem confrontados com os efeitos de vários desenvolvimentos que moldam atualmente a conjuntura internacional, tais como o impacto adverso dos preços baixos das matérias-primas sobre os países exportadores de matérias-primas; o aumento da restritividade das condições financeiras, principalmente nas economias emergentes, em parte associado à normalização da política monetária nos Estados Unidos; o reequilíbrio gradual da economia chinesa e tensões geopolíticas, incluindo o referendo a realizar em breve no Reino Unido.

Verificou-se uma recuperação dos preços das matérias-primas nos últimos três meses. O preço do petróleo bruto Brent atingiu os valores mínimos, tendo parado de descer, após ter registado o nível mais baixo dos últimos 12 anos em janeiro. Os preços das matérias-primas não petrolíferas também subiram no mesmo período. A recente subida dos preços do petróleo reflete a combinação de uma oferta mais fraca e uma procura mais forte. A curva da oferta mundial de petróleo permaneceu relativamente horizontal em março e abril, atendendo a que a produção nos países da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) aumentou, mas diminuiu nos países não pertencentes à organização, em particular nos Estados Unidos. Ao mesmo tempo, a Agência Internacional da Energia reviu em alta a sua previsão para o crescimento da procura mundial de petróleo no primeiro trimestre de 2016, tendo, porém, deixado inalterada a estimativa de crescimento para 2016. Contudo, numa perspetiva a mais longo prazo, os preços do petróleo permanecem substancialmente abaixo dos níveis máximos observados em 2014. Como debatido na Caixa 1, o impulso que se antecipava que a queda acentuada dos preços do petróleo tivesse na atividade mundial foi mais fraco do que o esperado. Um fator subjacente a este resultado é que os motores da descida dos preços do petróleo mudaram com o tempo.

Enquanto a maior parte da descida inicial dos preços do petróleo em 2014 era explicada pelo forte aumento da oferta de petróleo, aparentemente as quedas subsequentes refletiram o enfraquecimento da procura mundial.

As políticas monetárias nas economias avançadas permaneceram altamente acomodatícias. Tendo passado a ser menos inclinada em janeiro, a curva dos futuros dos fundos do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos deslocou-se em sentido ascendente. Uma vez que se espera que as taxas de juro continuem a ser baixas durante um período prolongado em outras economias importantes, a perspetiva de uma divergência da política monetária nas economias avançadas aumentou.

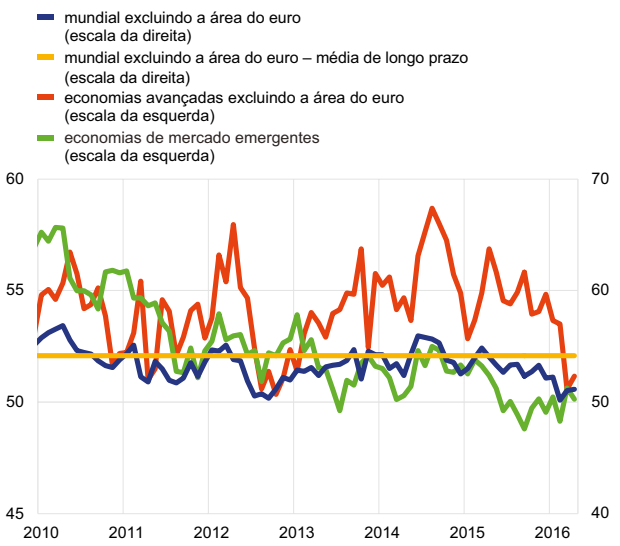
O fraco crescimento mundial perto do final de 2015 persistiu em inícios de 2016. No primeiro trimestre de 2016, o crescimento do PIB registou uma moderação nos Estados Unidos e no Reino Unido, embora se tenha observado uma ligeira recuperação no Japão. Em média, a atividade em outras economias europeias não pertencentes à área do euro também enfraqueceu. Os dados para as economias emergentes apresentaram-se mais heterogéneos. Na China, os dados macroeconómicos permanecem coerentes com um abrandamento gradual, sendo a atividade apoiada por uma melhoria do setor imobiliário e despesas robustas em infraestruturas no primeiro trimestre do ano. A Rússia permaneceu em recessão profunda, apesar de existirem sinais de que a economia tenha já atingido os valores mínimos, visto beneficiar dos preços do petróleo mais altos. Em contrapartida, o forte abrandamento no Brasil prosseguiu num contexto de elevada incerteza política.

Não obstante os indicadores da atividade económica mundial terem estabilizado, o comércio mundial registou uma perda de dinamismo significativa. Tendo apresentado em fevereiro os valores mais baixos em mais de quatro anos, o Índice de Gestores de Compras (IGC) mundial compósito do produto, excluindo a área do euro, recuperou ligeiramente em abril (ver Gráfico 1). Todavia, os indicadores avançados compósitos da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos (OCDE) apontam igualmente para uma perda de dinamismo de crescimento nas economias avançadas e nas economias emergentes. O crescimento do comércio mundial passou novamente a ser negativo no início de 2016. O volume das importações mundiais de bens diminuiu 1.8% no primeiro trimestre do ano. As estimativas dos volumes de comércio foram revistas acentuadamente em baixa no que respeita a janeiro e fevereiro (ver Gráfico 2). Se bem que as economias avançadas ainda tenham reportado um crescimento positivo das importações, o comércio foi muito fraco nas economias de mercado emergentes, em particular nos países emergentes da Ásia. A leitura negativa no primeiro trimestre de 2016, segue-se a dois trimestres consecutivos de crescimento relativamente forte das importações. Efeitos de base relacionados com um valor particularmente fraco em janeiro poderão apontar para uma melhoria do dinamismo nos próximos meses, mas os inquéritos continuam a indicar perspetivas fracas para o comércio mundial, com uma descida do IGC mundial para novas encomendas de exportações em abril.

Gráfico 1

IGC mundial compósito do produto

(índice de difusão)

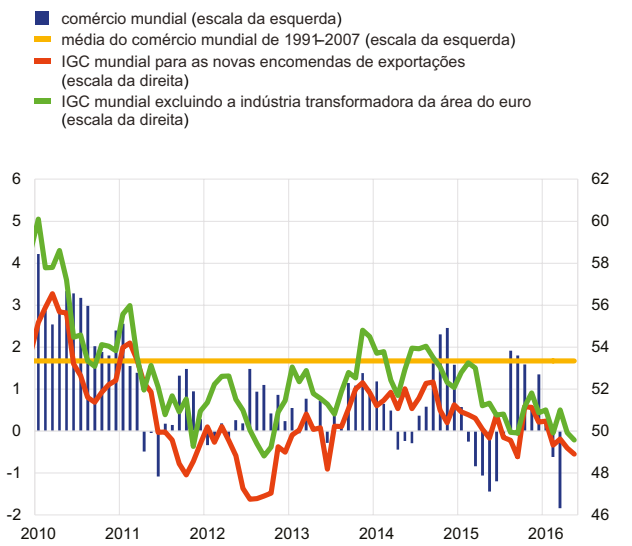


Fontes: Markit e cálculos do BCE.
Nota: A última observação refere-se a abril de 2016.

Gráfico 2

Comércio mundial de bens

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



Fontes: Markit, CPB e cálculos do BCE.
Nota: A última observação refere-se a abril de 2016 para o IGC e a março de 2016 para o comércio mundial.

Numa análise prospetiva, a atividade económica mundial deverá continuar a expandir-se a um ritmo moderado, impulsionada pelas perspetivas de crescimento ainda resiliente na maioria das economias avançadas e pelo abrandamento progressivo das profundas recessões observadas em algumas economias de mercado emergentes de grande dimensão. A continuação de taxas de juro baixas, a melhoria das condições nos mercados de trabalho e a confiança crescente deverão apoiar as perspetivas para as economias avançadas. Em contraste, as perspetivas para as economias de mercado emergentes mantêm-se mais incertas. É provável que a desaceleração gradual da economia chinesa pese sobre o crescimento noutras economias de mercado emergentes, em particular nos países emergentes da Ásia. No entanto, a recuperação gradual da Rússia e do Brasil face às recessões profundas em que se encontram deverá apoiar o crescimento mundial.

Analisando mais pormenorizadamente países específicos, após a moderação observada no primeiro trimestre do ano, espera-se uma melhoria da atividade económica nos Estados Unidos. Os fundamentos internos permanecem favoráveis – o que se reflete num crescimento forte do emprego, em salários nominais crescentes e num aumento do rendimento disponível real –, devendo a procura interna continuar a ser o principal fator impulsionador das perspetivas de crescimento no país. A atividade deverá ganhar força gradualmente, apoiada por um consumo mais robusto e o fim do ajustamento no setor dos produtos energéticos. Por seu lado, é provável que as exportações líquidas continuem a travar a atividade, em virtude do anterior fortalecimento do dólar dos Estados Unidos e do crescimento fraco da procura externa. Ao mesmo tempo, apesar da ligeira diminuição dos diferenciais de crédito, as taxas de juro subiram.

A atividade económica no Reino Unido continua a registar um crescimento estável. Espera-se uma recuperação moderada da atividade, impulsionada principalmente pelo consumo, dado os preços dos produtos energéticos continuarem a fomentar o rendimento disponível real. Embora mais reduzido do que em anos anteriores, o crescimento do investimento permanece positivo, apoiado pela menor restritividade das condições de crédito. Contudo, o crescimento é, potencialmente, restringido pela incerteza em torno do referendo relativo à permanência do país na UE.

As perspetivas para o Japão mantêm-se fracas. Após o decréscimo da atividade no último trimestre de 2015, o PIB melhorou no primeiro trimestre do corrente ano. Numa análise prospetiva, a atividade deverá beneficiar da política monetária acomodatícia e do impulso dos rendimentos proporcionado pelos preços do petróleo mais baixos. Um aumento gradual dos salários reais, espelhando a maior restritividade do mercado de trabalho, deverá também apoiar a despesa das famílias. As exportações deverão beneficiar da melhoria gradual da procura externa, o que será, porém, atenuado pela recente apreciação do iene. Além disso, a consolidação orçamental pesará sobre a procura.

Projeta-se que, ainda que irregular entre os vários países, a atividade económica real na Europa Central e de Leste permaneça robusta. Os principais fatores impulsionadores do crescimento na região continuam a ser o consumo privado dinâmico – refletindo um rendimento disponível real mais elevado num contexto de inflação reduzida – e o forte crescimento do investimento apoiado pelos fundos estruturais da UE.

A economia chinesa deverá registar um abrandamento no médio prazo. A atividade continua a ser apoiada pelos preços do petróleo baixos, por um consumo robusto e por uma melhoria pronunciada no mercado da habitação. A maior estabilidade dos mercados financeiros e a taxa de câmbio (efetiva) do renminbi ajudaram a dissipar alguma da incerteza, que era particularmente elevada no início do ano. No curto prazo, a acomodação monetária e o estímulo orçamental deverão proporcionar algum apoio à economia. Todavia, no médio prazo, espera-se que a crescente ênfase na redução do excesso de capacidade em algumas indústrias pesadas e a necessidade de lidar com os créditos não produtivos associados abrandem o ritmo da expansão.

Os países exportadores de matérias-primas continuam a ajustar-se à descida sustentada dos preços das matérias-primas. Na Rússia, ainda em recessão profunda, os custos de financiamento permanecem elevados, não obstante a redução da restritividade das condições de financiamento observada no decurso de 2015. A incerteza é elevada, a confiança das empresas apresenta-se fraca e as receitas petrolíferas mais reduzidas continuam a contrair a despesa pública. Numa análise prospetiva, espera-se um regresso a um crescimento positivo fraco apenas no segundo semestre de 2016, projetando-se, porém, que em 2017 a economia registe um crescimento próximo da sua taxa potencial. No Brasil, a incerteza política, a deterioração dos termos de troca e a maior restritividade da política monetária e das condições de financiamento estão a pesar fortemente sobre a atividade económica. Numa perspetiva prospetiva, projeta-se que o crescimento

registe uma ligeira recuperação face à recessão profunda em que o país se encontra, com a estabilização dos preços das matérias-primas e a moderação dos entraves ao investimento no setor das matérias-primas.

Em termos globais, as perspetivas para o crescimento mundial continuam a ser de uma retoma gradual e irregular. De acordo com as projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o crescimento do PIB real mundial excluindo a área do euro acelerará de 3.1% em 2016 para 3.7% em 2017 e 3.8% em 2018. A procura externa da área do euro deverá aumentar de 2.0% em 2016 para 3.5% em 2017 e 4.0% em 2018. O aumento modesto da atividade e do comércio previsto no cenário de base reflete o crescimento resiliente das economias avançadas e o enfraquecimento progressivo das recessões profundas em economias de mercado emergentes de grande dimensão, nomeadamente a Rússia e o Brasil, ao longo do horizonte de projeção, compensando o abrandamento gradual da economia chinesa. Em comparação com as projeções de março, as perspetivas para o crescimento mundial foram revistas ligeiramente em baixa. As revisões da procura externa da área do euro estão globalmente em linha com as referentes ao crescimento mundial.

Os riscos para as perspetivas quanto à atividade mundial mantêm-se do lado descendente, sobretudo no caso das economias de mercado emergentes. Um dos principais riscos em sentido descendente consiste num abrandamento mais pronunciado nas economias de mercado emergentes, incluindo a China. O aumento da restritividade das condições de financiamento e a incerteza política acrescida poderão exacerbar eventuais desequilíbrios macroeconómicos, minando a confiança e abrandando o crescimento mais do que o esperado. A incerteza política acerca da transição económica na China poderá resultar num aumento da volatilidade financeira a nível mundial. Os riscos geopolíticos também continuam a pesar sobre as perspetivas, incluindo o referendo a realizar em breve no Reino Unido. Por último, os preços do petróleo persistentemente baixos estão a agravar os desequilíbrios orçamentais ou financeiros em alguns países exportadores de petróleo.

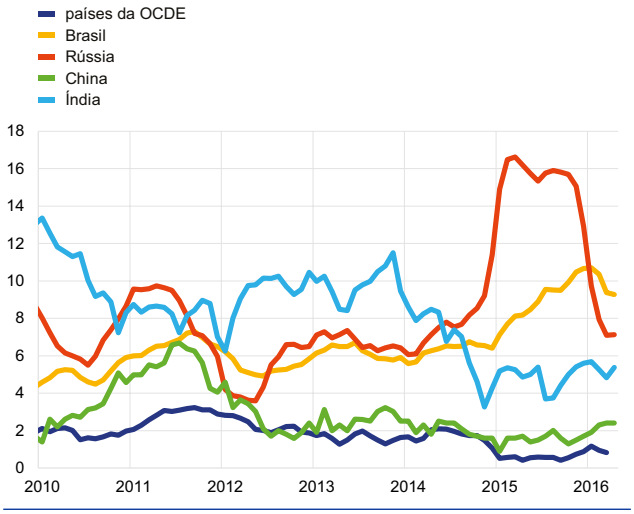
Evolução dos preços a nível mundial

Os efeitos das anteriores quedas dos preços do petróleo continuam a pesar sobre a inflação global a nível mundial. A inflação homóloga dos preços no consumidor nos países da OCDE desceu para 0.8% em março, face a 1.0% em fevereiro, em virtude do aumento da pressão exercida pela descida dos preços dos produtos energéticos (ver Gráfico 3). Excluindo os preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, a inflação homóloga nos países da OCDE apresenta-se inalterada em 1.9% desde dezembro. Entre as economias de mercado emergentes de grande dimensão, a inflação mantém-se elevada no Brasil, tendo, porém, descido na Rússia, devido ao desvanecimento da anterior depreciação do rublo. Na China, a inflação subiu ligeiramente na sequência do aumento temporário dos preços dos produtos alimentares.

Gráfico 3

Inflação dos preços no consumidor

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Fontes nacionais e OCDE.
Nota: A última observação refere-se a abril de 2016 para os países a nível individual e a março de 2016 para o agregado da OCDE.

A inflação mundial deverá permanecer fraca no curto prazo, aumentando gradualmente a partir do segundo semestre de 2016. A queda dos preços do petróleo e de outras matérias-primas no início do ano – não obstante o recente aumento – deverá continuar a travar as taxas de inflação no curto prazo. Numa análise prospetiva, a trajetória ascendente da curva de futuros do petróleo implica aumentos dos preços do petróleo ao longo do horizonte de projeção. Simultaneamente, a abundante capacidade disponível na economia a nível mundial deverá pesar sobre a inflação subjacente no médio prazo.

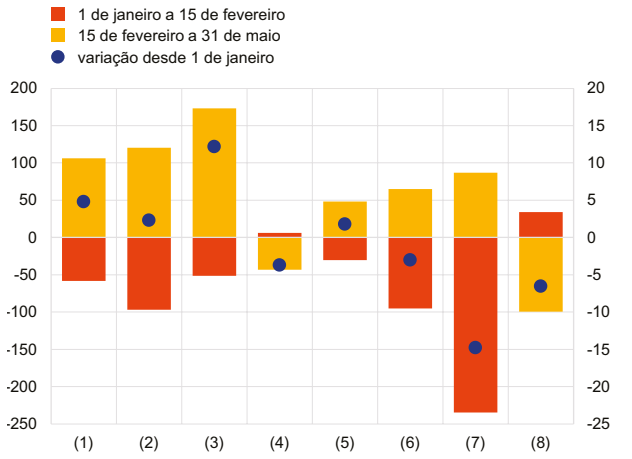
2 Evolução financeira

Entre o início de março e o início de junho, os mercados financeiros da área do euro regressaram a condições mais estáveis face às prevalecentes no início de 2016, da mesma forma que as suas contrapartes a nível mundial. Condições económicas melhores do que o esperado a nível mundial, uma nova recuperação dos preços do petróleo e estímulos monetários adicionais na área do euro apoiaram as valorizações a preços de mercado de ativos de maior risco. Os preços das ações na área do euro aumentaram moderadamente ao longo do período em análise, ou seja, entre 9 de março e 1 de junho de 2016, enquanto o anúncio de compra de ativos do setor empresarial pelo Eurosistema reforçou de forma significativa a descida dos diferenciais das obrigações emitidas por sociedades não financeiras (SNF). As taxa de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo da área do euro desceram ligeiramente, refletindo de perto as oscilações das taxas de rendibilidade de longo prazo mundiais. Nos mercados cambiais, o euro fortaleceu-se modestamente.

Gráfico 4

Evolução dos mercados financeiros

(escala da esquerda: variações em pontos base para as colunas 4, 6, 7 e 8; escala da direita: variações em percentagem para as colunas 1, 2, 3 e 5)



Fontes: Standard & Poor's, *Financial Times*, JP Morgan, Haver Analytics e Merrill Lynch.
Notas: (1) S&P 500; (2) índice FTSE *All-World*, excluindo os Estados Unidos; (3) preço do petróleo bruto Brent em dólares dos Estados Unidos; (4) taxa de rendibilidade das obrigações soberanas dos Estados Unidos a 10 anos; (5) média do PIB ponderada pela PPC da variação em percentagem das taxas de câmbio das economias de mercado emergentes face ao dólar dos Estados Unidos; (6) *JP Morgan Emerging Market Bond Index* (EMBI) – diferencial das obrigações soberanas, pontos base; (7) taxa de rendibilidade das obrigações de empresas com elevado nível de rendibilidade; (8) CBOE – *Volatility Index* (VIX).

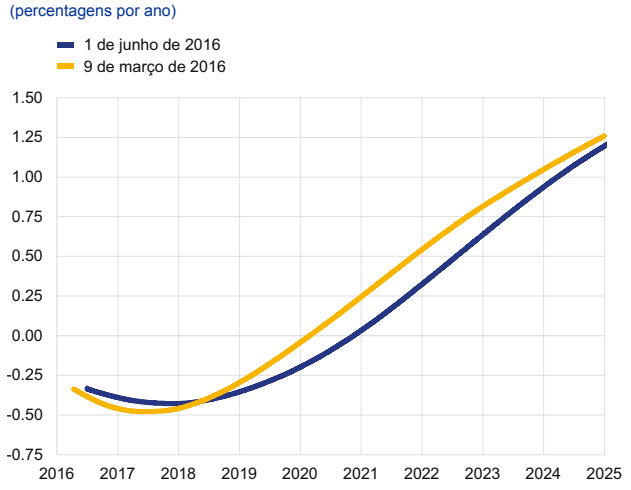
Em contraste com a evolução observada no início do ano, os mercados financeiros em toda a área do euro – e em todo o mundo, no seu conjunto – registaram um período de relativa tranquilidade entre o início de março e o início de junho de 2016, na sequência de uma melhoria da economia mundial e novos aumentos do preço do petróleo. Esta melhoria continuou uma tendência que se tinha iniciado em meados de fevereiro, em resultado da publicação de dados económicos positivos nos Estados Unidos, de uma recuperação dos preços do petróleo, e de expetativas de novos estímulos monetários na área do euro. A melhoria concomitante do sentimento dos mercados financeiros mundiais e a redução da volatilidade nos mercados financeiros continuaram, depois de o Conselho do BCE ter anunciado medidas adicionais de menor restritividade na sua reunião de março. No geral, esta evolução ajudou os mercados bolsistas em economias mais avançadas a recuperar as perdas registadas desde o início do ano, enquanto se estreitavam os diferenciais das obrigações das empresas. Nos mercados emergentes, os diferenciais das obrigações soberanas reduziram-se, tendo a maioria dos países registado uma melhoria das condições de financiamento externo (ver Gráfico 4).

O índice *overnight* médio do euro (EONIA) diminuiu durante o período em análise, após a decisão do Conselho do BCE de reduzir a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 10 pontos base para -0.40% em 10 de março. A EONIA teve uma redução de 9.7 pontos base ao longo do período em análise (9 de março a 1 de junho), refletindo a transmissão completa da redução

da taxa da facilidade permanente de depósito. Desde o início do segundo período de manutenção de reservas de 2016, quando o corte na taxa teve efeito, a EONIA manteve-se num intervalo entre -32 e -36 pontos base, exceto no final do primeiro trimestre, quando subiu temporariamente para -30 pontos base. A liquidez excedentária registou um aumento de €144 mil milhões para cerca de €845 mil milhões, no contexto das compras pelo Eurosistema, ao abrigo do programa de compra de ativos alargado (ver também a Caixa 2).

Gráfico 5

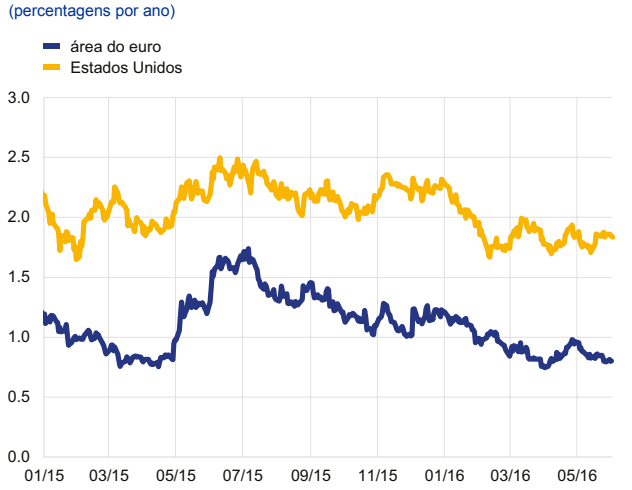
Taxas implícitas nos contratos a prazo da EONIA



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Gráfico 6

Taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos na área do euro e Estados Unidos



Fonte: Thomson Reuters.
Notas: A rubrica "área do euro" denota a média ponderada pelo PIB das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos. A rubrica "Estados Unidos" denota a taxa de rendibilidade do Tesouro a 10 anos. A última observação refere-se a 1 de junho de 2016.

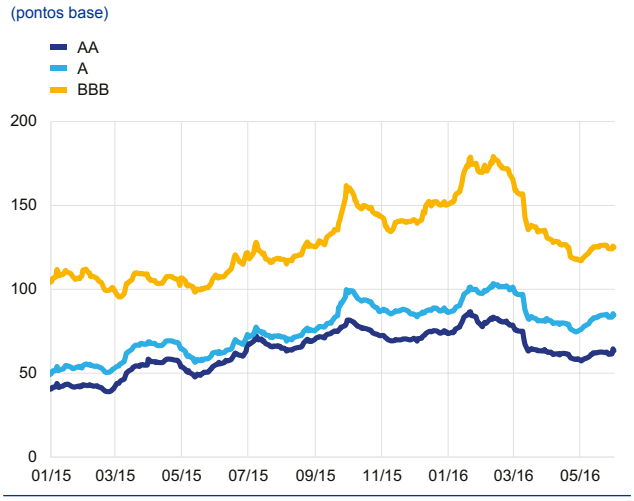
Num contexto de baixa volatilidade global, as alterações na curva a prazo da EONIA foram limitadas, com algumas descidas no segmento do meio da curva. No curto prazo, a curva teve um movimento marginalmente ascendente ao longo do período em análise, refletindo em grande medida uma revisão em alta pelos mercados financeiros das taxas implícitas nos contratos de curto prazo na área do euro no dia da reunião do Conselho do BCE, em março. No segmento do meio, a curva deslocou-se ligeiramente em sentido descendente, sugerindo que os participantes no mercado esperavam que as taxas de juro diretoras do BCE se mantivessem baixas durante um período mais alargado. Pelo contrário, as taxas a mais longo prazo implícitas nos contratos a prazo da EONIA mantiveram-se praticamente inalteradas entre o início de março e o início de junho (ver Gráfico 5).

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro desceram ligeiramente durante o período em análise, refletindo de perto os movimentos das taxa de rendibilidade de longo prazo mundiais. Em março, as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas registaram uma trajetória descendente, tendo a média ponderada pelo PIB das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos da área do euro registado um mínimo histórico de 0.75% em 1 de abril de 2016. Após esta

data, as taxas de rendibilidade de longo prazo da área do euro aumentaram, mas a partir do final de Abril repetiram-se as reduções. Estas descidas das taxas à vista de longo prazo foram consistentes com a redução das taxas a médio prazo implícitas nos contratos a prazo da EONIA, tendo a taxa de rendibilidade a 10 anos ponderada pelo PIB terminado o período em análise 11 pontos base abaixo do seu nível em 9 de março (ver Gráfico 6). Em termos gerais, as descidas nas taxas de rendibilidade foram marginalmente mais pronunciadas nos países da área do euro com notação mais elevada, mas as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas gregas registaram reduções significativas no contexto da concessão de empréstimos à Grécia por parte do Eurogrupo. Embora as taxas de rendibilidade de longo prazo da área do euro tenham oscilado, no geral, estreitamente em linha as suas contrapartes mundiais, os diferenciais das taxas de rendibilidade de longo prazo entre os Estados Unidos e a área do euro alargaram-se, refletindo principalmente perceções de mercado quanto a uma maior divergência entre as políticas monetárias das duas economias.

Gráfico 7

Diferenciais das obrigações de empresas não financeiras com "grau de investimento" da área do euro, por notação



Fonte: Thomson Reuters.
Nota: A última observação refere-se a 1 de junho de 2016.

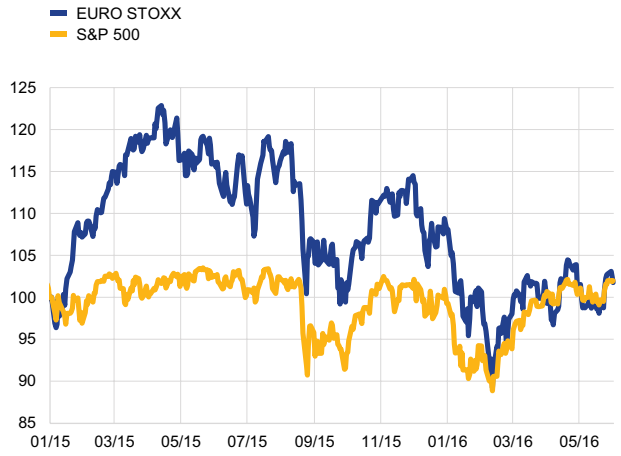
Após o anúncio pelo Conselho do BCE do programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme - CSPP*), os diferenciais das obrigações emitidas por sociedades não financeiras diminuíram significativamente. O anúncio do CSPP em março reforçou o estreitamento dos diferenciais das obrigações das SNF, que ocorria num contexto de melhoria do sentimento de mercado mundial desde meados de fevereiro. Os diferenciais continuaram portanto a descer gradualmente, inclusivamente após a publicação de pormenores relativos à implementação do CSPP na reunião do Conselho do BCE em meados de abril, tendo depois aumentado ligeiramente ao longo do mês de maio. No geral, os diferenciais entre obrigações de SNF no início de junho foram significativamente mais baixos do que no início de março (ver Gráfico 7). Embora os diferenciais das obrigações bancárias tenham seguido uma trajetória idêntica, as suas reduções foram relativamente mais modestas.

As ações da área do euro registaram ganhos moderados, num contexto de baixa volatilidade do mercado. O índice EURO STOXX alargado teve um aumento de cerca de 2% entre 9 de março e 1 de junho de 2016, o que compara com uma subida de cerca de 6% do índice S&P 500 nos Estados Unidos (ver Gráfico 8). As cotações das ações dos bancos da área do euro tiveram uma redução de cerca de 2%. Além disso, as cotações destas ações registaram oscilações mais pronunciadas em ambas as direções do que no mercado mais alargado, à medida que as preocupações quanto à rentabilidade, bem os como acontecimentos específicos dos países e dos bancos, continuavam a influenciar o setor.

Gráfico 8

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

(1 de janeiro de 2015 = 100)

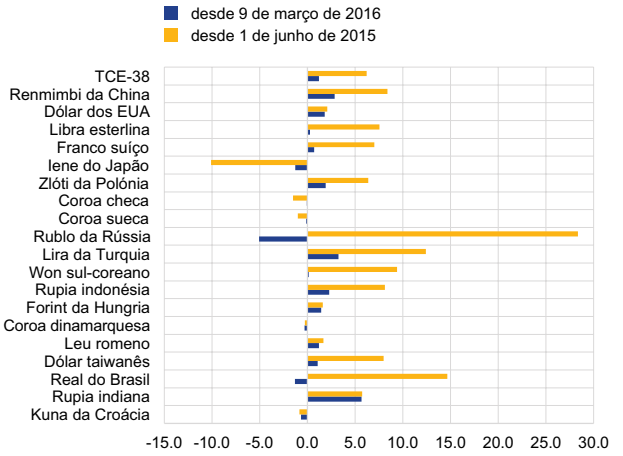


Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.
Nota: A última observação refere-se a 1 de junho de 2016.

Gráfico 9

Variações da taxa de câmbio do euro face a moedas selecionadas

(percentagens)



Fonte: BCE.
Notas: As variações em percentagem referem-se a 1 de junho de 2016. 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.

Nos mercados cambiais, o euro fortaleceu-se modestamente em termos efetivos. A moeda registou uma apreciação entre o início de março e o final de abril, refletindo em grande medida a evolução das expetativas dos mercados quanto à orientação da política monetária nas principais economias. Foi também apoiada por uma melhoria do sentimento de mercado face ao euro, na sequência de dados melhores do que o esperado sobre a atividade económica na área do euro. Desde o início de maio, o euro enfraqueceu em termos efetivos, também face ao dólar dos Estados Unidos, no contexto de um alargamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade de longo prazo das obrigações entre os Estados Unidos e a área do euro. Em termos gerais, o euro registou um fortalecimento de 1.2% em termos ponderados pelo comércio, entre 9 de março e 1 de junho (ver Gráfico 9). Em termos bilaterais, o euro apreciou-se face ao dólar dos Estados Unidos, ao renminbi da China, ao franco suíço, e às moedas de muitas economias de mercado emergentes, bem como às moedas da maioria dos países da Europa Central e de Leste. Enfraqueceu face ao rublo da Rússia, ao iene do Japão e às moedas de alguns países exportadores de matérias-primas.

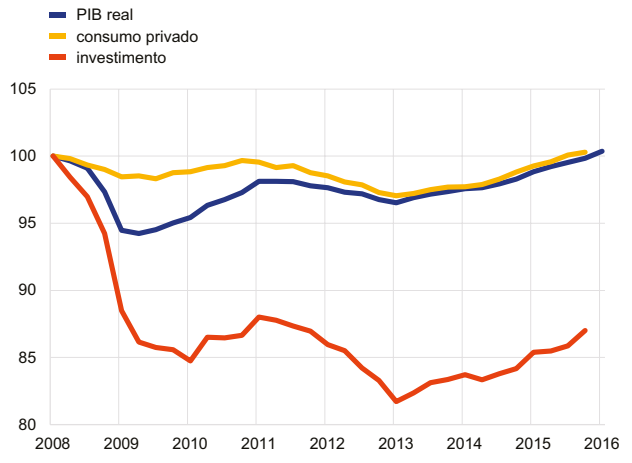
3 Atividade económica

O PIB real da área do euro aumentou significativamente no primeiro trimestre de 2016, sendo que o crescimento continua a ser suportado pela procura interna, embora seja atenuado por exportações fracas. Os dados mais recentes apontam para a continuação do crescimento no segundo trimestre, embora possivelmente a uma taxa inferior à do primeiro trimestre. Em termos prospetivos, a retoma económica deverá prosseguir a um ritmo moderado, mas constante. A procura interna continua a ser sustentada pela transmissão das medidas de política monetária do BCE à economia real. As condições de financiamento favoráveis e as melhorias da rendibilidade das empresas continuam a promover o investimento. Além do mais, progressos sustentados em termos de emprego, que também beneficiam de anteriores reformas estruturais, e preços do petróleo ainda relativamente reduzidos proporcionam um apoio adicional ao rendimento disponível real das famílias e ao consumo privado. Acresce que a orientação orçamental na área do euro se apresenta ligeiramente expansionista. Porém, a retoma económica na área do euro continua a ser atenuada por perspetivas de crescimento modestas nos mercados emergentes, pelo necessário processo de ajustamento dos balanços em vários setores e por um ritmo lento de implementação de reformas estruturais. As projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema preveem que o PIB real da área do euro cresça 1.6% em 2016 e 1.7% em 2017 e 2018.

Gráfico 10

PIB real da área do euro, consumo privado e investimento

(índice, T1 2008=100)



Fonte: Eurostat.
Nota: A última observação refere-se ao primeiro trimestre de 2016 para o PIB real e ao quarto trimestre de 2015 para as componentes.

O crescimento económico na área do euro fortaleceu-se no primeiro trimestre de 2016 e o nível do PIB real ultrapassou agora o seu pico de 2008 (ver Gráfico 10). O crescimento do PIB real fortaleceu-se face ao trimestre anterior em muitos países da área do euro e parece ter sido suportado por contributos positivos contínuos do consumo privado e do investimento, o qual, porém, se situa ainda muito abaixo do seu pico antes da crise. As exportações líquidas deverão ter continuado a travar o crescimento no primeiro trimestre de 2016, em resultado do crescimento modesto do comércio a nível mundial.

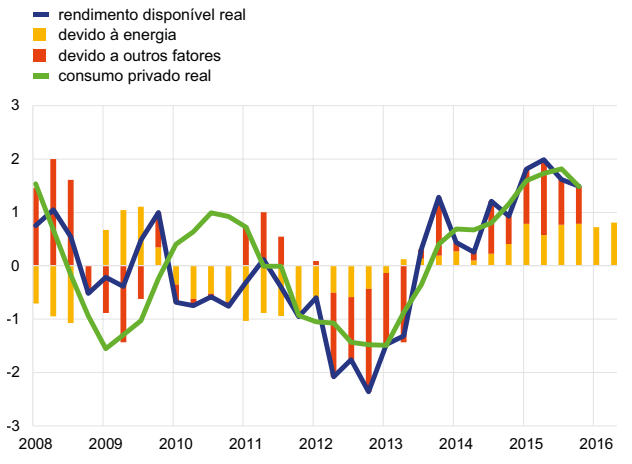
A dinâmica do consumo privado parece ter mantido um bom ritmo no primeiro trimestre de 2016, sendo que esta componente continua a ser o principal fator impulsionador da atual retoma. Não obstante uma queda em março, as vendas a retalho e os registos de automóveis novos de passageiros aumentaram 1%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre, após um abrandamento temporário no quarto trimestre de 2015, refletindo uma diminuição das vendas de vestuário sazonal e um menor consumo de energia devido às condições climatéricas amenas no inverno, bem como os impactos adversos resultantes dos ataques terroristas de

novembro em Paris. Numa perspetiva a mais longo prazo, as despesas de consumo beneficiaram do aumento do rendimento disponível real das famílias, o que, por sua vez, reflete sobretudo o aumento do emprego mas também uma diminuição dos preços do petróleo (ver Gráfico 11) e um rácio de poupança bastante estável. Além do mais, embora a receita proveniente dos juros das famílias da área do euro tenha diminuído desde 2008, as respetivas receitas líquidas de juros têm permanecido bastante estáveis. Com a redistribuição dos aforradores líquidos no sentido dos mutuários líquidos, o rendimento de juros deverá continuar, no geral, a suportar o consumo privado (ver a Caixa 3, intitulada "Taxas de juro baixas e rendimento de juros líquido das famílias"). Além do mais, os balanços das famílias tornaram-se gradualmente menos limitados e a confiança dos consumidores fortaleceu-se em resultado da descida contínua da taxa de desemprego.

Gráfico 11

Rendimento disponível real e consumo privado

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.
Nota: A última observação refere-se ao quarto trimestre de 2015 para o rendimento disponível real e o consumo privado. O segundo trimestre para o contributo da energia tem por base dados mensais (estimados) até maio de 2016.

Melhorias adicionais dos mercados de trabalho da área do euro sustentam o consumo privado através dos rendimentos agregados do trabalho. O emprego registou nova subida, de 0.3%, em termos trimestrais em cadeia, no quarto trimestre de 2015. Consequentemente, o emprego situou-se 1.2% acima do nível registado um ano antes, o que corresponde à maior subida anual desde o segundo trimestre de 2008. Entretanto, a taxa de desemprego situou-se em 10.2% em abril, a taxa mais baixa desde agosto de 2011, após uma diminuição constante desde meados de 2013. Informação mais atempada, como, por exemplo, a resultante de inquéritos, aponta para a continuação de melhorias moderadas nos mercados de trabalho da área do euro. Não obstante esta evolução positiva, medidas mais amplas de desemprego – que também têm em conta setores da população em idade ativa que trabalham a tempo parcial involuntariamente ou que abandonaram o mercado de trabalho – permanecem elevadas. Cerca de 4% da população ativa trabalha involuntariamente em regime de tempo parcial devido a uma escassez de trabalho a tempo inteiro e uma percentagem semelhante está desencorajada e desistiu de procurar trabalho. Assim, o mercado de trabalho da área do euro deverá caracterizar-se por uma folga significativamente maior do que o sugerido apenas pela taxa de desemprego.

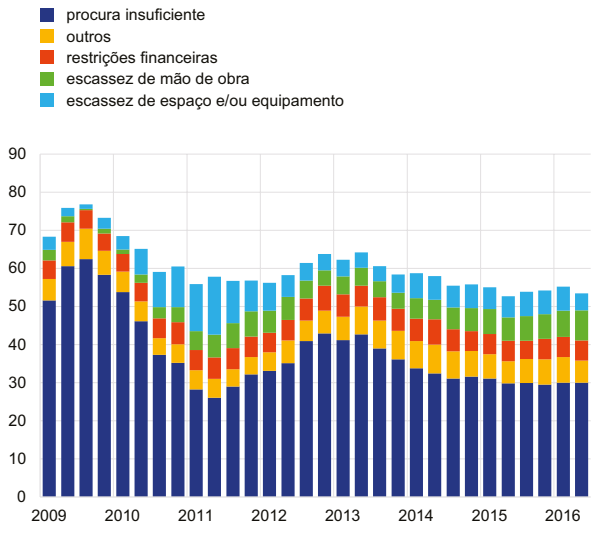
No seguimento de um aumento da utilização da capacidade produtiva no setor da indústria transformadora e de um crescimento globalmente forte da produção de bens de investimento, o crescimento do investimento deverá ter prosseguido ao ritmo robusto observado na viragem do ano. As condições da procura também melhoraram, suportando assim o investimento empresarial. Desde 2013, por exemplo, a procura deixou de ser mencionada com tanta frequência pelo inquérito da Comissão Europeia como sendo um fator limitador da produção (ver Gráfico 12). Por sua vez, o investimento residencial deverá ter sido suportado por condições meteorológicas favoráveis no primeiro trimestre, mas também pelo fortalecimento dos mercados da habitação, de modo mais geral, como demonstrado

pelos aumentos dos pedidos de licenças de construção e da procura de hipotecas. Em termos prospetivos, a procura de propriedades residenciais deverá continuar a ser impulsionada por taxas hipotecárias reduzidas e pelo crescimento do rendimento disponível das famílias, bem como por uma certa procura de rendibilidade numa conjuntura em que a rendibilidade dos ativos alternativos é baixa. A melhoria das condições de financiamento, o aumento dos lucros e amplas reservas de moeda das empresas da área do euro, em conjunção com a melhoria gradual da procura interna e externa, também deverão sustentar o investimento empresarial no futuro. No entanto, a recuperação do investimento total poderá ser atenuada pela necessidade adicional de desalavancagem das empresas em alguns países, pelas reduzidas expetativas dos investidores quanto ao crescimento de longo prazo e por perspetivas de crescimento modestas nas economias de mercado emergentes.

Gráfico 12

Fatores que limitam a produção

(parcelas)

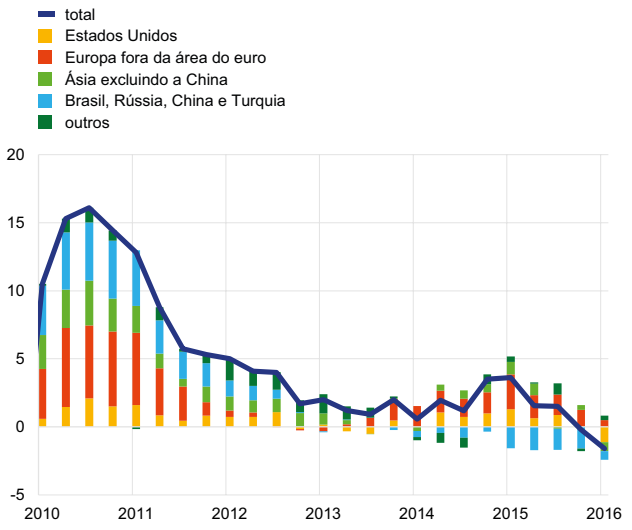


Fonte: Comissão Europeia.
Nota: A última observação refere-se ao segundo trimestre de 2016.

Gráfico 13

Exportações de bens extra-área do euro

(taxas de variação homólogas (%) e contributos homólogos em pontos percentuais)



Fonte: Eurostat.
Nota: A última observação refere-se ao primeiro trimestre de 2016, com base em dados mensais até fevereiro de 2016 para os países da União Europeia e até março de 2016 para todos os restantes países.

A tendência descendente do crescimento das exportações de bens parece ter continuado no primeiro trimestre de 2016, no seguimento de uma evolução moderada do comércio a nível mundial (ver Gráfico 13). Destinos de exportação importantes como os Estados Unidos, mas também a Suíça e o Japão, deram um contributo negativo para o crescimento das exportações, sendo que as exportações para o Reino Unido cresceram menos do que no último trimestre de 2015. No que toca às grandes economias de mercado emergentes, a procura fraca do Brasil e da Rússia continuou a travar o crescimento das exportações de bens, enquanto o contributo da China foi globalmente neutro, depois de permanecer em terreno negativo em 2015.

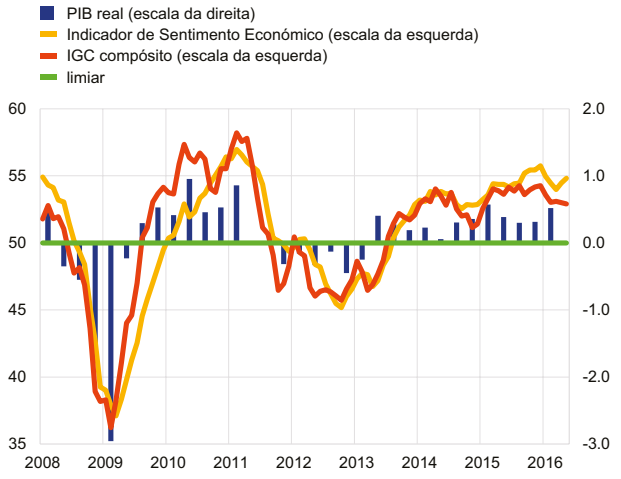
O crescimento das exportações deverá aumentar apenas modestamente no curto prazo, num contexto de continuação da dinâmica fraca do comércio mundial. As encomendas de exportação, em conjunção com o sentimento entre exportadores, apontam para a continuação da evolução moderada do comércio externo no curto prazo, sendo que os movimentos recentes na taxa de câmbio efetiva do euro não proporcionam qualquer alívio. Porém, as quotas de mercado das exportações deverão manter-se elevadas devido aos efeitos desfasados de anteriores ganhos de competitividade. Numa análise prospetiva, o crescimento das exportações da área do euro deverá recuperar gradualmente em linha com a procura externa da área do euro.

Em termos globais, os indicadores de curto prazo disponíveis apontam para a continuação do crescimento moderado no segundo trimestre de 2016. O Indicador de Sentimento Económico da Comissão Europeia aumentou em abril e maio, enquanto o Índice de Gestores de Compras (IGC) compósito do produto diminuiu (ver Gráfico 14), sendo que ambos os indicadores permaneceram acima dos seus níveis médios de longo prazo. No entanto, a produção industrial (excluindo a construção) diminuiu em fevereiro e março, assinalando alguns riscos em sentido descendente para o crescimento da produção trimestral no segundo trimestre devido aos efeitos de transmissão negativos associados.

Gráfico 14

PIB real da área do euro, IGC compósito e Indicador de Sentimento Económico

(escala da esquerda: índice de difusão e saldos de respostas extremas; escala da direita: taxas de crescimento trimestrais)

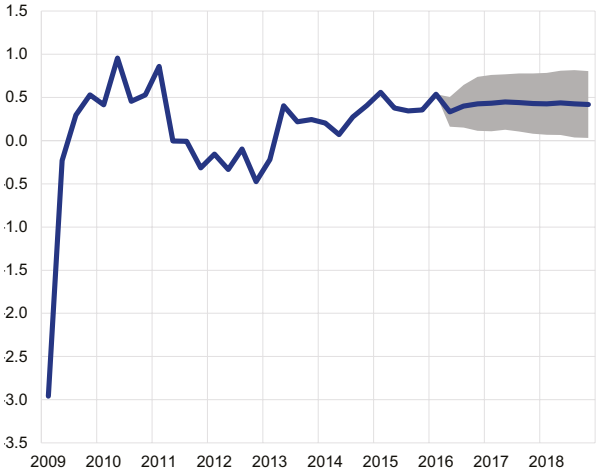


Fontes: Markit, Comissão Europeia e Eurostat.
Notas: As últimas observações referem-se ao primeiro trimestre de 2016 para o PIB e a maio de 2016 para o Indicador de Sentimento Económico e o IGC. O Indicador de Sentimento Económico e o IGC foram normalizados.

Gráfico 15

PIB real da área do euro (incluindo projeções)

(taxas de variação trimestrais em cadeia)



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema", publicado no sítio do BCE em 2 de junho de 2016.

Em termos prospetivos, a retoma económica na área do euro deverá prosseguir, suportada pela transmissão das medidas de política monetária do BCE à economia real. É igualmente de prever que o investimento seja promovido por novas melhorias da rendibilidade das empresas, enquanto as despesas de consumo deverão ser sustentadas pela continuação de progressos em termos de emprego em conjunção com o preço do petróleo ainda relativamente reduzido.

Porém, a retoma económica continua a ser atenuada pelas perspetivas de crescimento modestas nos mercados emergentes.

As projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema preveem um aumento do PIB real anual de 1.6% em 2016 e 1.7% em 2017 e 2018 (ver Gráfico 15). Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2016 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para o crescimento do PIB real foram revistas em alta relativamente a 2016, mentando-se globalmente inalteradas para 2017 e 2018. Os riscos para as perspetivas de crescimento na área do euro permanecem enviesados no sentido descendente, mas o equilíbrio dos riscos melhorou em resultado das medidas de política monetária adotadas e do estímulo ainda por concretizar. Os riscos em sentido descendente continuam a estar relacionados com a evolução da economia mundial, com o referendo que irá realizar-se em breve no Reino Unido sobre a permanência/saída da União Europeia e com outros riscos geopolíticos.

4 Preços e custos

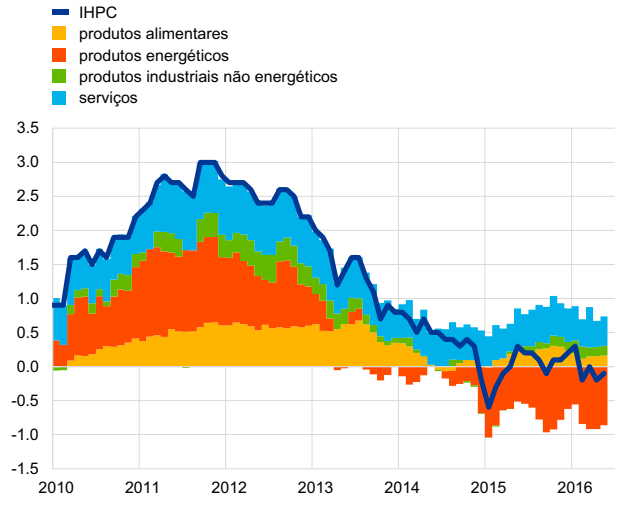
De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC da área do euro situou-se em -0.1% em maio. Esta taxa de inflação baixa reflete anteriores quedas dos preços dos produtos energéticos. Em termos prospetivos, com base nos atuais preços dos futuros do petróleo, as taxas de inflação deverão permanecer muito baixas ou negativas nos próximos meses antes de recuperar na segunda metade de 2016, em grande parte devido a efeitos de base na taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos. Apoiadas pelas medidas de política monetária do BCE e pela esperada retoma económica, as taxas de inflação deverão registar nova subida em 2017 e 2018. Este padrão global é igualmente refletido nas projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, segundo as quais a inflação homóloga medida pelo IHPC se situará em 0.2% em 2016, 1.3% em 2017 e 1.6% em 2018. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2016 elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para a inflação medida pelo IHPC permanecem globalmente estáveis.

A inflação global aumentou ligeiramente em maio, embora tenha permanecido em terreno negativo. De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC aumentou para -0.1% em maio, face a -0.2% em abril, principalmente impulsionada pela inflação mais elevada dos preços dos produtos energéticos e pelo ligeiro aumento da inflação dos preços dos serviços (ver Gráfico 16). Devido ao aumento da inflação dos preços dos serviços de 0.9% em abril para 1.0% em maio, a inflação medida

Gráfico 16

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

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

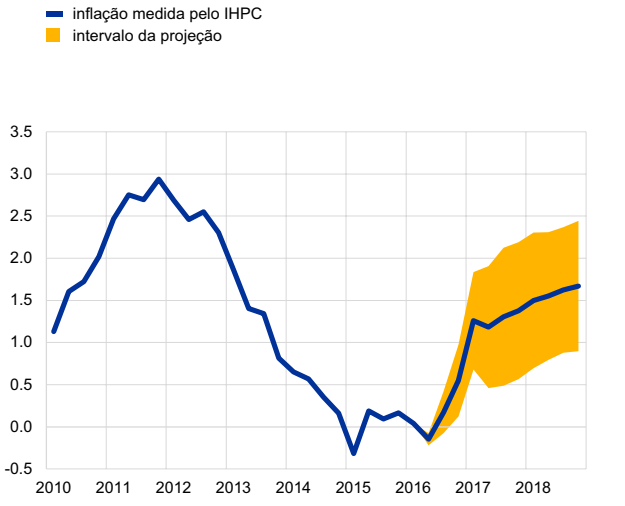


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.
Nota: As últimas observações referem-se a maio de 2016 (estimativas provisórias).

Gráfico 17

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

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema", publicado no sítio do BCE em 2 de junho de 2016.
Nota: A última observação refere-se ao primeiro trimestre de 2016 (dados observados) e ao quarto trimestre de 2018 (projeções).

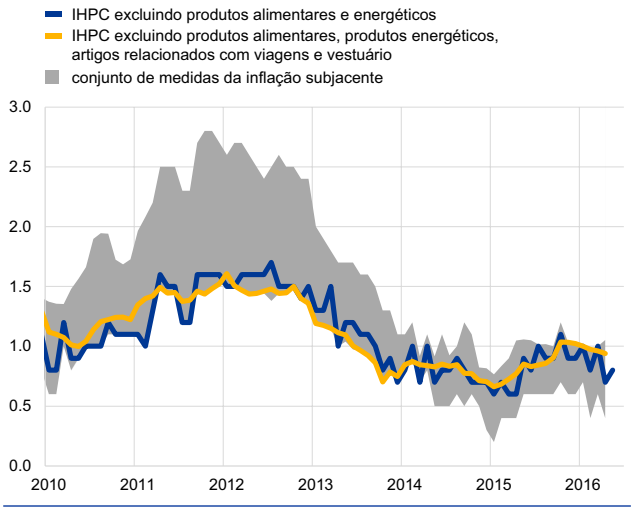
pelo IHPC excluindo preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos aumentou de 0.7% em abril para 0.8% em maio.

Os preços dos produtos energéticos continuam a ser um dos principais entraves à inflação global. Durante quase um ano e meio, o contributo negativo da inflação dos preços dos produtos energéticos tem oscilado entre 0.5 e 1 pontos percentuais (ver Gráfico 16). Os preços do petróleo em dólares dos Estados Unidos têm aumentado do valor mínimo registado em janeiro de 2016, embora ainda se mantenham claramente abaixo dos níveis observados há um ano. Por conseguinte, os recentes aumentos dos preços contribuíram apenas ligeiramente para conter o contributo negativo dos preços dos produtos energéticos para a inflação global, uma vez que a inflação dos preços dos produtos energéticos medida pelo IHPC ainda se situava num nível muito baixo de -8.1% em maio de 2016. O impacto do recente movimento em sentido ascendente nos preços do petróleo tornar-se-á mais claro quando as fortes quedas anteriores forem excluídas do cálculo da taxa de inflação homóloga. Os impactos associados em sentido ascendente dos efeitos de base resultantes explicam a maior parte do aumento esperado da inflação global medida pelo IHPC no próximo período até ao início de 2017 (ver Gráfico 17).

Gráfico 18

Medidas da inflação subjacente

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.
Notas: No âmbito das medidas subjacentes, foram consideradas 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 (10%); média aparada (30%); mediana do IHPC; e a medida baseada no modelo de fatores dinâmicos. As últimas observações referem-se a maio de 2016 (para o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, estimativas provisórias) e a abril de 2016 (para todos os outros indicadores).

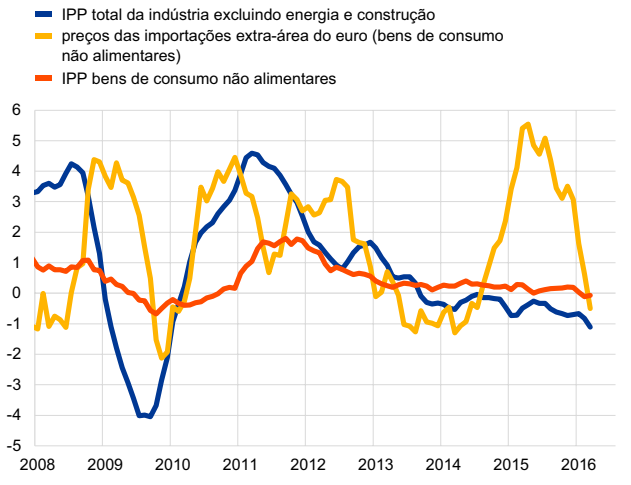
A inflação subjacente não revela qualquer tendência ascendente clara. Este facto é corroborado por um conjunto alargado de medidas alternativas da inflação subjacente (ver Gráfico 18). Após um movimento em sentido ascendente no primeiro semestre de 2015, a inflação medida pelo IHPC excluindo preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos oscilou entre taxas homólogas de 0.8% e 1.1% de julho de 2015 a março de 2016. O seu movimento tem sido bastante volátil recentemente, tendo a taxa de variação homóloga aumentado de 0.8% em fevereiro para 1.0% em março, para depois voltar a descer para 0.7% em abril. Este movimento resultou sobretudo da evolução da inflação dos preços dos serviços, que aumentou de 0.9% em fevereiro para 1.4% em março de 2016, regressando depois a 0.9% em abril. Por conseguinte, a recente volatilidade da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e energéticos pode ser explicada, em larga medida, por um efeito de calendário. O período da Páscoa decorreu em março este ano e em abril no ano passado, aumentando a taxa de inflação homóloga dos preços dos serviços em março de 2016 e diminuindo-a em abril de 2016, particularmente no que se refere a rubricas relacionadas com viagens, como férias organizadas. Quando se analisa uma medida do IHPC que exclui, para além dos produtos alimentares e produtos energéticos, rubricas como viagens e vestuário e calçado – que podem ser fortemente afetadas por efeitos de calendário – a tendência de inflação subjacente é muito mais estável, mas não apresenta sinais claros de um dinamismo ascendente.

A taxa de inflação dos preços das importações tornou-se negativa e as pressões dos preços no produtor permaneceram moderadas. Em 2015, a inflação dos preços das importações ao nível dos bens de consumo excluindo preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos apresentou-se dinâmica, tendo atingido um valor máximo de 5.6% em abril desse ano. Devido à recente apreciação da taxa de câmbio efetiva do euro e também ao impacto das pressões deflacionistas mundiais decorrentes dos preços do petróleo mais baixos, esta taxa tem descido desde então, tendo entrado em terreno negativo em março, ao atingir -0.5% (ver Gráfico 19). O impacto da desaceleração dos preços das importações é evidente na componente de bens duradouros da inflação medida pelo IHPC, a qual registou um forte movimento em sentido ascendente que continua a perder dinamismo. As taxas de inflação noutras componentes dos subíndices de bens de consumo do IHPC com um conteúdo importado relativamente elevado, como os bens semiduradouros, também diminuíram recentemente. Este impacto direto da taxa de câmbio efetiva do euro através dos bens de consumo importados deve ser distinguido dos efeitos globais dos movimentos das taxas de câmbio ao longo da cadeia de produção e de preços. Uma vez que são necessários vários trimestres para que se materializem, a anterior depreciação da taxa de câmbio do euro também ainda se está a repercutir. Contudo, por enquanto, a taxa de inflação homóloga dos preços no produtor internos dos setores dos bens de consumo não alimentares também se manteve moderada, situando-se em -0.1% em março (inalterada face a fevereiro).
Os dados dos inquéritos relativos aos preços dos fatores de produção e do produto para o período até maio de 2016 apontam para a continuação de pressões sobre os preços reduzidas ao nível do produtor.

Gráfico 19

Preços no produtor e preços das importações

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.
Nota: As últimas observações referem-se a março de 2016.

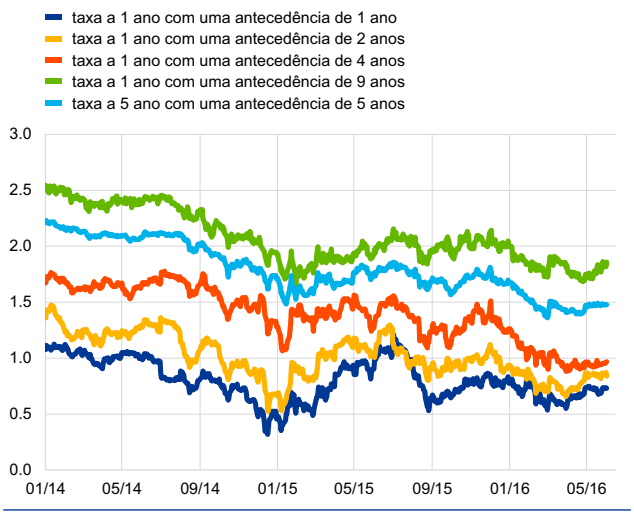
As pressões sobre os salários permanecem moderadas. O crescimento dos salários negociados diminuiu ligeiramente para 1.4% no primeiro trimestre de 2016, face a uma taxa de 1.5% no quarto trimestre de 2015, e no conjunto de 2015. É provável que o crescimento salarial esteja a ser travado por uma série de fatores, incluindo a continuação de níveis elevados de margem disponível no mercado de trabalho, o crescimento da produtividade relativamente fraco associado a um número considerável de empregos que estão a ser criados nos setores dos serviços com uma produtividade relativamente baixa; a inflação baixa e os efeitos atuais das reformas dos mercados de trabalho implementadas nos últimos anos numa série de países da área do euro[1].

[1] Ver igualmente a caixa intitulada “Recent wage trends in the euro area”, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2016.

As medidas baseadas no mercado das expetativas de inflação a longo prazo continuaram a estabilizar, embora permaneçam em níveis substancialmente abaixo dos níveis das medidas baseadas em inquéritos. A taxa de inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos tem aumentado recentemente, situando-se num nível ligeiramente superior ao nível mínimo histórico registado no final de fevereiro (ver Gráfico 20). No entanto, uma análise de um período histórico mais alargado mostra que as medidas baseadas no mercado das expetativas de inflação permanecem em nível baixos, o que reflete em parte uma indicação de que os participantes no mercado consideram pouco provável que a inflação aumente em breve. Simultaneamente, reflete igualmente prémios de risco de inflação atuais que são provavelmente ligeiramente negativos, o que sugere que os indicadores das expetativas de inflação baseados no mercado tendem a subestimar ligeiramente a inflação futura. Não obstante o nível baixo efetivo da inflação e os indicadores das expetativas de inflação baseados no mercado, o risco de deflação incorporado pelo mercado continua a ser muito limitado. Ao contrário das medidas baseadas no mercado, as medidas baseadas em inquéritos das expetativas de inflação a longo prazo, tais como as incluídas no Inquérito a Analistas Profissionais realizado pelo BCE e nos inquéritos da Consensus Economics, apresentaram-se muito mais estáveis e resilientes ao ajustamento em sentido descendente das expetativas a mais curto prazo.
De acordo com os resultados do último Inquérito a Analistas Profissionais, a previsão pontual média para a inflação com uma antecedência de 5 anos situa-se em 1.8%, inalterada face ao inquérito anterior, e o risco em sentido descendente para esta média esperada parece ter diminuído ligeiramente.

Gráfico 20
Medidas das expetativas de inflação com base nos mercados

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.
Nota: As últimas observações referem-se a 1 de junho de 2016.

Numa análise prospetiva, prevê-se que a inflação medida pelo IHPC para a área do euro seja baixa em 2016, mas aumente em 2017 e 2018. Com base na informação disponível até meados de maio, as projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema preveem que a taxa de inflação medida pelo IHPC se situe em 0.2% em 2016, subindo para 1.3% em 2017 e 1.6% em 2018 (ver Gráfico 17)[2]. No horizonte de projeção, a evolução da inflação dos preços dos produtos energéticos deverá desempenhar um papel importante na definição do perfil da inflação medida pelo IHPC. Prevê-se que o contributo da inflação dos preços dos produtos energéticos passe a ser positivo em 2017, particularmente devido a fortes efeitos de base em sentido ascendente.
A inflação subjacente (determinada, por exemplo, pela inflação medida pelo IHPC excluindo preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos) deverá aumentar gradualmente nos próximos anos,

[2] Ver o artigo intitulado “Projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema”, publicado no sítio do BCE em 2 de junho de 2016.

à medida que a melhoria das condições no mercado de trabalho e a diminuição da margem disponível se forem traduzindo em salários e margens de lucros mais elevados. Este aumento será apoiado pelos efeitos das medidas de política monetária do BCE e pela continuação da transmissão das anteriores descidas da taxa de câmbio efetiva do euro. Em comparação com as projeções macroeconómicas de março de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, as perspetivas para a inflação medida pelo IHPC permanecem globalmente estáveis.

5 Moeda e crédito

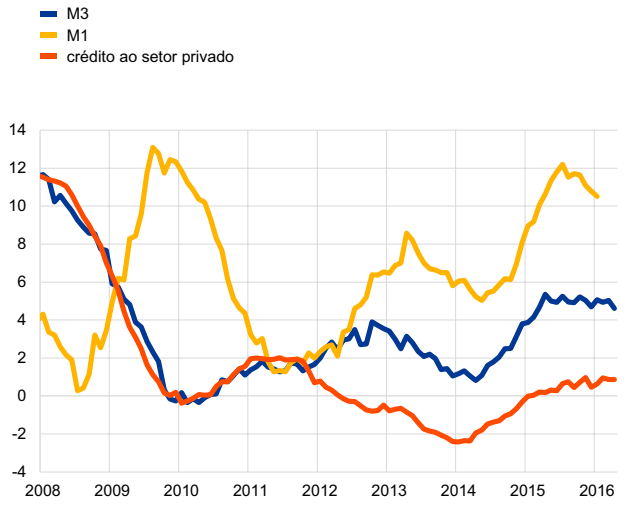
O crescimento monetário diminuiu ligeiramente em abril, mas permaneceu robusto. Ao mesmo tempo, o crescimento dos empréstimos continuou a registar uma recuperação gradual. As fontes internas de criação de moeda constituíram novamente o principal impulsionador do crescimento do agregado monetário largo. Taxas de juro baixas, assim como os efeitos das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas) do BCE e o programa alargado de compra de ativos continuam a apoiar o dinamismo da moeda e do crédito. Os bancos têm transmitido as suas condições de financiamento favoráveis sob a forma de taxas ativas mais baixas e a retoma do crescimento dos empréstimos continua a beneficiar da melhoria das condições de concessão de crédito. Segundo as estimativas, o fluxo anual total do financiamento externo a sociedades não financeiras (SNF) aumentou moderadamente no primeiro trimestre de 2016.

O crescimento do agregado monetário largo diminuiu um pouco, mas manteve-se robusto. A taxa de crescimento anual do M3 registou uma moderação, situando-se em 4.6% em abril de 2016, após ter oscilado em torno de 5.0% desde maio de 2015 (ver Gráfico 21). O crescimento do agregado monetário largo foi mais uma vez apoiado pelas suas componentes mais líquidas. Recentemente, o M1 tem apresentado sinais de desaceleração, tendo a sua taxa de crescimento anual também descido em abril de 2016, embora permaneça num nível elevado. Globalmente, a evolução recente do agregado monetário estreito ainda confirma que a área do euro continua numa trajetória de recuperação económica gradual.

Gráfico 21

M3, M1 e crédito ao setor privado

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

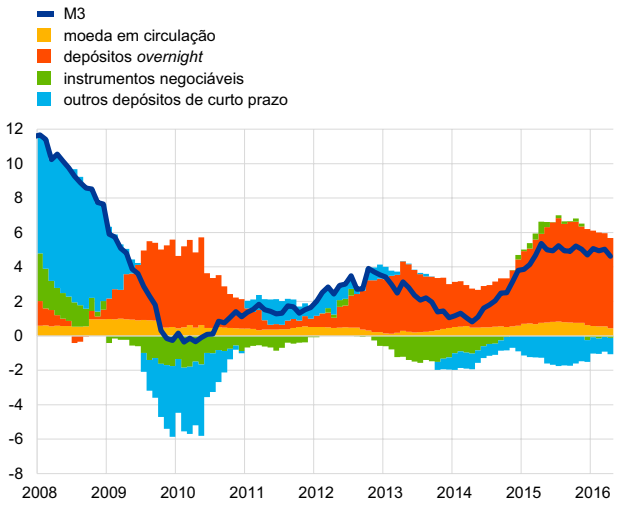


Fonte: BCE.
Nota: A última observação refere-se a abril de 2016.

Gráfico 22

M3 e suas componentes

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



Fonte: BCE.
Nota: A última observação refere-se a abril de 2016.

Os depósitos *overnight*, que representam uma parte significativa do M1, voltaram a impulsionar o crescimento do M3 (ver Gráfico 22). A conjuntura de taxas de juro muito baixas está a incentivar a detenção das componentes mais líquidas do M3. Esta evolução reflete entradas relacionadas com a venda, pelo setor detentor de moeda, de obrigações do setor público, obrigações com ativos subjacentes e instrumentos de dívida titularizados, no contexto do programa de compra de ativos. Em contraste, os depósitos de curto prazo exceto depósitos *overnight* (ou seja, M2 menos M1) registaram nova contração no primeiro trimestre de 2016 e em abril. Além disso, a taxa de crescimento dos instrumentos negociáveis (ou seja, M3 menos M2), uma pequena componente do M3, continuou a diminuir no primeiro trimestre de 2016 e em abril, apesar da recuperação em curso nas ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário.

As fontes internas de criação de moeda continuaram a ser o principal impulsionador do crescimento do agregado monetário largo. Entre elas, o crédito às administrações públicas permaneceu o fator mais importante subjacente à criação de moeda, ao passo que o crédito ao setor privado apresentou uma recuperação gradual. A tendência precedente reflete as medidas de política monetária não convencionais do BCE, incluindo o programa de compra de ativos do setor público. Uma percentagem significativa dos ativos adquiridos ao abrigo deste programa foi comprada a instituições financeiras monetárias (IFM) (excluindo o Eurosistema). As responsabilidades financeiras de mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas), cuja taxa de variação homóloga é negativa desde junho de 2012, diminuíram a uma taxa ligeiramente mais baixa em abril de 2016. Tal reflete a pouca inclinação da curva de rendimentos, associada às medidas não convencionais do BCE, que tem reduzido os incentivos dos investidores no sentido da detenção de instrumentos bancários de mais longo prazo. A atratividade das ORPA direcionadas como alternativa ao financiamento bancário a mais longo prazo baseado no mercado é um dos fatores explicativos. Paralelamente, a posição ativa externa líquida do setor das IFM voltou a constituir um entrave ao crescimento anual do M3, devido, em parte, a saídas de capital da área do euro e ao reequilíbrio em curso das carteiras a favor de instrumentos fora da área do euro, tendência que pode ser explicada pelas obrigações de dívida pública da área do euro vendidas por não residentes no âmbito do programa de compra de ativos do setor público.

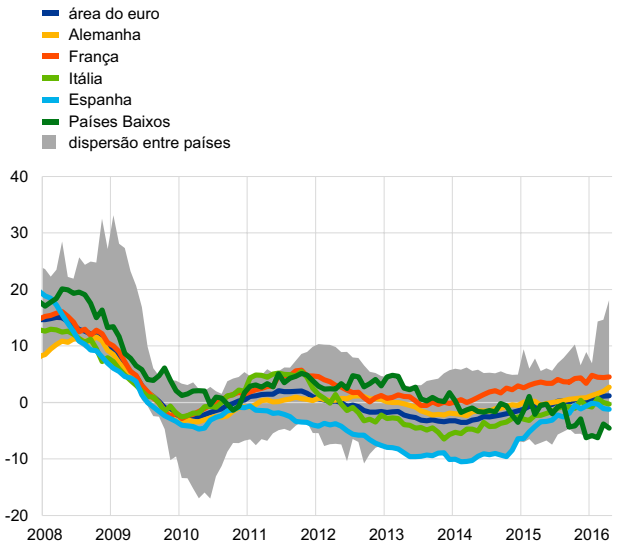
A dinâmica dos empréstimos recuperou gradualmente, mas o crédito bancário ainda se mostrou fraco. O crescimento do crédito registou uma melhoria moderada tanto no caso das empresas como das famílias. A taxa de crescimento anual dos empréstimos das IFM ao setor privado aumentou no primeiro trimestre de 2016 e manteve-se globalmente inalterada em abril (ver Gráfico 21). Embora a taxa de crescimento anual dos empréstimos às SNF tenha permanecido moderada (ver Gráfico 23), recuperou significativamente após o mínimo registado no primeiro trimestre de 2014. Esta melhoria é amplamente partilhada pelos maiores países, embora as taxas de crescimento dos empréstimos ainda sejam negativas em algumas jurisdições. Em comparação, a taxa de crescimento anual dos empréstimos às famílias (corrigida de vendas e titularizações) recuperou ligeiramente no primeiro trimestre de 2016 e em abril (ver Gráfico 24). As descidas significativas das taxas ativas bancárias registadas em toda a área do euro desde o verão de 2014 (especialmente devido às medidas de política monetária não convencionais do BCE)

e as melhorias na oferta e na procura de empréstimos bancários apoiaram estas tendências. Contudo, a consolidação em curso dos balanços dos bancos e níveis persistentemente elevados de crédito não produtivo em alguns países continuam a travar o crescimento dos empréstimos.

Gráfico 23

Empréstimos de IFM a SNF em países da área do euro selecionados

(taxas de variação homólogas (%))

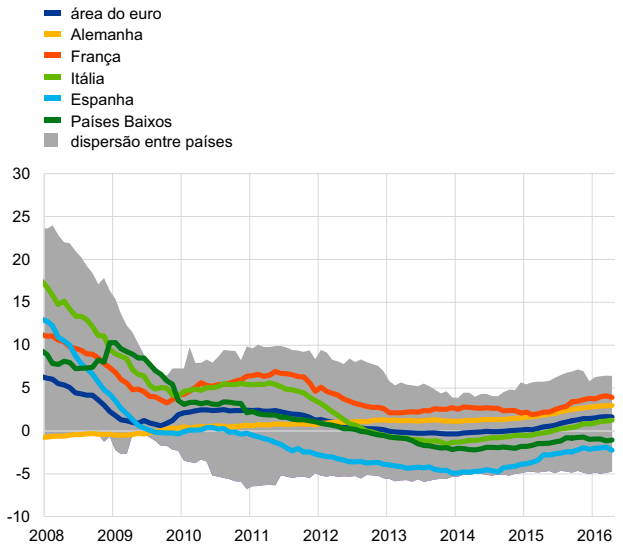


Fonte: BCE.
Notas: Dados corrigidos da venda e titularização de empréstimos. A dispersão entre países é calculada como mínimo/máximo com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a abril de 2016.

Gráfico 24

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

(taxas de variação homólogas (%))



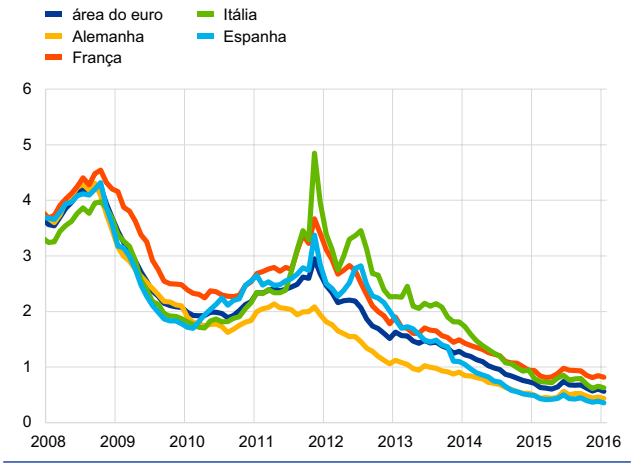
Fonte: BCE.
Notas: Dados corrigidos da venda e titularização de empréstimos. A dispersão entre países é calculada como mínimo/máximo com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a abril de 2016.

As alterações nos critérios de concessão de crédito e na procura de empréstimos contribuíram mais uma vez para a melhoria do crescimento dos empréstimos. O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro de abril de 2016 identificou um conjunto de fatores importantes que subjazem à crescente procura de empréstimos, incluindo o nível geral baixo das taxas de juro, necessidades de financiamento para investimento fixo e perspetivas favoráveis para o mercado da habitação (ver o inquérito, disponível em: https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html). Neste contexto, o programa alargado de compra de ativos teve um impacto líquido de redução da restritividade dos critérios de concessão de empréstimos e, em particular, nos termos e condições de crédito. Os bancos também reportaram que a liquidez adicional resultante do programa de compra de ativos e das ORPA direcionadas foi utilizada sobretudo para conceder empréstimos. Ao mesmo tempo, os bancos da área do euro reportaram que o programa de compra de ativos exerceu um impacto negativo na sua rendibilidade. Apesar dos desenvolvimentos positivos mencionados, o crescimento dos empréstimos manteve-se fraco, refletindo novamente fatores como condições económicas moderadas e a consolidação dos balanços dos bancos. Além disso, em algumas partes da área do euro, critérios de concessão de crédito restritivos ainda pesam sobre a oferta de crédito.

Gráfico 25

Custo compósito do financiamento por dívida dos bancos

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



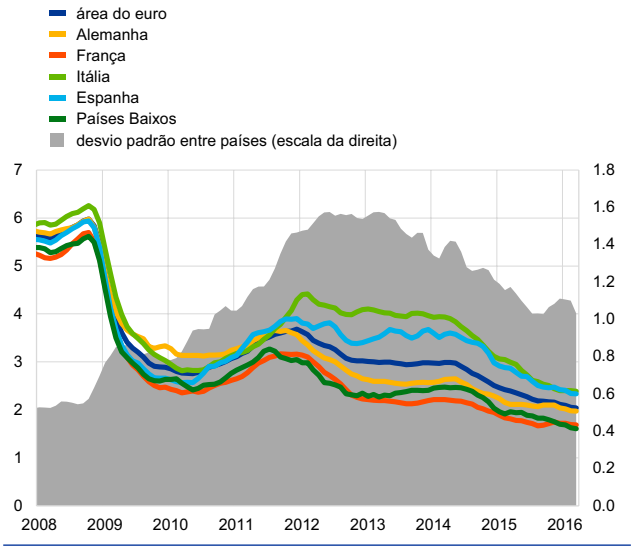
Fontes: BCE, *Merrill Lynch Global Index* e cálculos do BCE.
Notas: O custo compósito dos depósitos é calculado como uma média das taxas de novas operações aplicadas aos depósitos pelo prazo *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. A última observação refere-se a março de 2016.

Os custos de financiamento dos bancos estabilizaram próximo dos seus mínimos históricos. O custo compósito do financiamento dos bancos tem vindo a diminuir há alguns anos (ver Gráfico 25) no contexto do reembolso líquido de responsabilidades financeiras a mais longo prazo de IFM. Em geral, a orientação acomodatícia da política monetária do BCE, o reforço dos balanços e a redução da fragmentação nos mercados financeiros apoiaram a descida do custo compósito do financiamento dos bancos. Paralelamente, no que respeita ao acesso a financiamento por parte dos bancos, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro de abril de 2016 mostra que, à exceção da titularização, não se registaram novas melhorias assinaláveis para os outros principais instrumentos de mercado no primeiro trimestre de 2016.

As taxas ativas bancárias para o setor privado registaram nova descida (ver Gráficos 26 e 27). As taxas ativas compósitas para as SNF e as famílias tiveram uma queda significativamente maior do que as taxas de referência do mercado desde junho de 2014. A redução da fragmentação nos mercados financeiros da área do euro e a melhoria da transmissão das medidas de política monetária às taxas de juro ativas desempenharam um papel positivo neste contexto. Além disso, a redução do custo compósito do financiamento dos bancos apoiou a descida das taxas ativas bancárias compósitas. Desde junho de 2014, os bancos têm vindo progressivamente a transmitir a descida dos seus custos de financiamento através de taxas ativas mais baixas. Entre maio de 2014 e março de 2016, as taxas ativas bancárias compósitas para os empréstimos tanto às SNF como às famílias da área do euro caíram mais de 80 pontos base. Os países vulneráveis da área do euro têm registado reduções particularmente fortes das taxas ativas bancárias. No mesmo período, o diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos de muito pequena dimensão (isto é, até €0.25 milhões) e as taxas de juro dos empréstimos de grande dimensão (isto é, acima de €1 milhão) na área do euro seguiu uma trajetória descendente. De um modo geral, tal indica que as pequenas e médias empresas estão a beneficiar mais do que as grandes empresas da descida das taxas ativas.

Gráfico 26
Taxas ativas compósitas das SNF

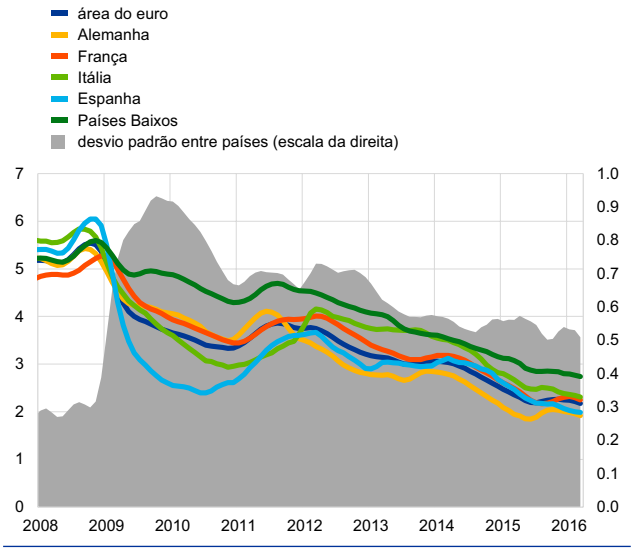
(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)



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 das 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 março de 2016.

Gráfico 27
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 das 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 março de 2016.

De acordo com as estimativas, o fluxo anual total do financiamento externo a SNF da área do euro aumentou moderadamente no primeiro trimestre de 2016. O financiamento externo das SNF ainda se situa abaixo dos níveis observados no início de 2012 (o pico após a crise financeira) e no final de 2004 (antes do período de crescimento excessivo do crédito). A recuperação no financiamento externo das SNF observada desde o início de 2014 tem sido apoiada pela melhoria da atividade económica, por novas descidas dos custos do crédito bancário, pela menor restritividade dos critérios de concessão de empréstimos e pelo custo muito baixo da dívida baseada em financiamento do mercado. Entretanto, as SNF voltaram a aumentar as suas detenções de moeda no primeiro trimestre de 2016, atingindo um novo máximo histórico – uma evolução ligada a preocupações remanescentes com o vigor da recuperação mundial e custos de oportunidade baixos.

A emissão líquida de títulos de dívida das SNF registou uma subida acentuada em março de 2016, após ter apresentado uma contração em janeiro e fevereiro. A subida observada em março deveu-se sobretudo a fatores especiais e resultou num fluxo positivo para o conjunto do trimestre. Os dados do mercado indicam que a atividade de emissão registou um crescimento modesto em abril e maio, sendo apoiada, entre outros aspetos, pelo conjunto de medidas de política monetária tomadas pelo BCE em março de 2016. A emissão líquida de ações cotadas por SNF manteve-se moderada no primeiro trimestre de 2016.

O custo nominal total do financiamento externo das SNF da área do euro diminuiu ligeiramente desde março de 2016, tendo atingido um novo mínimo histórico. Esta diminuição é explicada sobretudo pela queda do custo do financiamento sob a forma de ações e, em menor grau, pela redução do custo da dívida baseada em financiamento do mercado. Esta evolução foi apoiada por notícias económicas positivas, pelo anúncio do conjunto de medidas de política monetária do BCE em março de 2016 e pelo fenómeno global da descida das taxas de rendibilidade.

6 Evolução orçamental

O défice orçamental da área do euro deverá registar uma nova descida ao longo do horizonte de projeção (2016-2018), devido principalmente à melhoria das condições cíclicas e à redução dos pagamentos de juros. De acordo com as projeções, a orientação orçamental agregada da área do euro será expansionista em 2016, mas a sua restritividade deverá aumentar ligeiramente no período 2017-2018, não obstante grandes diferenças entre os países. Em alguns Estados-Membros, a orientação orçamental esperada implica riscos de não cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Em particular, os países com elevados níveis de dívida deverão necessitar de esforços de consolidação adicionais de modo a colocar o respetivo rácio da dívida pública numa trajetória descendente firme.

Prevê-se que o défice orçamental das administrações públicas da área do euro diminua ao longo do horizonte de projeção. De acordo com as projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema[3], o rácio do défice das administrações públicas para a área do euro deverá diminuir de 2.1% do PIB em 2015 para 1.4% do PIB em 2018 (ver o quadro). As perspetivas orçamentais melhoraram ligeiramente ao longo do horizonte de projeção, em comparação com as projeções de março de 2016. A melhoria deve-se sobretudo a perspetivas macroeconómicas mais favoráveis e menores pagamentos de juros, esperando-se que as alterações à política orçamental discricionária sejam limitadas. As projeções são menos otimistas do que descrito pelos países da área do euro nas atualizações de 2016 dos programas de estabilidade, que também incluem medidas orçamentais que ainda não se encontram legisladas nem inteiramente especificadas.

Segundo as projeções, a orientação orçamental da área do euro deverá ser expansionista em 2016, mas a sua restritividade deverá aumentar ligeiramente no período 2017-2018[4]. O abrandamento da orientação orçamental agregada em 2016, que pode ser considerado globalmente adequado à luz da margem disponível remanescente na economia, reflete o impacto de medidas orçamentais discricionárias, como cortes nos impostos diretos e contributos para a segurança social em alguns países da área do euro. A orientação orçamental ligeiramente mais restritiva no período 2017-2018 deverá resultar de contenção em matéria de despesa pública, a qual irá superar as medidas que aumentam o défice do lado da receita. Em particular, a remuneração dos empregados e o consumo intermédio, de acordo com as projeções, deverão ter um aumento inferior ao crescimento tendencial do PIB em termos nominais. Pelo contrário, as transferências sociais e o investimento público deverão crescer acima do potencial.

---

[3] Ver as projeções macroeconómicas de junho de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201606.pt.pdf?8774facfb96d540891ce434a5ab4394b).

[4] A orientação orçamental é medida como uma variação do saldo estrutural, ou seja, o saldo corrigido do ciclo líquido de medidas temporárias como o apoio governamental ao setor financeiro. Para uma descrição mais pormenorizada do conceito de orientação orçamental da área do euro, ver o artigo intitulado “The euro area fiscal stance”, na versão em inglês da presente edição do Boletim Económico.

A orientação orçamental projetada para a área do euro ainda oculta grandes diferenças entre os países. No caso dos países para os quais se projeta um abrandamento orçamental, os principais fatores impulsionadores variam de país para país, incluindo desde o forte impacto do afluxo de refugiados ao impacto de cortes nos impostos e medidas orçamentais que afetam o lado da despesa.

A dívida pública da área do euro continuará a diminuir face ao seu nível elevado. O rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro, que atingiu um valor máximo em 2014, desceu para 90.7% do PIB em 2015, estando projetada uma nova redução gradual para 87.4% do PIB até ao final de 2018. A redução projetada da dívida pública é suportada pela evolução favorável do diferencial taxa de juro-crescimento, à luz de melhores perspetivas macroeconómicas e do pressuposto de taxas de juro baixas. Para além disso, pequenos excedentes primários e ajustamentos défice-dívida negativos, refletindo nomeadamente, receitas de privatização, também contribuirão para melhores perspetivas para a dívida. Em comparação com as projeções de março de 2016, a redução do rácio agregado da dívida em relação ao PIB da área do euro deverá ser ligeiramente mais elevada, sobretudo em resultado de excedentes primários mais elevados e de um diferencial taxa de juro-crescimento mais favorável. Numa perspetiva entre países, embora segundo as projeções, o rácio da dívida em relação ao PIB deva diminuir na maior parte dos países da área do euro, em alguns países o rácio da dívida pública deverá aumentar ao longo do horizonte de projeção. Em particular, nos países com dívida elevada, são necessários novos esforços de consolidação para colocar a dívida pública numa trajetória descendente firme, uma vez que os níveis de dívida elevados tornam esses países particularmente vulneráveis em caso de nova instabilidade no mercado financeiro ou de uma recuperação das taxas de juro.

Quadro

Evolução orçamental na área do euro

(percentagens do PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
a. Receita total	46.6	46.8	46.6	46.1	45.9	45.9
b. Despesa total	49.6	49.3	48.6	48.0	47.6	47.2
da qual:						
c. Despesas com juros	2.8	2.7	2.4	2.2	2.1	2.0
d. Despesa primária (b-c)	46.8	46.7	46.2	45.8	45.5	45.3
Saldo orçamental (a-b)	-3.0	-2.6	-2.1	-1.9	-1.7	-1.4
Saldo orçamental primário (a-d)	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.6
Saldo orçamental corrigido do ciclo	-2.3	-1.9	-1.7	-1.9	-1.8	-1.6
Saldo estrutural	-2.2	-1.7	-1.6	-1.9	-1.8	-1.6
Dívida bruta	91.1	92.0	90.7	90.0	89.0	87.4
Por memória: PIB real (variações em percentagem)	-0.2	0.9	1.6	1.6	1.7	1.7

Fontes: Eurostat, BCE e projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema.
Notas: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado da área do euro. Os valores podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Riscos de não cumprimento do PEC são elevados em vários países.
Os governos necessitam de equilibrar a orientação da sua política orçamental, reduzindo os elevados níveis de dívida sem afetar a recuperação, ao mesmo tempo que cumprem na íntegra os requisitos do PEC. Os países com margem orçamental devem usá-la. Porém, os países sem essa margem devem continuar a implementar as medidas necessárias para assegurar o cumprimento integral do PEC, fazendo assim face aos riscos de sustentabilidade da dívida e aumentando a resiliência a futuros choques. A Comissão Europeia divulgou em 18 de maio a sua proposta de recomendações específicas por país em matéria de política económica e política orçamental dirigidas aos Estados-Membros da UE. Também identificou riscos de não cumprimento dos requisitos de consolidação estrutural estipulados no PEC por parte de muitos países e publicou recomendações relativas à aplicação do PEC[5]. A fim de garantir a credibilidade, é importante que o quadro de governação orçamental seja aplicado de forma juridicamente sólida, transparente e coerente ao longo do tempo e entre os países. Mais, para aumentar o espaço de manobra orçamental, os países devem esforçar-se por implementar políticas orçamentais com uma composição mais conducente ao crescimento.

[5] Para uma avaliação da comunicação recente da Comissão Europeia, ver a caixa intitulada "Recomendações específicas por país em matéria de política orçamental emitidas no âmbito do Semestre Europeu de 2016", na presente edição do Boletim Económico.

Caixa 1
Implicações a nível mundial dos preços do petróleo reduzidos

A presente caixa analisa o impacto das descidas dos preços do petróleo sobre a atividade mundial nos últimos dois anos. Os preços do petróleo caíram acentuadamente desde meados de 2014, atingindo o valor mais baixo dos últimos dez anos no início de 2016. Entre o seu pico em junho de 2014 e o mínimo de janeiro de 2016, os preços do petróleo bruto Brent diminuíram na ordem de USD 82 por barril (70%). Desde então, registaram uma recuperação modesta de aproximadamente USD 17 por barril e, com base nos contratos de futuros dos preços do petróleo, deverão subir apenas gradualmente no médio prazo.

Os fatores impulsionadores da recente queda dos preços do petróleo modificaram-se ao longo do tempo. Embora a maior parte da descida dos preços do petróleo observada em 2014 possa ser explicada pelo aumento significativo da oferta de petróleo, mais recentemente os preços mais reduzidos refletiram o enfraquecimento da procura mundial. No lado da oferta, o investimento significativo e as inovações tecnológicas – em particular, em termos de extração do petróleo de xisto – levaram a produção de petróleo a aumentar consideravelmente num contexto de menor crescimento, particularmente nas economias de mercado emergentes com um consumo intensivo de energia, exercendo pressões em sentido descendente sobre os preços do petróleo. Entretanto, a decisão da OPEP de novembro de 2014 de manter inalteradas as quotas de produção intensificou as pressões em sentido descendente sobre os preços do petróleo num contexto de aumento das existências petrolíferas. Mais recentemente, porém, surgiram preocupações quanto ao facto de o menor crescimento a nível mundial ser o principal impulsionador das quedas dos preços do petróleo.

A natureza em mutação do choque dos preços do petróleo acarreta diferentes implicações para a economia mundial. No início de 2015, previa-se que a queda dos preços do petróleo impulsionada, em larga medida, pela oferta teria um impacto líquido positivo significativo sobre a atividade mundial, sobretudo por via de dois canais: i) a redistribuição de rendimentos dos países produtores de petróleo pelos países consumidores de petróleo, os quais se esperava terem uma maior apetência marginal para gastar; e ii) ganhos de rendibilidade resultantes de menores custos de fatores de produção energéticos, o que poderia estimular o investimento e, deste modo, a oferta total nos países importadores líquidos de petróleo. Porém, uma queda dos preços do petróleo mais impulsionada pela procura observada desde o segundo semestre de 2015 sugere um impacto menos positivo sobre a economia mundial. Embora os preços de petróleo reduzidos possam ainda sustentar a procura interna através do aumento dos rendimentos reais nos países importadores líquidos de petróleo, tal poderá não compensar necessariamente os efeitos mais amplos da menor procura mundial.

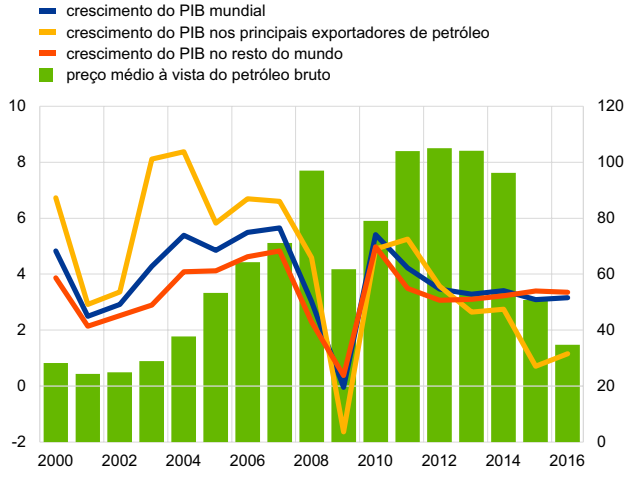
Estimativas obtidas a partir de modelos sublinham a forma como o impacto sobre a economia mundial depende da natureza subjacente do choque. As simulações[6] sugerem que uma descida de 10% dos preços do petróleo plenamente impulsionada pela oferta conduz a um aumento do PIB mundial de entre 0.1% e 0.2%, enquanto uma descida de 10% dos preços do petróleo plenamente impulsionada pela procura está tipicamente associada a uma diminuição do PIB mundial superior a 0.2%. Partindo do princípio, por exemplo, de que 60% da descida dos preços do petróleo desde meados de 2014 foi impulsionada pela oferta e que o remanescente foi impulsionado pela procura, os modelos sugerem que o impacto combinado destes dois choques sobre a atividade mundial se situaria em redor de zero (ou seria até ligeiramente negativo).

A experiência do ano transato sugere igualmente que as alterações nos canais de transmissão podem ter atenuado o impacto positivo esperado dos preços do petróleo mais reduzidos sobre a atividade mundial. Em comparação com episódios anteriores de descidas dos preços do petróleo nas décadas de 80 e 90, o efeito combinado de vários fatores contrários poderá ter alterado os mecanismos de propagação do recente choque sobre os preços do petróleo.

Gráfico A

Abrandamento do crescimento do PIB nos principais exportadores de petróleo – comparação com o resto do mundo

(escala da esquerda: crescimento homólogo do PIB real em percentagens; escala da direita: preço médio à vista do petróleo bruto em dólares dos Estados Unidos por barril)

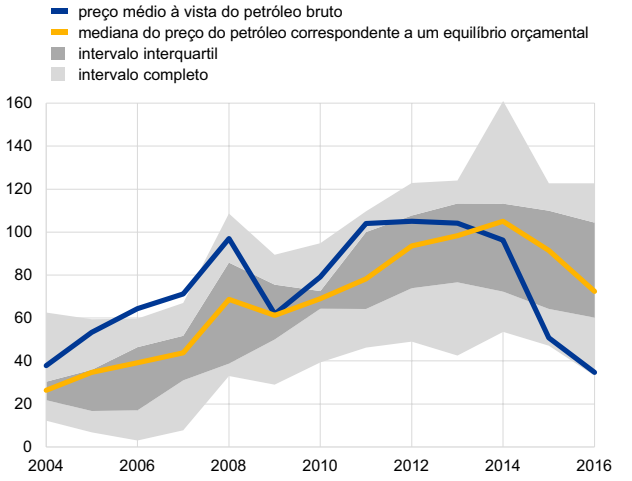


Fontes: FMI e cálculos de especialistas do BCE.
Notas: O grupo dos principais exportadores de petróleo inclui os 20 maiores exportadores de petróleo (Argélia, Angola, Azerbaijão, Canadá, Colômbia, Equador, Irão, Iraque, Cazaquistão, Koweit, Malásia, Nigéria, Noruega, Omã, Catar, Rússia, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, Usbequistão e Venezuela). O preço à vista do petróleo bruto é a média simples de três preços à vista do petróleo bruto – Dated Brent, West Texas e Dubai Fateh. O ano de 2016 corresponde a uma previsão do FMI.

Gráfico B

Preços do petróleo que correspondem a um equilíbrio orçamental dos principais exportadores de petróleo e preço à vista do petróleo bruto

(dólares dos Estados Unidos por barril)



Fontes: *Regional Economic Outlook* do FMI e cálculos de especialistas do BCE.
Notas: O preço do petróleo que corresponde a um equilíbrio orçamental é definido como o preço do petróleo que equilibra o orçamento público. O gráfico mostra a mediana e o intervalo dos preços do petróleo que correspondem a um equilíbrio orçamental para 10 grandes exportadores líquidos de petróleo no Médio Oriente, na Ásia Central e em África. O preço à vista do petróleo bruto é a média simples de três preços à vista do petróleo bruto – Dated Brent, West Texas Intermediate e Dubai Fateh. O ano de 2016 corresponde a uma previsão do FMI.

[6] Os modelos utilizados nas simulações são o modelo econométrico NiGEM, a versão de seis modelos do Sistema Flexível de Modelos Mundiais do FMI (FSGM), e um modelo dos vetores autorregressivos estruturais (SVAR) com restrições de sinal por forma a identificar choques sobre os preços do petróleo impulsionados pela oferta e pela procura.

Por um lado, o impacto adverso sobre os países exportadores líquidos de petróleo parece ter sido muito substancial, tendo sido acompanhado por repercussões negativas sobre outras economias de mercado emergentes. Em vários países exportadores líquidos de petróleo, a descida dos preços do petróleo interagiu com outros choques (incluindo repercussões das tensões geopolíticas) dando origem a um ajustamento macroeconómico significativo. Os principais exportadores líquidos de petróleo conseguiram amortecer, em certa medida, o impacto adverso inicial sobre a sua produção das recentes descidas dos preços do petróleo através de défices orçamentais substanciais e crescentes. No entanto, o crescimento do PIB nestes países diminuiu consideravelmente em comparação com o resto do mundo (ver Gráfico A). Com a queda dos preços à vista do petróleo bruto para um nível muito inferior ao dos preços que correspondiam a uma situação de equilíbrio orçamental (ver Gráfico B), a situação orçamental tornou-se cada vez mais desafiante em vários produtores de petróleo de grande dimensão, em particular nos que têm ligações cambiais ao dólar dos Estados Unidos ou outros acordos cambiais rigidamente controlados (por exemplo, o Irão, Iraque, Nigéria, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Venezuela). A política monetária também foi restringida nos países exportadores de matérias-primas com taxas de câmbio mais flexíveis (por exemplo, Canadá, México, Noruega e Rússia). Visto que as moedas destes países registaram uma depreciação (acentuada), as pressões inflacionistas aumentaram, reduzindo assim a margem de manobra para uma redução da restritividade da política monetária em resposta ao abrandamento do crescimento. Por último, as tensões financeiras exacerbaram o abrandamento dos preços, em particular nos países com exposições em moeda estrangeira. Embora a percentagem dos principais países exportadores líquidos de petróleo na economia mundial seja relativamente pequena (cerca de 15% do PIB mundial com base na paridade do poder de compra), as repercussões negativas sobre os países com ligações comerciais ou financeiras estreitas, e os efeitos sobre a confiança a nível mundial, afetaram a atividade económica mundial.

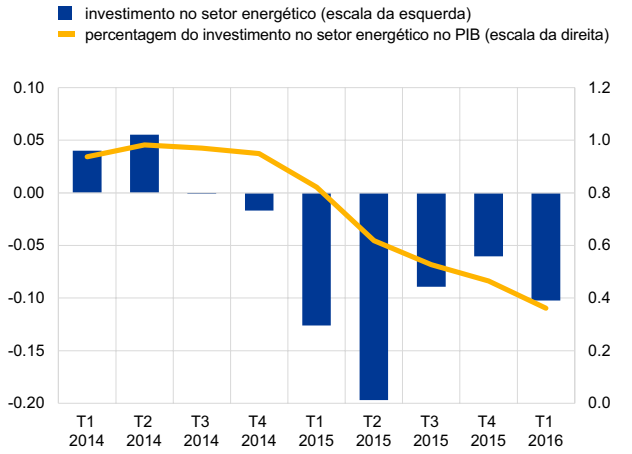
Por outro lado, a recuperação da procura em vários países importadores líquidos de petróleo em resultado de rendimentos acima do esperado resultantes de preços do petróleo mais reduzidos tem sido bastante limitada, até ao momento. Numa perspetiva a mais longo prazo, tal poderia refletir uma menor intensidade energética em comparação com anteriores episódios de descidas dos preços do petróleo nas décadas de 80 e 90. Num contexto mais recente, outros fatores poderão ter restringido a reação do consumo à descida dos preços do petróleo em alguns países, embora frequentemente não seja fácil destrinçar empiricamente esses efeitos. Por exemplo, um aumento da poupança pessoal em alguns países poderá ter estado relacionada com a necessidade contínua de desalavancagem que poderá ter levado as famílias a poupar uma parte mais substancial dos ganhos excecionais resultantes dos preços do petróleo mais reduzidos do que aconteceria noutras circunstâncias. Acresce que as expetativas poderão ter contribuído para esta situação: as despesas poderão crescer apenas gradualmente se levar algum tempo até que as famílias acreditem que o nível reduzido dos preços do petróleo irá persistir. Entretanto, nas economias de mercado emergentes, a poupança pública resultante de menores subsídios ao setor energético tem sido utilizada na consolidação orçamental e não para estimular

ainda mais a economia. Por último, outros fatores, como a evolução cambial e os ajustamentos em baixa nos preços das ações e de outros ativos num contexto de maior incerteza económica a nível mundial, poderão ter atenuado o impacto positivo dos preços do petróleo mais reduzidos sobre o consumo.

Gráfico C

Investimento no setor energético dos Estados Unidos

(escala da esquerda: contributo em pontos percentuais para o crescimento trimestral do PIB real; escala da direita: percentagem do PIB)



Fontes: US Bureau of Economic Analysis e cálculos de especialistas do BCE.

Tomando como exemplo os Estados Unidos na qualidade de um dos maiores importadores líquidos de petróleo, os benefícios para o consumo de preços do petróleo mais reduzidos foram inferiores ao inicialmente previsto e amplamente contrabalançados por quedas acentuadas no investimento relacionado com o setor energético. A descida dos preços do petróleo sustentou o consumo, mas a incerteza quanto à persistência dos preços do petróleo baixos poderá ter afetado a confiança, o que implica que o impacto da queda dos preços do petróleo foi inferior ao inicialmente esperado. Entretanto, o impacto dos preços do petróleo mais reduzidos sobre o investimento em petróleo de xisto norte-americano foi substancial e amplificado pela elevada alavancagem dos produtores de petróleo de xisto e pela sua vulnerabilidade às restrições de financiamento. Desde o início da descida dos preços do petróleo em meados de 2014, o investimento relacionado com o setor energético registou uma queda acumulada de 65%, dando assim um contributo negativo ao crescimento do PIB (ver Gráfico C), enquanto o número de plataformas petrolíferas caiu para quase um terço do número original. No entanto, em termos líquidos, estima-se que o impacto estimado da descida dos preços do petróleo sobre o PIB dos Estados Unidos seja, até ao momento, modestamente positivo.

Em suma, em comparação com um ano atrás, quando as quedas dos preços do petróleo foram dominadas por fatores do lado da oferta, a evolução recente sugere que os preços do petróleo baixos têm vindo a refletir cada vez mais o enfraquecimento da procura mundial. Embora se esperasse que uma queda dos preços do petróleo amplamente impulsionada pela oferta tivesse um impacto líquido positivo sobre o PIB mundial, uma descida dos preços do petróleo mais impulsionada pela procura terá uma menor probabilidade de sustentar a atividade mundial. Além do mais, a avaliação do papel dos preços do petróleo mais reduzidos está rodeada por um maior grau de incerteza. Um dos fatores subjacentes a esta incerteza passa pelos possíveis desafios orçamentais e ao nível da estabilidade financeira em alguns países exportadores de matérias-primas. Um outro fator prende-se com preocupações quanto a um abrandamento económico mais generalizado nas economias de mercado emergentes, alimentadas pelo aumento dos desequilíbrios domésticos e condições financeiras mais restritivas em alguns países.

Caixa 2
Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 27 de janeiro a 26 de abril de 2016

A presente caixa descreve as operações de política monetária do BCE durante o primeiro e segundo períodos de manutenção de reservas de 2016, que decorreram de 27 de janeiro a 15 de março e de 16 de março a 26 de abril de 2016, respetivamente. Em 10 de março de 2016, o Conselho do BCE anunciou um conjunto abrangente de decisões de política monetária, que incluíram uma redução de todas as taxas de juro diretoras do BCE, uma ampliação do programa de compra de ativos em termos de volumes mensais e de elegibilidade dos ativos, bem como uma nova série de quatro operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas)[7]. Por conseguinte, durante o segundo período de manutenção, as taxas de juro das operações principais de refinanciamento (OPR), da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito foram reduzidas para, respetivamente, 0.00%, 0.25% e -0.40%, a partir de 16 de março[8]. Em 30 de março de 2016, foi liquidada a sétima ORPA direcionada num montante de €7.3 mil milhões, face a €18.3 mil milhões na ORPA direcionada anterior realizada em dezembro de 2015. Assim, o montante total colocado nas primeiras sete ORPA direcionadas ascendeu a €425.3 mil milhões[9]. Além disso, o Eurosistema continuou a comprar títulos de dívida do setor público, obrigações com ativos subjacentes e instrumentos de dívida titularizados, no contexto do seu programa de compra de ativos[10], com um montante de aquisição direcionado que aumentou de €60 mil milhões para €80 mil milhões por mês no segundo período de manutenção.

Necessidades de liquidez

No período em análise, as necessidades de liquidez diárias médias do sistema bancário, definidas como a soma de fatores autónomos e reservas mínimas,

7 O comunicado do BCE de 10 de março de 2016 encontra-se disponível no sítio do BCE: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.pt.html.

8 As OPR continuaram a ser realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total. O mesmo procedimento continuou a ser utilizado nas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 meses. A taxa de juro aplicada a cada ORPA foi fixada à média das taxas das OPR durante o prazo da ORPA correspondente. As ORPA direcionadas continuaram a ser conduzidas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa com taxa de juro igual à das OPR.

9 Para informações sobre os montantes colocados nas ORPA direcionadas, ver caixas sobre o mesmo assunto em números anteriores do Boletim Económico, bem como a informação sobre as operações de mercado aberto no sítio do BCE: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html.

10 Para informações pormenorizadas sobre o programa alargado de compra de ativos, consultar o sítio do BCE: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html.

situavam-se em €778.6 mil milhões, correspondendo a um aumento de €72 mil milhões face ao período em análise anterior (ou seja, o sétimo e oitavo períodos de manutenção de 2015). Esta maior necessidade de liquidez deve-se quase exclusivamente a um aumento dos fatores autónomos, os quais registaram, em média, uma subida de €71.1 mil milhões, situando-se em €664.5 mil milhões (ver quadro).

Quadro

Situação de liquidez no Eurosistema

	27 de janeiro de 2016 a 26 de abril de 2016		28 de outubro de 2015 a 26 de janeiro de 2016	Segundo período de manutenção		Primeiro período de manutenção	
Passivo – necessidades de liquidez (médias; EUR mil milhões)							
Fatores autónomos de liquidez	**1 770.1**	**(+54.3)**	**1 715.8**	**1,799.8**	**(+55.2)**	**1 744.6**	**(+24.5)**
Notas em circulação	1 066.1	(+0.9)	1 065.3	1 069.3	(+5.9)	1 063.4	(-9.4)
Depósitos das administrações públicas	130.3	(+42.7)	87.6	147.4	(+31.7)	115.6	(+33.2)
Outros fatores autónomos	573.7	(+10.7)	563.0	583.2	(+17.6)	565.6	(+0.8)
Instrumentos de política monetária							
Contas correntes	562.7	(+34.9)	527.9	570.0	(+13.5)	556.5	(-0.6)
Reservas mínimas	114.1	(+0.9)	113.2	114.3	(+0.5)	113.9	(+0.6)
Facilidade permanente de depósito	245.0	(+59.3)	185.7	262.0	(+31.5)	230.5	(+33.9)
Operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez	0.0	(+0.0)	0.0	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)
Ativo – cedência de liquidez (médias; EUR mil milhões)							
Fatores autónomos de liquidez	**1 105.9**	**(-17.0)**	**1 122.9**	**1 113.0**	**(+13.3)**	**1 099.8**	**(-24.0)**
Disponibilidades líquidas sobre o exterior	616.8	(+5.0)	611.9	627.3	(+19.5)	607.8	(-3.8)
Ativos líquidos denominados em euros	489.0	(-22.0)	511.0	485.7	(-6.2)	491.9	(-20.2)
Instrumentos de política monetária							
Operações de mercado aberto	1 472.2	(+165.3)	1 306.9	1 518.9	(+86.8)	1 432.1	(+81.8)
Operações de leilão	521.9	(-10.6)	532.5	518.8	(-5.7)	524.5	(-14.0)
OPR	60.6	(-8.4)	69.1	58.1	(-4.8)	62.9	(-8.7)
Operações de refinanciamento de prazo especial	0.0	(+0.0)	0.0	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)
ORPA com prazo de 3 meses	41.1	(-14.3)	55.3	37.9	(-5.8)	43.7	(-7.9)
ORPA com prazo de 3 anos	0.0	(+0.0)	0.0	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)
ORPA direcionadas	420.2	(+12.1)	408.1	422.8	(+4.9)	417.9	(+2.6)
Carteiras definitivas	950.3	(+175.9)	774.4	1 000.1	(+92.5)	907.6	(+95.8)
Primeiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	19.5	(-1.1)	20.6	19.2	(-0.6)	19.8	(-0.7)
Segundo programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	8.8	(-0.9)	9.8	8.7	(-0.3)	9.0	(-0.6)
Terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	161.3	(+21.1)	140.2	167.0	(+10.7)	156.4	(+11.9)
Programa dos mercados de títulos de dívida	120.8	(-2.3)	123.1	119.7	(-2.0)	121.7	(-1.2)
Programa de compra de instrumentos de dívida titularizados	18.7	(+3.4)	15.2	19.2	(+0.9)	18.3	(+2.8)
Programa de compra de ativos do setor público	621.2	(+155.7)	465.5	666.3	(+83.8)	582.5	(+83.6)
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0.1	(-0.0)	0.1	0.2	(+0.1)	0.1	(-0.1)
Outras informações com base em liquidez (médias; EUR mil milhões)							
Necessidades de liquidez agregadas	778.6	(+72.0)	706.5	801.4	(+42.4)	759.0	(+48.9)
Fatores autónomos*	664.5	(+71.1)	593.3	687.1	(+41.9)	645.1	(+48.3)
Liquidez excedentária	693.6	(+93.3)	600.3	717.5	(+44.4)	673.1	(+32.9)
Evolução das taxas de juro (percentagens)							
OPR	0.03	(-0.02)	0.05	0.00	(-0.05)	0.05	(+0.00)
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0.28	(-0.02)	0.30	0.25	(-0.05)	0.30	(+0.00)
Facilidade permanente de depósito	-0.35	(-0.09)	-0.25	-0.40	(-0.10)	-0.30	(+0.00)
Média da EONIA	-0.286	(-0.101)	-0.184	-0.340	(-0.101)	-0.239	(-0.013)

Fonte: BCE.
* O valor global dos fatores autónomos inclui também os "elementos em fase de liquidação".
Nota: Uma vez que todos os valores no quadro foram arredondados, em alguns casos o valor indicado como a alteração relativa ao período anterior não representa a diferença entre os valores arredondados apresentados para os dois períodos (diferença de €0.1 mil milhões).

O aumento dos fatores autónomos resultou sobretudo do aumento dos fatores de absorção de liquidez. O principal contributo para este aumento adveio dos depósitos das administrações públicas, que subiram, em média, €42.7 mil milhões, situando-se em €130.3 mil milhões no período em análise. Esse aumento foi dividido equitativamente entre o primeiro e o segundo períodos de manutenção. O aumento dos depósitos das administrações públicas reflete a relutância de alguns Tesouros em colocar a liquidez excedentária a taxas negativas no mercado, devido a restrições na procura e na taxa. Outros fatores autónomos totalizaram, em média, €573.7 mil milhões, ou seja, mais €10.7 mil milhões do que no período em análise anterior, refletindo sobretudo um aumento de outras responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em euros. Além disso, as notas situaramse, em média, em €1 066.1 mil milhões, ou seja, mais €0.9 mil milhões do que no período em análise precedente, sendo a rubrica que menos contribuiu para o aumento total dos fatores autónomos.

Os fatores de cedência de liquidez desceram ao longo do período num contexto de menores disponibilidades líquidas denominadas em euros. As disponibilidades líquidas denominadas em euros totalizaram, em média, €489.0 mil milhões, ou seja, menos €22 mil milhões do que no período em análise anterior. A maior parte desta descida ocorreu no primeiro período de manutenção, em resultado de uma redução dos ativos financeiros detidos pelo Eurosistema para outros fins exceto política monetária, em conjunto com um pequeno aumento das responsabilidades detidas por instituições estrangeiras em bancos centrais nacionais. As instituições estrangeiras aumentaram as suas detenções, apesar do novo corte na taxa da facilidade permanente de depósito, possivelmente devido a menos alternativas de investimento atrativas no mercado. Além disso, as disponibilidades líquidas sobre o exterior aumentaram €5 mil milhões, situando-se em €616.8 mil milhões. Esse aumento verificou-se exclusivamente no segundo período de manutenção, tendo-se assistido a uma ligeira diminuição no primeiro período de manutenção. Esta apreciação das disponibilidades líquidas sobre o exterior foi sobretudo impulsionada por uma subida do valor do ouro em dólares dos Estados Unidos, que foi apenas parcialmente compensada por uma apreciação do euro no primeiro trimestre de 2016.

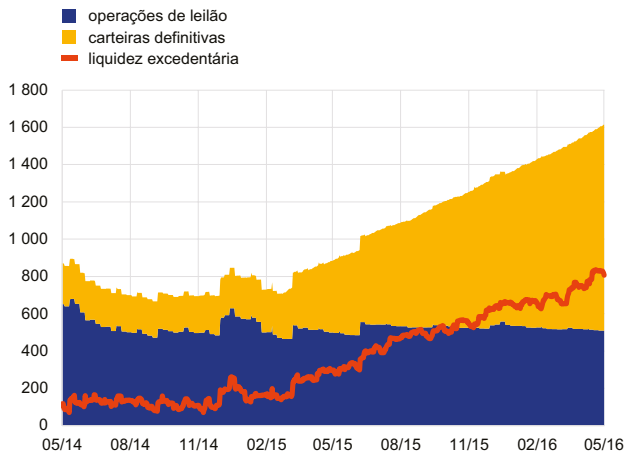
A volatilidade dos fatores autónomos permaneceu elevada durante o período em análise. Esta volatilidade refletiu essencialmente fortes flutuações nos depósitos das administrações públicas e, em menor grau, a reavaliação trimestral das disponibilidades líquidas sobre o exterior e das disponibilidades líquidas denominadas em euros. O nível de volatilidade manteve-se praticamente inalterado face ao período em análise anterior, embora o nível dos fatores autónomos tenha mantido a sua tendência ascendente. Ainda assim, o erro absoluto médio das previsões semanais dos fatores autónomos diminuiu €1.4 mil milhões, passando para €6.0 mil milhões no período em análise, devido a menores erros de previsão relativamente aos depósitos das administrações públicas.

Liquidez cedida através de instrumentos de política monetária

O montante médio de liquidez cedida através de operações de mercado aberto – tanto operações de leilão como o programa de compra de ativos – aumentou €165.3 mil milhões, situando-se em €1 472.2 mil milhões (ver gráfico).
Este aumento deveu-se inteiramente ao programa de compra de ativos.

Gráfico
Evolução dos instrumentos de política monetária e da liquidez excedentária

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

O montante médio de liquidez cedida através de operações de leilão diminuiu ligeiramente – ou seja, €10.6 mil milhões – durante o período em análise, situando-se em €521.9 mil milhões. O aumento da liquidez média cedida pelas ORPA direcionadas foi mais do que compensado por uma diminuição nas operações regulares. Mais especificamente, a liquidez cedida nas OPR e nas ORPA com prazo de 3 meses diminuiu, respetivamente, €8.4 mil milhões e €14.3 mil milhões, ao passo que o montante em circulação de ORPA direcionadas aumentou €12.1 mil milhões no período em análise. Dado que, até à data, a única ORPA direcionada em 2016 foi colocada em março, a diminuição global de liquidez cedida através de operações de leilão foi menos pronunciada no segundo período de manutenção do que no primeiro.

O montante médio de liquidez cedida através do programa de compra de ativos aumentou €175.9 mil milhões, situando-se em €950.3 mil milhões, sobretudo em virtude do programa de compra de ativos do setor público. A liquidez média cedida através do programa de compra de ativos do setor público, do terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes e do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados teve um aumento de €155.7 mil milhões, €21.1 mil milhões e €3.4 mil milhões, respetivamente.
O reembolso de obrigações detidas ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois anteriores programas de compra de obrigações com ativos subjacentes ascendeu a €4.3 mil milhões.

Liquidez excedentária

Em consequência da evolução descrita atrás, a liquidez excedentária média aumentou €93.3 mil milhões, situando-se em €693.6 mil milhões no período em análise (ver gráfico). O aumento da liquidez foi mais notório no segundo período de manutenção, quando a liquidez excedentária média aumentou €44.4 mil milhões, devido ao incremento das compras e a aumentos dos fatores autónomos ligeiramente inferiores em comparação com o primeiro período de manutenção. Este aumento relativamente pequeno durante o primeiro período de manutenção foi sobretudo impulsionado por uma maior subida dos fatores autónomos, que absorveu parcialmente o aumento no programa de compra de ativos.

O aumento da liquidez excedentária refletiu-se principalmente num maior recurso médio à facilidade permanente de depósito, que aumentou €59.3 mil milhões, situando-se em €245 mil milhões no período em análise. As detenções médias em conta corrente também aumentaram, embora em menor grau – ou seja, €34.9 mil milhões –, situando-se em €562.7 mil milhões.

Evolução das taxas de juro

No período em análise, as taxas do mercado monetário registaram uma nova descida, no contexto da redução da taxa da facilidade permanente de depósito para -0.40%. No mercado sem garantia, a taxa média da EONIA (o índice *overnight* médio do euro) situou-se em -0.286% face a uma taxa média de -0.184% no período em análise precedente. Embora a EONIA se tenha mantido praticamente inalterada no primeiro período de manutenção, a redução adicional de 0.10% na taxa da facilidade permanente de depósito, com efeitos desde o início do segundo período de manutenção, levou a uma descida da EONIA de 0.101 pontos percentuais.
No contexto da continuação do aumento da liquidez excedentária, a repercussão das taxas negativas foi quase imediata. Além disso, as taxas de juro *overnight* com garantia desceram em consonância com a taxa da facilidade permanente de depósito para níveis mais próximos desta última taxa. As taxas médias das operações de reporte *overnight* no mercado *GC Pooling*[11] diminuíram para -0.332% e -0.321% para os cabazes de ativos de garantia normalizados e alargados, respetivamente, registando descidas de 0.088 e 0.083 pontos percentuais face ao período anterior analisado.

[11] O mercado *GC Pooling* permite que os acordos de reporte sejam transacionados na plataforma Eurex contra cabazes de ativos de garantia normalizados.

Caixa 3
Taxas de juro baixas e rendimento de juros líquido das famílias

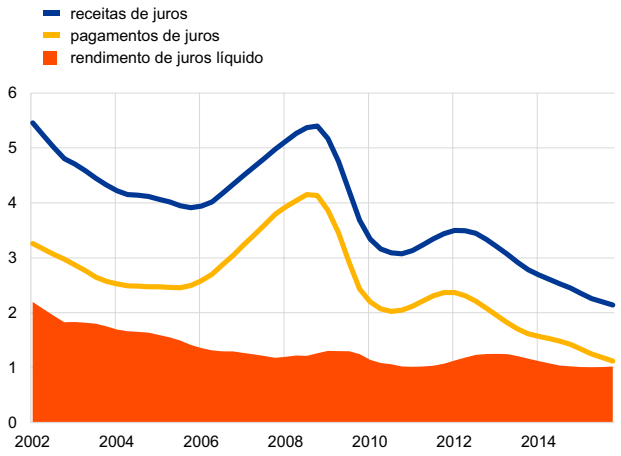
A orientação acomodatícia da política monetária do BCE tem reduzido substancialmente os custos de financiamento para as empresas e famílias, mas também tem diminuído os rendimentos provenientes de poupanças. As famílias não só contraem empréstimos como também efetuam poupanças, o que levanta a questão sobre em que medida taxas de juro mais baixas afetam o rendimento de juros líquido das famílias. Esta questão assume particular importância na avaliação do impacto de taxas de juro mais baixas sobre o consumo agregado.

As receitas das famílias provenientes de juros diminuíram 3.2 pontos percentuais em percentagem do rendimento disponível desde o outono de 2008. O Gráfico A mostra a evolução do rendimento das famílias resultante da detenção de ativos que envolvem juros, como por exemplo, depósitos, obrigações e empréstimos[12]. Contudo, exclui o efeito de taxas de juro mais baixas sobre o rendimento e a riqueza das famílias através de investimentos de fundos de pensões

Gráfico A

Pagamentos/receitas de juros das famílias da área do euro

(em percentagem do rendimento disponível bruto)

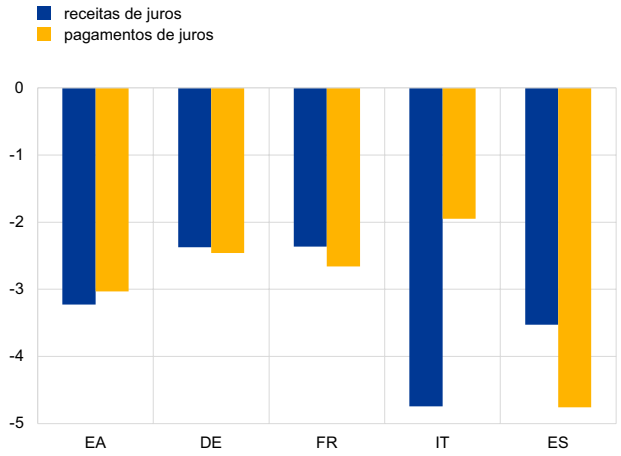


Fontes: BCE e Eurostat.
Notas: Pagamentos/receitas de juros após afetação de FISIM (serviços de intermediação financeira indiretamente medidos), baseados em somas de quatro trimestres. A última observação refere-se ao quarto trimestre de 2015.

Gráfico B

Pagamentos/receitas de juros das famílias T3 2008-T4 2015

(variação em percentagem do rendimento disponível bruto, em pontos percentuais)



Fontes: BCE e Eurostat.
Nota: Pagamentos/receitas de juros após afetação de FISIM (serviços de intermediação financeira indiretamente medidos), baseados em somas de quatro trimestres.

[12] Para garantir a consistência entre a medida do rendimento disponível das famílias e o consumo, os pagamentos/receitas de juros são considerados *após* afetação dos serviços de intermediação que as instituições financeiras não cobram de forma explícita, mas que são pagos através da margem entre as taxas aplicadas a aforradores e mutuários. Esta escolha não afeta as conclusões da análise.

e fornecedores de seguros de vida e os ganhos de capital sobre ações e obrigações de longo prazo.

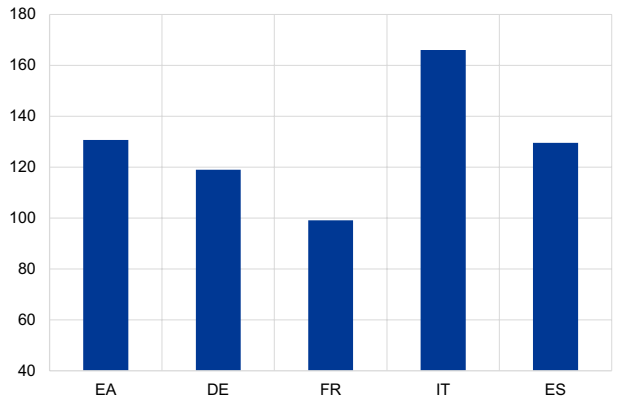
Embora as receitas de juros tenham diminuído, os pagamentos de juros também caíram consideravelmente. Entre o terceiro trimestre de 2008 e o quarto trimestre de 2015 os pagamentos de juros caíram cerca de 3 pontos percentuais em relação ao rendimento disponível. A queda das receitas de juros é comparável à redução dos pagamentos de juros, o que significa que o rendimento de juros líquido das famílias da área do euro, em média, não tem sido grandemente afetado. Ao mesmo tempo, na medida em que as famílias, a nível individual, são aforradores líquidos ou mutuários líquidos, em termos do rendimento de juros líquido, algumas famílias ganharam com taxas de juro mais baixas enquanto outras perderam.

O rendimento de juros líquido do setor das famílias manteve-se bastante estável na Alemanha e em França, mas mostrou-se menos estável na Itália e em Espanha. O Gráfico B mostra que, na Alemanha e em França, a queda das receitas e dos pagamentos de juros é comparável, o que significa que taxas de juro mais baixas têm tido um efeito mínimo no conjunto do setor das famílias. Pelo contrário, na Itália, a queda da receita de juros das famílias é mais do que o dobro da queda dos pagamentos de juros das famílias, tendo um impacto negativo sobre o rendimento de juros líquido das famílias, em termos globais. Esta situação pode ser explicada pelo facto de que as famílias italianas detêm um montante relativamente elevado de ativos que envolvem juros (ver Gráfico C), enquanto o seu endividamento é relativamente menor (ver Gráfico D). Em Espanha, a queda dos pagamentos de juros é significativamente maior do que a das receitas de juros, tendo um impacto positivo sobre o rendimento de juros líquido das famílias, em termos globais. A queda maior nos pagamentos de juros em Espanha é explicada quer pelo nível elevado de dívida das famílias (Gráfico D) quer pelo facto de que as taxas de juro pagas sobre uma grande percentagem das hipotecas está indexada

Gráfico C

Ativos das famílias que envolvem juros

(em percentagem do rendimento disponível bruto)

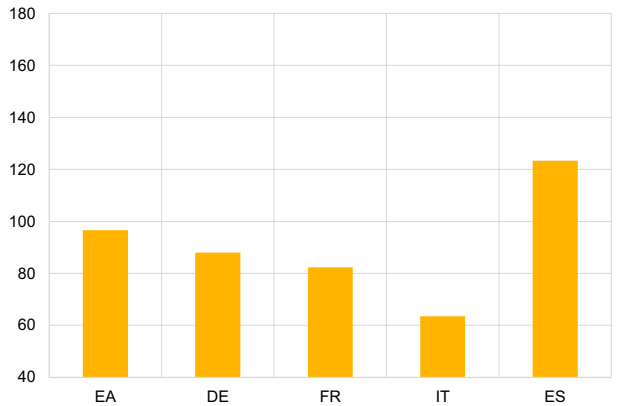


Fontes: BCE e Eurostat.
Notas: Os ativos que envolvem juros incluem moeda e depósitos, títulos de dívida e empréstimos, como registado nas contas da área do euro. Média durante o período do terceiro trimestre de 2008 ao quarto trimestre de 2015 (do primeiro trimestre de 2012 ao quarto trimestre de 2015 no caso da Itália), baseada nas somas de quatro trimestres.

Gráfico D

Dívida das famílias

(em percentagem do rendimento disponível bruto)



Fontes: BCE e Eurostat.
Notas: A dívida das famílias corresponde a empréstimos, como registado nas contas da área do euro. Média durante o período do terceiro trimestre de 2008 ao quarto trimestre de 2015 (do primeiro trimestre de 2012 ao quarto trimestre de 2015 no caso da Itália), baseada nas somas de quatro trimestres.

às taxas do mercado monetário. O impacto mais forte sobre os pagamentos de juros em Espanha está igualmente em linha com evidência de que a política monetária tem efeitos relativamente grandes em países com hipotecas com taxas ajustáveis[13].

Apesar de receitas de juros mais baixas para os aforradores líquidos, taxas de juro baixas continuam a suportar o consumo privado. De um modo geral, as taxas de juro mais baixas suportam atualmente o consumo através da substituição intertemporal do consumo futuro, uma vez que o crédito se torna mais barato e a poupança gera menos rendimento. Para além disso, como o rendimento de juros líquido das famílias da área do euro, em termos médios, não tem sido grandemente afetado, as taxas de juro mais baixas redistribuíram sobretudo recursos de aforradores líquidos para mutuários líquidos. Considerando que os mutuários líquidos, regra geral, têm maior propensão marginal para consumir do que os aforradores líquidos, este canal de redistribuição de taxas de juro mais baixas dá um apoio adicional ao consumo agregado[14].

Taxas de juro mais baixas também suportam a riqueza e o rendimento das famílias através de outros canais. As famílias tendem não só a ser aforradores, como também investem em outros ativos sobre os quais não recebem necessariamente pagamento de juros. Existe evidência de que o impacto positivo de taxas de juro mais baixas sobre os preços das ações e obrigações da área do euro tem sido significativo[15]. Além disso, custos de financiamento mais baixos não só estimularam o investimento e o consumo como também suportaram o rendimento das famílias através de emprego mais elevado. Ao manter taxas de juro baixas, o BCE tem encorajado a procura, que é necessária para que a economia retorne aos seus níveis potenciais, de modo a que, posteriormente, as taxas de juro possam voltar a subir.

---

13 Ver Calza, A., Monacelli, T. e Stracca, L., *Housing finance and monetary policy*, Journal of the European Economic Association, Vol. 11, 2013, pp. 101-122.

14 Ver Jappelli, T. e Pistaferri, L., *Fiscal policy and MPC heterogeneity*, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, n.º 4, 2014, pp. 107-136.

15 Ver Altavilla, C., Carboni, G. e Motto, R., *Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area*, Working Paper Series, n.º 1864, BCE, novembro de 2015.

Caixa 4
Maior atualidade dos dados da estimativa provisória do PIB trimestral da área do euro: primeiras experiências

Em 29 de abril de 2016, o Eurostat publicou pela primeira vez uma estimativa provisória preliminar do PIB da área do euro e da UE, tendo os dados uma atualidade de 30 dias após o fim do trimestre de referência (primeiro trimestre de 2016). Este desenvolvimento vai ao encontro de um pedido de longa data por parte dos utilizadores para que tenham acesso a informações mais atualizadas sobre o crescimento económico na Europa. Procura estabelecer um calendário de divulgação de 30, 60 e 90 dias após o fim do trimestre de referência para as estatísticas das contas nacionais. Além disso, procura cumprir o compromisso assumido pelo Sistema Estatístico Europeu (SEE) no sentido de disponibilizar aos decisores de política estatísticas fiáveis, comparáveis e atualizadas[16]. A estimativa provisória do PIB divulgada 45 dias após o fim do trimestre de referência (publicada desde maio de 2003) tem sido considerada um passo intermédio para atingir este objetivo[17]. Esta estimativa provisória é utilizada para analisar a evolução conjuntural na área do euro e dá um importante contributo para a análise económica, as projeções macroeconómicas e as previsões a curto prazo do BCE. Continuará a ser publicada pelo Eurostat em paralelo até que a nova estimativa provisória preliminar do PIB seja mais precisa e um maior número de países comece a publicar as respetivas estimativas provisórias preliminares nacionais. No entanto, nenhuma destas estimativas provisórias fornece informações sobre revisões aos resultados dos trimestres anteriores, embora existam revisões à estimativa provisória preliminar do PIB em cada divulgação subsequente.

A metodologia subjacente à estimativa provisória preliminar do PIB para a área do euro (e a UE) é a mesma aplicada à compilação da estimativa provisória do PIB a 45 dias[18]. A taxa de crescimento trimestral em cadeia do PIB da área do euro é estimada a partir dos dados nacionais através da agregação das taxas de crescimento trimestrais em cadeia nacionais corrigidas de efeitos de sazonalidade

---

16 Ver *The ESS Vision 2020*, p. 5.

17 Inicialmente, apenas quatro países da área do euro (Alemanha, Grécia, Itália e Países Baixos) facultaram ao Eurostat estimativas provisórias nacionais do PIB a 45 dias. O Eurostat utilizou indicadores relacionados para estimar o PIB relativo aos grandes países da área do euro em falta, o que, em certa medida, serviu de base para o desenvolvimento de estimativas provisórias nacionais pelos próprios países. Embora as estimativas provisórias do PIB não façam parte do quadro jurídico do SEC 2010, nem tenham feito parte do quadro no âmbito do SEC 95, a crescente utilização de métodos estatísticos e a partilha de experiências entre países também têm desempenhado um papel.

18 A metodologia é explicada no documento do Eurostat *Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days*, *Statistical working papers*, edição de 2016. Esta metodologia substituiu a utilizada na compilação da estimativa provisória do PIB a 45 dias após o fim do trimestre de referência em 2013.

e de calendário utilizando os pesos anuais do PIB dos países a preços correntes relativos ao ano anterior. De seguida, o PIB da área do euro é calculado aplicando a taxa de crescimento da área do euro estimada para o trimestre atual ao nível do PIB para o trimestre anterior, o que permite que a taxa de crescimento do PIB homóloga também seja compilada. A principal diferença relativamente à estimativa provisória do PIB a 45 dias reside na disponibilização de dados nacionais aos utilizadores. A maioria dos países da área do euro ainda não publica as estimativas provisórias do PIB a 30 dias, facultando-as, no entanto, ao Eurostat numa base confidencial como contributo para a compilação das estimativas provisórias preliminares do PIB da área do euro e da UE. Atualmente, apenas seis países da área do euro: Bélgica, Espanha, França, Letónia, Lituânia e Áustria (que representavam 39% do PIB da área do euro em 2015) publicam estimativas provisórias do PIB a 30 dias. A estimativa provisória preliminar do PIB da área do euro para o primeiro trimestre de 2016 teve por base 11 países da área do euro e abrangeu 94% do PIB total da área do euro, 55% do qual foi facultado numa base confidencial[19]. O quadro fornece uma panorâmica das práticas de divulgação do PIB nacional, bem como o grau de cumprimento do requisito legal do SEC 2010 de divulgação de dados 60 dias após o fim do trimestre de referência. Esta panorâmica sugere a existência de algumas soluções de compromisso em termos de atualidade, nível de pormenor e qualidade para a compilação de contas nacionais trimestrais, que devem ser tomadas em consideração na análise dos dados.

A principal dificuldade na estimação nacional das estimativas provisórias do PIB a 30 dias resulta da disponibilidade limitada de dados das fontes para o terceiro mês do trimestre. A cobertura dos dados das fontes utilizados na compilação do PIB nacional das estimativas posteriores apresenta melhorias consideráveis. Para as estimativas provisórias do PIB preliminares nacionais, o terceiro mês é normalmente estimado ou parcialmente estimado através da aplicação de técnicas de modelização estatística que utilizam as informações mensais disponíveis (por exemplo, estatísticas de curto prazo, inquéritos às empresas, estatísticas sobre preços e estimativas preliminares de dados das fontes). São aplicados diversos métodos de estimação a nível nacional para a estimativa provisória do PIB: abordagens diretas (por exemplo, modelos autorregressivos de desfasamentos distribuídos, modelos de fatores dinâmicos), abordagens indiretas (técnicas de desagregação temporal), modelos de previsão puros (modelos autorregressivos integrados de médias móveis (ARIMA), modelos de séries temporais estruturais) ou modelos multivariáveis (modelos de vetores autorregressivos (VAR), modelos estruturais). A escolha depende da disponibilidade de dados das fontes nacionais relativos ao terceiro mês – a cerca de 28 dias – após o fim do trimestre de referência, aplicando-se simultaneamente as mesmas práticas de compilação utilizadas nas contas nacionais trimestrais regulares (ou seja, estimativas não provisórias), a fim de garantir uma proximidade ou um elevado nível de consistência com os resultados finais.

[19] Estimativa do BCE com base em informações fornecidas pelo Eurostat sobre a primeira divulgação da estimativa provisória preliminar do PIB e o respetivo comunicado em 29 de abril de 2016.

Quadro

PIB e componentes divulgados no âmbito do quadro das contas nacionais trimestrais

	Estimativa provisória preliminar do PIB (a 30 dias)		Estimativa provisória do PIB (a 45 dias)			Segunda divulgação do PIB (a 60 dias)		
	Crescimento do PIB	Componentes do PIB	Crescimento do PIB	Estimativa ou revisão do crescimento do PIB?	Componentes do PIB	Dia da divulgação	Estimativa ou revisão do crescimento do PIB?	Componentes do PIB
Bélgica	publicado	-	-	-	-	t+60	revisão	sim
Alemanha	-	-	publicado	estimativa	-	t+54	revisão	sim
Estónia	-	-	publicado	estimativa	-	t+68	revisão	sim
Irlanda	-	-	-	-	-	**t+70**	**estimativa**	**sim**
Grécia	-	-	publicado	estimativa	-	t+60	revisão	sim
Espanha	publicado	-	-	-	-	t+55	revisão	sim
França	publicado	sim	-	-	-	t+60	revisão	sim
Itália	-	-	publicado	estimativa	-	t+65	revisão	sim
Chipre	-	-	publicado	estimativa	-	t+68	revisão	sim
Letónia	publicado	-	-	-	-	t+60	revisão	sim
Lituânia	publicado	-	-	-	-	t+60	revisão	sim
Luxemburgo	-	-	-	-	-	**t+85**	**estimativa**	**sim**
Malta	-	-	-	-	-	**t+70**	**estimativa**	**sim**
Países Baixos	-	-	publicado	estimativa	sim	-	-	-
Áustria	publicado	sim	-	-	-	t+60	revisão	sim
Portugal	-	-	publicado	estimativa	-	t+60	revisão	sim
Eslovénia	-	-	-	-	-	t+60	estimativa	sim
Eslováquia	-	-	publicado	estimativa	-	t+68	revisão	sim
Finlândia	-	-	publicado	estimativa	-	t+60	revisão	sim
Área do euro	**publicado**	**-**	**publicado**	**revisão**	**-**	**t+68**	**revisão**	**sim**

Fonte: Compilação do BCE com base nos sítios dos institutos nacionais de estatística e do Eurostat.
Notas: As divulgações provisórias do PIB referem-se a dados do T1 de 2016. As segundas divulgações do PIB referem-se a dados do T4 de 2015. Para além das divulgações apresentadas no quadro, alguns países da área do euro (por exemplo, Bélgica e França), bem como alguns países não pertencentes à área do euro (por exemplo, o Reino Unido) publicam terceiras divulgações dos dados do PIB cerca de três meses após o fim do trimestre de referência. Incluem revisões às estimativas anteriores do PIB e dos principais agregados. O Eurostat interrompeu a terceira atualização da base de dados do PIB da área do euro em setembro de 2014, altura em que o SEC 2010 entrou em vigor. Além disso, as contas setoriais trimestrais (uma divulgação antecipada publicada a cerca de 110 dias e uma divulgação final duas semanas depois) poderiam conter revisões à segunda divulgação dos dados do PIB da área do euro. Contudo, estas contas não se encontram atualmente alinhadas com as contas nacionais trimestrais para a área do euro.

Embora ainda seja demasiado cedo para avaliar a fiabilidade da estimativa provisória preliminar do PIB da área do euro recentemente disponibilizada, esta estimativa cumpriu critérios de aceitação de qualidade, recomendados e pré-definidos, de acordo com os testes do Eurostat[20]**.** Apresentaram os seguintes resultados para a estimativa provisória preliminar do PIB da área do euro[21]:

- **Estimativa não enviesada** do crescimento do PIB da área do euro a 45 dias, com uma revisão média num intervalo de +/-0.05 pontos percentuais e nenhuma revisão superior a 66.7% na mesma direção. Face a este critério, os resultados para a área do euro apresentaram uma revisão média de 0.0 pontos percentuais e uma distribuição igual das revisões em sentido ascendente e descendente em conformidade.

- **Revisão absoluta média máxima** para a área do euro de 0.1 pontos percentuais em comparação com o crescimento do PIB provisório a 45 dias e 0.13 pontos percentuais em comparação com o crescimento do PIB publicado

[20] As estimativas de teste da área do euro foram calculadas ao longo dos últimos dois anos para as taxas de crescimento trimestrais em cadeia e homólogas com base em oito trimestres de testes em tempo real para o período de T1 2014 - T4 2015 e oito trimestres de estimativas "reconstruídas" para o período de T1 2012 - T4 2013.

[21] Informações fornecidas pelo Eurostat no documento *Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days*, *Statistical working papers*, edição de 2016.

cerca de 65 dias após o fim do trimestre de referência. Os resultados efetivos para a área do euro foram de 0.06 pontos percentuais em ambos os casos.

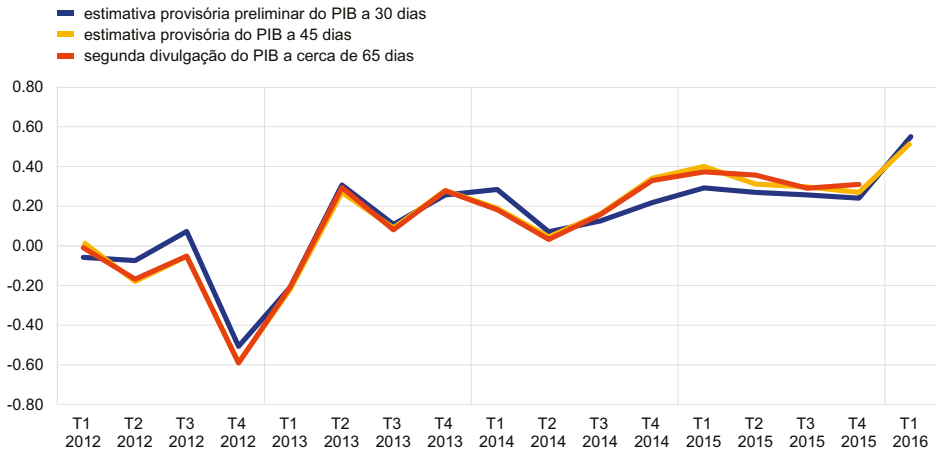
- **Cobertura suficiente** definida como 70% to PIB total para a área do euro. Relativamente aos trimestres utilizados para as estimativas de teste, a cobertura situou-se, em média, em 83% do PIB total para a área do euro, atingindo 94% consistentemente nos últimos três trimestres.

Uma análise dos dados relativos ao primeiro trimestre de 2016 mostra que a estimativa provisória preliminar do PIB para a área do euro indicou um crescimento trimestral em cadeia de 0.55%, revisto em baixa em 0.03 pontos percentuais para 0.52% com a divulgação da estimativa provisória do PIB a 45 dias. Este facto pode dever-se a dois fatores principais: primeiro, revisões atribuíveis a melhores informações de fontes nacionais e, segundo, uma cobertura ligeiramente maior da área do euro (97% do PIB da área do euro).

Gráfico

Revisões ao crescimento do PIB da área do euro

(taxas de crescimento trimestrais em cadeia; volumes encadeados corrigidos de efeitos de calendário e de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

A maior atualidade dos dados das estimativas do crescimento trimestral do PIB da área do euro 45 a 30 dias após o fim do trimestre de referência é um importante passo para os decisores de política. Vários processos utilizados na preparação da política monetária, como as projeções macroeconómicas e as avaliações analíticas, vão beneficiar desta melhoria. A disponibilidade antecipada de informações sobre a evolução do PIB na área do euro e nos países da área do euro permitirá uma análise mais aprofundada das implicações desta evolução para as perspetivas de curto prazo.

Caixa 5
Recomendações específicas por país em matéria de política orçamental emitidas no âmbito do Semestre Europeu de 2016

Em 18 de maio de 2016, a Comissão Europeia divulgou a sua proposta de recomendações específicas por país em matéria de política económica e política orçamental dirigidas a cada um dos Estados-Membros da UE, com a exceção da Grécia, incluindo recomendações relativas à aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Está previsto que as recomendações específicas por país sejam aprovadas pelos ministros da Economia e das Finanças em 17 de junho e posteriormente adotadas pelo Conselho Europeu em 28 e 29 de junho[22]. As recomendações do Conselho em termos de política orçamental visam assegurar que os países cumpram o PEC. Por conseguinte, dão um parecer sobre as atualizações de 2016 dos programas de estabilidade e de convergência, apresentadas pelos governos nacionais à Comissão Europeia e ao Conselho Europeu até meados de abril. Em termos de seguimento a dar, as recomendações específicas por país em matéria de política orçamental emitidas ao abrigo do Semestre Europeu de 2016 terão de ser refletidas nos projetos de planos orçamentais para 2017, a apresentar pelos países da área do euro ao Eurogrupo e à Comissão Europeia até meados de outubro. Neste enquadramento, a presente caixa analisa as recomendações por país em matéria de política orçamental dirigidas aos 18 países da área do euro não objeto de um programa.

De acordo com as previsões da primavera de 2016 da Comissão Europeia, a orientação orçamental agregada da área do euro deverá ser ligeiramente expansionista em 2016 e 2017[23]. Por um lado, tal indica que os países da área do euro que atingiram o seu objetivo orçamental de médio prazo (OMP), em especial a Alemanha, estão a utilizar parte da sua margem orçamental. Por outro lado, reflete também que um número considerável de países, incluindo os com níveis elevados de dívida pública, não está a cumprir os compromissos de consolidação estrutural assumidos no âmbito do PEC (ver o quadro).

Consequentemente, as recomendações específicas por país da Comissão Europeia identificam riscos de não cumprimento, por parte de muitos países da área do euro, dos requisitos de consolidação orçamental

---

22 A adoção das recomendações específicas por país pelo Conselho dos Assuntos Económicos e Financeiros (Conselho ECOFIN), na reunião prevista para 12 de julho, encerrará formalmente o Semestre Europeu de 2016.

23 Para uma análise do conceito de "orientação orçamental da área do euro", ver o artigo intitulado "The euro area fiscal stance", na versão integral em língua inglesa desta edição do Boletim Económico do BCE.

estipulados no PEC. Segundo as previsões da primavera de 2016 da Comissão, nenhum dos países com um défice superior ao valor de referência de 3% para o PIB em 2015 (designadamente, Portugal, Espanha e França) deverá apresentar, no período de 2016 a 2017, os resultados visados a nível da consolidação estrutural (ou seja, uma redução do défice orçamental através de outros fatores que não o impacto do ciclo económico e medidas orçamentais temporárias). Além disso, prevêem-se lacunas significativas em relação aos requisitos de ajustamento estrutural nos países atualmente sob a vertente preventiva do PEC, não obstante esses requisitos terem sido objeto de uma redução acentuada no caso de alguns países. Mais concretamente, na sequência do recente acordo sobre como pôr em prática a flexibilidade em matéria de reformas estruturais prevista no PEC[24], os países que não atingiram os seus OMP podem avançar no sentido dos mesmos a um ritmo mais lento, apresentando esforços de consolidação estrutural de menor dimensão, se procederem a reformas estruturais, investimento adicional e reformas dos sistemas de pensões[25]. Os requisitos de ajustamento estrutural foram objeto de nova redução para alguns países, a fim de acomodar os custos decorrentes do acolhimento de refugiados e despesas adicionais com a segurança. Em geral, a concessão desta flexibilidade reduziu os requisitos de progressão no sentido dos OMP de, em média, 0.5% para -0.1% do PIB em 2016[26]. Contudo, espera-se que os países sob a vertente preventiva do PEC que ainda não alcançaram os seus OMP não cumpram estes requisitos mais reduzidos em virtude de seguirem políticas orçamentais expansionistas, correspondendo, em média, a -0.3% do PIB. Tal retarda ainda mais a consecução dos OMP pelo Estados-Membros, dificultando, assim, o regresso a finanças públicas sólidas durante a janela de oportunidade única proporcionada pelas condições financeiras favoráveis[27].

As recomendações em matéria de política orçamental dirigidas a cada país diferem, portanto, em função da margem de manobra orçamental existente. Apelam aos Estados-Membros que se espera que não cumpram os compromissos no âmbito do PEC a tomarem medidas adicionais para garantirem a necessária observância. Além disso, recomenda-se aos países que ainda não atingiram os respetivos OMP e que deverão continuar a registar um nível de dívida pública superior ao limitar de 60% do PIB (Bélgica, França, Espanha, Itália, Irlanda, Portugal e Finlândia) a utilizarem eventuais ganhos excecionais (resultantes, por exemplo, de pagamentos de juros mais baixos do que o previsto) para reduzirem o défice. Simultaneamente, de entre os países da área do euro que já atingiram os respetivos OMP, recomenda-se à Alemanha que alcance uma tendência ascendente sustentada no que respeita ao investimento público, em especial na infraestrutura, educação, investigação e inovação.

---

[24] Para mais informação, consultar o texto acordado pelo Comité Económico e Financeiro relativo à posição comummente acordada sobre a flexibilidade do PEC (*A Commonly Agreed Position on Flexibility within the Stability and Growth Pact*), disponibilizado em língua inglesa em: http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14345-2015-INIT/en/pdf.

[25] Para mais pormenores, ver a caixa intitulada “Flexibility within the Stability and Growth Pact”, do Boletim Económico do BCE, Número 1 / 2015 (não disponível em língua portuguesa).

[26] Excluindo os países que já atingiram os OMP.

[27] Ver a caixa intitulada “Eficácia do objetivo orçamental de médio prazo como âncora das políticas orçamentais”, do Boletim Económico do BCE, Número 4 / 2015.

Aos Países Baixos recomenda-se que deem prioridade à despesa pública no sentido de um reforço do investimento na investigação e desenvolvimento.

Quadro

Requisitos de esforço estrutural no período de 2016 a 2017 no âmbito do PEC

(em percentagem do PIB)

	Esforço estrutural em 2016	Requisito de esforço estrutural em 2016 no âmbito do PEC	Requisito de esforço estrutural em 2016 no âmbito do PEC (excluindo a flexibilidade concedida)	Esforço estrutural em 2017	Requisito de esforço estrutural em 2017 no âmbito do PEC
Vertente preventiva do PEC					
Bélgica	0.3	0.3	0.6	0.2	0.6
Alemanha	-0.4	0.0	0.0	-0.1	0.0
Estónia	-0.5	0.0	0.0	-0.3	0.0
Irlanda	0.2	0.6	0.6	1.0	0.6
Itália	-0.7	-0.35	0.5	0.0	0.6
Chipre	-1.3	0.0	0.0	-0.9	0.0
Letónia	0.3	0.3	0.8	0.0	-0.1
Lituânia	-0.8	-0.7	0.0	0.4	0.1
Luxemburgo	-0.3	0.0	0.0	-1.1	0.0
Malta	0.7	0.6	0.6	0.4	0.6
Países Baixos	-0.6	-0.2	0.0	0.3	0.6
Áustria	-0.9	-0.8	0.0	-0.3	0.0
Eslovénia	0.2	0.5	0.6	-0.4	0.6
Eslováquia	0.2	0.25	0.25	0.6	0.5
Finlândia	-0.2	0.3	0.5	0.1	0.6
Vertente corretiva do PEC					
Portugal (prazo imposto pelo PDE: 2015)	-0.2	0.6	0.6	-0.3	0.6
Espanha (prazo imposto pelo PDE: 2016)	-0.2	1.2	1.2	-0.1	0.6
França (prazo imposto pelo PDE: 2017)	0.0	0.8	0.8	-0.2	0.9

Fontes: Previsões da primavera de 2016 e recomendações específicas por país da Comissão Europeia.
Notas: Neste quadro, os requisitos apontados como sendo zero indicam que os países em causa tinham atingido os OMP no início do ano correspondente.
Os compromissos de esforço estrutural ao abrigo do PEC (segunda e última colunas) refletem os requisitos que foram objeto de redução para alguns países, devido à flexibilidade concedida em função da implementação de reformas estruturais, do investimento público e de reformas dos sistemas de pensões, bem como dos custos de acolhimento de refugiados e das despesas adicionais com a segurança. "PDE" refere-se a procedimento(s) por défice excessivo.

Em 18 de maio, a Comissão Europeia publicou igualmente recomendações referentes à implementação do PEC. A Comissão recomendou o encerramento dos procedimentos por défice excessivo (PDE) relativos à Irlanda e à Eslovénia dentro do respetivo prazo de 2015 e o encerramento do PDE relativo a Chipre um ano antes do seu prazo de 2016. Em relatórios elaborados ao abrigo do artigo 126.º, n.º 3, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), a Comissão analisou o não cumprimento do critério da dívida pela Bélgica, Itália e Finlândia em 2015 e decidiu contra a abertura de um PDE. No caso da Finlândia, o não cumprimento do valor de referência de 3.1% do PIB para a dívida pública é explicado por fatores com um caráter atenuante, envolvendo o apoio financeiro concedido a outros países da área do euro com vista a salvaguardar a estabilidade financeira e ainda o impacto negativo do ciclo económico. No tocante à Bélgica e à Itália, a Comissão reporta fatores relevantes justificados, incluindo: i) o cumprimento dos requisitos de esforço estrutural ao abrigo da vertente preventiva do PEC, ii) condições económicas desfavoráveis (ou seja,

um crescimento fraco e uma inflação baixa) que dificultam a observância da regra relativa ao défice e iii) a implementação de reformas estruturais destinadas a fomentar o crescimento. Para ambos os países, a análise da observância da vertente preventiva do PEC no período de 2016 a 2017 teve em conta os requisitos mais reduzidos resultantes da flexibilidade concedida para lidar com os custos de acolhimento de refugiados e as despesas adicionais com segurança. Além disso, no caso da Itália, foi concedida flexibilidade adicional em termos de reformas estruturais e investimento que – juntamente com a flexibilidade já referida – reduziu o requisito de esforço orçamental em 2016, de 0.5% para -0.35% do PIB, também na sequência do compromisso das autoridades para com o cumprimento geral do PEC em 2017. No outono, a Comissão Europeia reanalisará o retorno a uma trajetória de ajustamento no sentido dos OMP, com base no projeto de plano orçamental para 2017 do país. A avaliação da observância da regra relativa à dívida não considerou as anteriores lacunas na consolidação orçamental como um fator agravante, nem quantificou de modo exaustivo o impacto dos fatores pertinentes a fim de assegurar uma explicação pormenorizada das lacunas em relação à regra relativa à dívida[28].

Acresce que, as recomendações específicas por país formuladas pela Comissão Europeia aconselham o prolongamento por um ano dos prazos impostos pelo PDE a Portugal e a Espanha, passando estes para, respetivamente, 2016 e 2017, com requisitos de esforço orçamental na ordem de 0.25% do PIB para o corrente ano. Destaca-se que, embora as recomendações específicas por país se baseiem nos artigos 121.º e 148.º do TFUE, o Conselho tem de tomar as decisões no âmbito do PDE conforme estabelecido no artigo 126.º do TFUE. Além disso, apesar de o artigo 10.º, n.º 3, do Regulamento (CE) n.º 1467/97[29] determinar que o Conselho tome uma decisão de imediato no caso de uma situação de défice excessivo não ter sido corrigida, a avaliação sobre se o prolongamento dos prazos deverá ser conjugado com um reforço do PDE e possíveis sanções foi adiada para inícios de julho. À parte disso, o esforço estrutural recomendado de 0.25% do PIB compara com o ajustamento de "pelo menos 0.5% do PIB" previsto no artigo 3.º, n.º 4, do Regulamento (CE) n.º 1467/97.

Por último, a Comissão Europeia não recomendou a abertura de um procedimento por desvio significativo para Malta, país sob a vertente preventiva do PEC que, de acordo com as previsões da primavera de 2016 da Comissão, se desviou significativamente tanto do requisito de esforço orçamental como do limiar para a despesa em 2015.

A fim de garantir a credibilidade, é importante que o quadro de governação seja aplicado de forma juridicamente sólida, transparente e coerente ao longo do tempo e entre os países. Em resultado das lições retiradas da crise, foram realizadas importantes melhorias no quadro de governação orçamental da UE em 2011 e 2013. A introdução da regra relativa à dívida no âmbito da

[28] Ver o artigo intitulado "Government debt reduction strategies in the euro area", do Boletim Económico do BCE, Número 3 / 2016, não disponível em língua portuguesa.

[29] Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho de 7 de julho de 1997 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos.

vertente corretiva do PEC e o estabelecimento de um procedimento por défice significativo para a vertente preventiva (com vista a garantir progressos suficientes no sentido da consecução dos OMP) são de especial relevância neste aspeto. O mesmo é válido para às alterações do processo de tomada de decisão destinadas a proteger a Comissão Europeia de pressões políticas, com o intuito de aumentar a automaticidade da aplicação de regras e sanções. Para que estas melhorias sejam eficazes, é essencial uma implementação plena, transparente e consistente do PEC. A abordagem no que respeita à execução do PEC no âmbito do Semestre Europeu de 2016 levantou várias questões, que terão de ser examinadas.

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 disponíveis e podem ser descarregadas 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
Definições metodológicas podem ser consultadas nas Notas Gerais do *Statistics Bulletin*:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Pormenores sobre os cálculos podem ser consultados 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[1] (variações percentuais em cadeia)						IPC (taxas de variação homólogas (%))						
	G20[2]	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[3] (IHPC)
							Total	excluindo produtos alimentares e energéticos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	3.1	1.5	2.2	1.4	7.7	-0.3	1.6	1.6	1.5	2.6	0.4	2.6	1.4
2014	3.3	2.4	2.9	-0.1	7.3	0.9	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4
2015	3.1	2.4	2.3	0.6	6.9	1.6	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0
2015 T2	0.8	1.0	0.6	-0.4	1.8	0.4	0.5	1.6	0.0	0.0	0.5	1.4	0.2
T3	0.7	0.5	0.4	0.4	1.8	0.3	0.5	1.7	0.1	0.0	0.2	1.7	0.1
T4	0.7	0.3	0.6	-0.4	1.5	0.3	0.7	1.8	0.5	0.1	0.3	1.5	0.2
2016 T1	.	0.2	0.4	0.4	1.1	0.5	1.0	1.9	1.1	0.3	0.1	2.1	0.0
2015 Dez..	-	-	-	-	-	-	0.9	1.9	0.7	0.2	0.2	1.6	0.2
2016 Jan.	-	-	-	-	-	-	1.2	1.9	1.4	0.3	0.0	1.8	0.3
Fev.	-	-	-	-	-	-	1.0	1.9	1.0	0.3	0.3	2.3	-0.2
Mar.	-	-	-	-	-	-	0.8	1.9	0.9	0.5	-0.1	2.3	0.0
Abr.	-	-	-	-	-	-	0.8	1.8	1.1	0.3	-0.3	2.3	-0.2
Maio[4]	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	-0.1

Fontes: Eurostat (colunas 3, 6, 10, 13); BIS (colunas 2, 4, 9, 11, 12); OCDE (colunas 1, 5, 7, 8).
1) Dados trimestrais corrigidos de sazonalidade; dados anuais não corrigidos.
2) Os dados relativos à Argentina não estão disponíveis devido ao estado de emergência no sistema estatístico nacional declarado pelo Governo da Argentina em 7 de janeiro de 2016. Consequentemente, a Argentina não foi incluída no cálculo do agregado do G20. A política relativa à inclusão da Argentina será reconsiderada no futuro, dependendo da evolução desta situação.
3) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.
4) O valor para a área do euro é uma estimativa baseada em dados nacionais provisórios, que geralmente abrangem cerca de 95% da área do euro, 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 [1]		
	Índice de Gestores de Compras compósito						Índice de Gestores de Compras mundial [2]					
	Mundial[2]	Estados Unidos	Reino Unido	Japão	China	Por memória: área do euro	Indústria transformadora	Serviços	Novas encomendas de exportação	Mundiais	Economias avançadas	Economias de mercado emergentes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	53.4	54.8	56.8	52.6	51.5	49.7	52.2	52.7	50.6	3.1	-0.1	5.5
2014	54.2	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.1	54.1	51.5	2.8	3.7	2.3
2015	53.3	55.8	56.3	51.4	50.4	53.8	51.7	53.9	50.3	0.8	3.8	-1.4
2015 T2	53.3	55.9	57.2	51.3	51.1	53.9	51.1	54.1	49.6	-1.2	-1.0	-1.4
T3	53.0	55.4	55.1	51.9	49.0	53.9	50.2	54.0	48.8	1.9	1.0	2.6
T4	52.7	55.0	55.4	52.3	49.9	54.1	51.3	53.2	50.5	1.4	0.2	2.2
2016 T1	51.1	51.5	54.2	51.2	50.3	53.2	50.6	51.3	49.4	-2.7	0.2	-4.8
2015 Dez.	52.2	54.0	55.2	52.2	49.4	54.3	50.9	52.6	49.8	1.4	0.2	2.2
2016 Jan.	52.2	53.2	56.2	52.6	50.1	53.6	51.0	52.7	50.1	-0.2	-0.9	0.4
Fev.	50.2	50.0	52.7	51.0	49.4	53.0	49.9	50.3	48.9	-1.2	-0.3	-1.9
Mar.	51.0	51.3	53.6	49.9	51.3	53.1	51.0	51.1	49.3	-2.7	0.2	-4.8
Abr.	51.2	52.4	51.9	48.9	50.8	53.0	49.9	51.6	48.7	.	.	.
Maio	.	50.8	.	.	.	52.9	.	.	.	.	.	.

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 [1]					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
2013		0.09	0.13	0.22	0.34	0.54	0.27	0.15
2014		0.09	0.13	0.21	0.31	0.48	0.23	0.13
2015		-0.11	-0.07	-0.02	0.05	0.17	0.31	0.09
2015	Nov.	-0.13	-0.14	-0.09	-0.02	0.08	0.37	0.08
	Dez.	-0.20	-0.19	-0.13	-0.04	0.06	0.53	0.08
2016	Jan.	-0.24	-0.22	-0.15	-0.06	0.04	0.62	0.08
	Fev.	-0.24	-0.25	-0.18	-0.12	-0.01	0.62	0.01
	Mar.	-0.29	-0.31	-0.23	-0.13	-0.01	0.63	-0.01
	Abr.	-0.34	-0.34	-0.25	-0.14	-0.01	0.63	-0.02
	Maio	-0.34	-0.35	-0.26	-0.14	-0.01	0.64	-0.03

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 [1), 2)]					Área do euro [1), 2)]	Estados Unidos	Reino Unido	Área do euro [1), 2)]			
		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
2013		0.08	0.09	0.25	1.07	2.24	2.15	2.91	2.66	0.18	0.67	2.53	3.88
2014		-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2015		-0.45	-0.40	-0.35	0.02	0.77	1.17	1.66	1.68	-0.35	-0.22	0.82	1.98
2015	Nov.	-0.41	-0.40	-0.40	-0.13	0.58	0.98	1.73	1.34	-0.41	-0.36	0.58	1.77
	Dez.	-0.45	-0.40	-0.35	0.02	0.77	1.17	1.66	1.68	-0.35	-0.22	0.82	1.98
2016	Jan.	-0.45	-0.45	-0.47	-0.23	0.44	0.89	1.47	1.18	-0.47	-0.46	0.43	1.55
	Fev.	-0.50	-0.51	-0.54	-0.36	0.22	0.73	1.14	1.01	-0.54	-0.56	0.18	1.23
	Mar.	-0.49	-0.49	-0.49	-0.30	0.26	0.75	1.18	1.03	-0.49	-0.47	0.25	1.21
	Abr.	-0.54	-0.52	-0.50	-0.27	0.34	0.86	1.28	1.13	-0.50	-0.45	0.33	1.39
	Maio	-0.56	-0.54	-0.53	-0.33	0.22	0.76	1.17	1.03	-0.53	-0.48	0.19	1.19

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											
		Índice alargado	50	Matérias-primas	Serviços de consumo	Bens de consumo	Petróleo e gás	Financeiros	Industriais	Tecnologias	Serviços básicos	Telecomunicações	Cuidados de saúde	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013		281.9	2 794.0	586.3	195.0	468.2	312.8	151.5	402.7	274.1	230.6	253.4	629.4	1 643.8	13 577.9
2014		318.7	3 145.3	644.3	216.6	510.6	335.5	180.0	452.9	310.8	279.2	306.7	668.1	1 931.4	15 460.4
2015		356.2	3 444.1	717.4	261.9	628.2	299.9	189.8	500.6	373.2	278.0	377.7	821.3	2 061.1	19 203.8
2015	Nov.	358.2	3 439.6	703.0	269.0	640.1	297.3	187.0	507.4	394.1	270.3	385.3	850.1	2 080.6	19 581.8
	Dez.	346.0	3 288.6	652.5	262.8	630.2	278.1	180.2	494.9	391.7	263.6	363.3	811.0	2 054.1	19 202.6
2016	Jan.	320.8	3 030.5	589.3	250.1	584.0	252.6	161.6	463.6	379.6	254.3	345.1	769.6	1 918.6	17 302.3
	Fev.	304.3	2 862.6	559.2	245.9	569.1	250.5	144.0	449.9	352.5	245.7	332.8	732.6	1 904.4	16 347.0
	Mar.	322.2	3 031.4	598.6	257.6	595.8	271.6	155.9	483.1	366.3	248.1	349.9	746.9	2 022.0	16 897.3
	Abr.	323.4	3 031.2	623.9	254.7	597.3	273.2	153.6	491.4	364.9	252.3	337.0	772.7	2 075.5	16 543.5
	Maio	319.5	2 983.7	602.3	248.6	591.6	279.5	150.8	491.9	357.8	252.1	335.4	755.7	2 065.6	16 612.7

Fonte: BCE.

2 Evolução financeira

2.4 Taxas de juro das IFM dos empréstimos e depósitos de famílias (novas operações) [1), 2)]

(percentagens por ano; média do período, salvo indicação em contrário)

	Depósitos				Emprés-timos reno-váveis e desco-bertos	Crédito reno-vado de cartão de crédito	Crédito ao consumo			Emprés-timos a em-presas indivi-duais e socie-dades irregu-lares	Crédito à habitação					
	Over-night	Reem-bolsá-veis com pré--aviso até 3 meses	Com prazo acordado				Por fixação inicial de taxa		TAEG[3)]		Por período de fixação inicial de taxa de juro				TAEG[3)]	Indi-cador com-pósito do custo dos empré-stimos
			Até 2 anos	Superior a 2 anos			Taxa variável e até 1 ano	Supe-rior 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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2015 Abr.	0.16	0.79	0.87	1.19	7.03	17.01	4.89	6.13	6.42	2.66	2.02	2.41	2.17	2.35	2.49	2.24
Maio	0.16	0.82	0.83	1.13	6.98	17.08	5.04	6.29	6.60	2.67	2.06	2.36	2.09	2.29	2.45	2.17
Jun.	0.15	0.78	0.77	1.11	6.97	17.02	4.88	6.15	6.47	2.59	2.03	2.27	2.12	2.31	2.48	2.18
Jul.	0.15	0.74	0.67	1.14	6.83	17.08	5.10	6.20	6.53	2.61	2.06	2.32	2.21	2.35	2.56	2.22
Ago.	0.14	0.67	0.67	1.00	6.83	17.03	5.30	6.28	6.62	2.60	2.12	2.35	2.30	2.33	2.60	2.26
Set.	0.14	0.67	0.67	1.08	6.85	17.06	5.21	6.18	6.55	2.68	2.07	2.36	2.29	2.38	2.61	2.25
Out.	0.14	0.66	0.64	0.99	6.71	16.98	5.22	6.03	6.43	2.64	2.06	2.32	2.30	2.41	2.58	2.26
Nov.	0.14	0.65	0.64	0.96	6.68	16.91	5.23	6.22	6.60	2.68	2.04	2.31	2.32	2.45	2.62	2.27
Dez.	0.13	0.64	0.64	0.98	6.61	16.95	4.84	5.94	6.25	2.53	1.99	2.27	2.27	2.41	2.55	2.22
2016 Jan.	0.12	0.62	0.63	1.25	6.65	16.88	5.31	6.29	6.65	2.53	1.99	2.22	2.30	2.40	2.53	2.23
Fev.	0.12	0.60	0.60	0.89	6.66	16.88	5.01	6.13	6.46	2.61	1.99	2.19	2.23	2.33	2.48	2.19
Mar.[(p)]	0.11	0.58	0.59	0.87	6.63	16.88	5.14	5.98	6.35	2.53	1.89	2.09	2.10	2.24	2.38	2.10

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) [1), 2)]

(percentagens por ano; média do período, salvo indicação em contrário)

	Depósitos			Emprés-timos renová-veis e desco-bertos	Outros empréstimos por dimensão e período de fixação inicial de taxa									Indicador com-pósito do custo dos empré-stimos
	Over-night	Com prazo acordado			de valor até 0.25 milhões de euros			de valor entre 0.25 milhões e 1 milhão de euros			de valor superior a 1 milhão de euros			
		Até 2 anos	Superior a 2 anos		Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 me-ses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 me-ses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 me-ses e até 1 ano	Superior a 1 ano	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015 Abr.	0.19	0.30	0.90	3.34	3.46	3.58	2.97	2.18	2.60	2.26	1.63	1.93	2.02	2.34
Maio	0.18	0.30	0.91	3.28	3.37	3.50	2.97	2.15	2.46	2.23	1.56	1.85	2.04	2.25
Jun.	0.18	0.31	1.09	3.25	3.19	3.47	2.87	2.09	2.33	2.23	1.59	1.91	2.03	2.24
Jul.	0.17	0.32	0.86	3.19	3.27	3.60	2.87	2.07	2.36	2.20	1.50	1.73	2.04	2.17
Ago.	0.17	0.24	0.92	3.16	3.25	3.57	2.91	2.07	2.32	2.23	1.42	1.53	2.03	2.15
Set.	0.17	0.26	0.98	3.20	3.23	3.51	2.89	2.03	2.25	2.21	1.53	1.87	2.17	2.22
Out.	0.16	0.26	0.80	3.09	3.18	3.42	2.89	2.04	2.28	2.20	1.45	1.69	2.02	2.15
Nov.	0.16	0.23	0.84	3.05	3.14	3.39	2.88	2.02	2.16	2.20	1.43	1.62	1.98	2.12
Dez.	0.14	0.23	0.85	3.01	3.07	3.18	2.77	2.01	2.13	2.17	1.47	1.77	1.92	2.08
2016 Jan.	0.13	0.27	0.77	2.97	3.23	3.25	2.78	2.00	2.22	2.17	1.39	1.67	2.07	2.09
Fev.	0.13	0.24	0.70	2.93	3.16	3.28	2.76	1.96	2.11	2.09	1.33	1.47	1.74	2.01
Mar.[(p)]	0.13	0.14	0.87	2.89	3.04	3.22	2.68	1.92	2.03	2.02	1.36	1.77	1.77	2.04

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 [1]						
		Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas		Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas	
				Sociedades financeiras exceto IFM		Sociedades não financeiras	Administração central	Outras administrações públicas			Sociedades financeiras exceto IFM		Sociedades não financeiras	Administração central	Outras administrações públicas
					Sociedades de titularização							Sociedades de titularização			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Curto prazo													
2013		1 255	483	124	.	67	529	53	508	314	31	.	44	99	21
2014		1 318	542	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015		1 260	517	139	.	61	478	65	334	150	36	.	32	82	34
2015	Out.	1 336	547	146	.	74	509	60	363	172	32	.	32	86	42
	Nov.	1 348	554	146	.	73	509	66	311	140	39	.	30	75	26
	Dez.	1 260	517	139	.	61	478	65	295	133	51	.	27	57	26
2016	Jan.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
	Fev.	1 300	535	141	.	71	487	66	317	143	31	.	30	81	31
	Mar.	1 283	515	134	.	72	493	69	319	123	37	.	30	89	40
		Longo prazo													
2013		15 111	4 403	3 090	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014		15 130	4 046	3 162	.	995	6 285	642	220	65	43	.	16	85	10
2015		15 179	3 783	3 211	.	1 067	6 482	637	213	66	44	.	13	81	8
2015	Out.	15 332	3 856	3 289	.	1 050	6 500	636	232	78	43	.	12	89	10
	Nov.	15 376	3 866	3 275	.	1 063	6 528	644	196	67	34	.	16	67	11
	Dez.	15 179	3 783	3 211	.	1 067	6 482	637	154	49	61	.	16	23	4
2016	Jan.	15 150	3 753	3 188	.	1 053	6 522	634	205	75	23	.	6	93	8
	Fev.	15 086	3 750	3 107	.	1 046	6 550	633	208	65	42	.	4	88	10
	Mar.	15 097	3 727	3 071	.	1 056	6 604	639	246	73	38	.	25	94	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 Eurosistema	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas		Total	IFM	Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras
				Sociedades financeiras exceto IFM		Sociedades não financeiras	Administração central	Outras administrações públicas				
					Sociedades de titularização							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Saldo										
2013		16 366.6	4 886.4	3 214.6	.	987.4	6 598.1	680.1	5 649.0	569.1	742.5	4 337.4
2014		16 448.0	4 588.1	3 290.7	.	1 053.3	6 823.2	692.7	5 958.0	591.1	780.6	4 586.3
2015		16 439.0	4 300.1	3 349.8	.	1 127.8	6 959.9	701.4	6 744.8	586.1	911.6	5 247.1
2015	Out.	16 667.7	4 403.1	3 434.8	.	1 124.2	7 009.4	696.2	6 832.1	612.1	888.4	5 331.5
	Nov.	16 723.7	4 420.6	3 420.4	.	1 136.3	7 036.3	710.2	7 029.8	613.9	942.2	5 473.7
	Dez.	16 439.0	4 300.1	3 349.8	.	1 127.8	6 959.9	701.4	6 744.8	586.1	911.6	5 247.1
2016	Jan.	16 433.8	4 276.6	3 329.8	.	1 120.9	7 005.5	701.1	6 343.8	490.7	858.0	4 995.1
	Fev.	16 386.2	4 285.1	3 248.0	.	1 117.1	7 037.1	698.9	6 240.6	471.7	877.4	4 891.6
	Mar.	16 380.1	4 242.2	3 205.5	.	1 128.0	7 097.1	707.3	6 419.7	483.4	902.0	5 034.3
		Taxa de crescimento										
2013		-1.4	-8.9	-3.3	.	8.0	4.5	-1.1	0.7	7.2	-0.4	0.2
2014		-0.7	-7.9	0.4	.	5.1	3.1	1.1	1.5	7.2	1.2	0.7
2015		-0.2	-6.9	3.2	.	5.3	1.8	0.5	1.1	4.5	1.5	0.6
2015	Out.	0.1	-6.0	2.4	.	4.3	2.4	0.1	1.0	3.3	1.0	0.7
	Nov.	0.0	-5.7	1.5	.	4.5	2.2	1.2	1.0	3.0	1.5	0.6
	Dez.	-0.2	-6.9	3.2	.	5.3	1.8	0.5	1.1	4.5	1.5	0.6
2016	Jan.	-0.7	-7.7	1.7	.	4.4	2.0	0.6	1.0	3.3	1.5	0.7
	Fev.	-1.2	-7.2	-0.8	.	2.8	2.0	-0.5	1.0	3.3	1.2	0.7
	Mar.	-1.3	-6.9	-2.5	.	3.3	2.2	0.1	0.9	3.3	1.5	0.6

Fonte: BCE.

2 Evolução financeira

2.8 Taxas de câmbio efetivas [1)]

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

		TCE-19						TCE-38	
		Nominal	Real, IPC	Real, IPP	Deflator do PIB real	Real, CUTIT [2)]	Real, CUTCE	Nominal	Real, IPC
		1	2	3	4	5	6	7	8
2013		101.2	98.2	96.7	91.1	102.1	98.6	111.9	95.6
2014		101.8	97.8	96.7	91.3	102.4	100.2	114.7	96.1
2015		92.4	88.4	89.1	83.4	91.4	91.2	106.5	87.9
2015	T2	91.2	87.5	88.2	82.2	90.4	90.1	104.4	86.3
	T3	92.7	88.7	89.6	83.8	92.3	91.4	107.6	88.6
	T4	92.4	88.3	89.3	83.9	91.0	91.0	107.7	88.3
2016	T1	94.1	89.5	90.8	.	.	.	110.4	90.1
2015	Dez.	92.5	88.2	89.3	-	-	-	108.0	88.4
2016	Jan.	93.6	89.1	90.3	-	-	-	109.9	89.6
	Fev.	94.7	90.0	91.4	-	-	-	111.3	90.9
	Mar.	94.1	89.5	90.9	-	-	-	110.0	89.9
	Abr.	94.8	90.0	91.6	-	-	-	110.6	90.2
	Maio	95.1	90.2	91.8	-	-	-	111.1	90.4
		Variação (%) face ao mês anterior							
2016	Maio	0.2	0.1	0.2	-	-	-	0.4	0.2
		Variação (%) face ao ano anterior							
2016	Maio	3.8	2.6	3.6	-	-	-	6.1	4.5

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	Kuna da Croácia	Coroa checa	Coroa dinamar-quesa	Forint da Hungria	Iene do Japão	Zlóti da Polónia	Libra esterlina	Leu da Roménia	Coroa sueca	Franco suíço	Dólar dos Estados Unidos
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013		8.165	7.579	25.980	7.458	296.873	129.663	4.197	0.849	4.4190	8.652	1.231	1.328
2014		8.186	7.634	27.536	7.455	308.706	140.306	4.184	0.806	4.4437	9.099	1.215	1.329
2015		6.973	7.614	27.279	7.459	309.996	134.314	4.184	0.726	4.4454	9.353	1.068	1.110
2015	T2	6.857	7.574	27.379	7.462	306.100	134.289	4.088	0.721	4.4442	9.300	1.041	1.105
	T3	7.008	7.578	27.075	7.462	312.095	135.863	4.188	0.717	4.4290	9.429	1.072	1.112
	T4	7.000	7.623	27.057	7.460	312.652	132.952	4.264	0.722	4.4573	9.302	1.085	1.095
2016	T1	7.210	7.617	27.040	7.461	312.024	126.997	4.365	0.770	4.4924	9.327	1.096	1.102
2015	Dez.	7.019	7.640	27.027	7.461	314.398	132.358	4.290	0.726	4.5033	9.245	1.083	1.088
2016	Jan.	7.139	7.658	27.027	7.462	314.679	128.324	4.407	0.755	4.5311	9.283	1.094	1.086
	Fev.	7.266	7.636	27.040	7.463	310.365	127.346	4.397	0.776	4.4814	9.410	1.102	1.109
	Mar.	7.222	7.559	27.051	7.457	311.154	125.385	4.293	0.780	4.4666	9.285	1.092	1.110
	Abr.	7.346	7.495	27.031	7.443	311.462	124.287	4.311	0.792	4.4724	9.203	1.093	1.134
	Maio	7.386	7.498	27.026	7.439	314.581	123.214	4.404	0.778	4.4991	9.295	1.106	1.131
		Variação (%) face ao mês anterior											
2016	Maio	0.5	0.0	0.0	-0.1	1.0	-0.9	2.2	-1.8	0.6	1.0	1.2	-0.2
		Variação (%) face ao ano anterior											
2016	Maio	6.8	-0.8	-1.4	-0.3	2.7	-8.6	7.9	7.8	1.2	-0.1	6.4	1.4

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[1]			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
		Saldos (posição de investimento internacional)											
2015	T1	22 500.8	23 313.7	-812.9	9 479.7	7 094.0	7 296.1	10 971.1	-67.3	5 101.9	5 248.6	690.4	13 190.0
	T2	22 094.2	22 748.5	-654.3	9 382.6	7 171.3	7 193.4	10 532.3	-26.1	4 885.9	5 044.9	658.5	12 815.0
	T3	21 653.1	22 261.8	-608.6	9 384.2	7 265.4	6 854.8	9 999.3	-33.6	4 803.5	4 997.1	644.2	12 660.8
	T4	22 101.4	22 519.6	-418.2	9 694.9	7 521.1	7 169.5	10 157.5	-42.6	4 635.4	4 840.9	644.2	12 498.8
		Saldos em percentagem do PIB											
2015	T4	212.5	216.5	-4.0	93.2	72.3	68.9	97.7	-0.4	44.6	46.5	6.2	120.2
		Transações											
2015	T2	95.8	3.1	92.7	123.9	130.7	135.9	8.7	-0.1	-161.5	-136.3	-2.4	-
	T3	87.3	35.8	51.5	119.3	131.9	24.3	-67.4	-0.8	-58.2	-28.8	2.7	-
	T4	31.3	-149.9	181.2	114.7	77.7	106.2	-31.3	45.1	-239.3	-196.3	4.6	-
2016	T1	354.5	288.3	66.2	94.3	67.0	116.0	-32.3	7.1	136.0	253.6	1.1	-
2015	Out.	235.4	109.0	126.3	119.5	62.6	63.4	24.4	8.0	50.6	22.1	-6.0	-
	Nov.	-74.3	-47.6	-26.7	-84.7	-14.3	23.7	1.9	17.9	-33.6	-35.2	2.5	-
	Dez.	-129.8	-211.3	81.5	80.0	29.5	19.1	-57.5	19.3	-256.2	-183.3	8.1	-
2016	Jan.	172.1	194.7	-22.6	1.8	32.8	23.8	-50.4	10.1	137.7	212.3	-1.1	-
	Fev.	169.8	132.4	37.4	66.5	22.0	44.4	-21.7	4.6	53.1	132.0	1.1	-
	Mar.	12.5	-38.8	51.3	25.9	12.1	47.8	39.8	-7.5	-54.8	-90.7	1.1	-
		Transações acumuladas de 12 meses											
2016	Mar.	568.9	177.3	391.6	452.2	407.3	382.4	-122.1	51.3	-323.1	-107.8	6.0	-
		Transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB											
2016	Mar.	5.5	1.7	3.8	4.3	3.9	3.7	-1.2	0.5	-3.1	-1.0	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 [1]		
			Total	Consumo privado	Consumo público	Formação bruta de capital fixo				Variação de existências [2]	Total	Exportações [1]	Importações [1]
							Construção - total	Máquinas - total	Produtos de propriedade intelectual				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Preços correntes (EUR mil milhões)											
2013		9 931.8	9 595.2	5 558.5	2 094.5	1 949.0	1 004.3	573.1	366.7	-6.8	336.6	4 373.4	4 036.7
2014		10 106.4	9 732.9	5 631.1	2 128.5	1 984.6	1 007.5	595.7	376.3	-11.3	373.6	4 521.3	4 147.8
2015		10 400.2	9 940.4	5 738.0	2 169.1	2 054.2	1 020.5	631.9	396.5	-20.8	459.7	4 751.0	4 291.3
2015	T1	2 573.8	2 462.9	1 421.0	538.3	509.0	255.8	154.9	97.0	-5.4	110.9	1 167.6	1 056.8
	T2	2 591.7	2 473.5	1 433.0	540.4	510.1	253.4	155.6	99.8	-10.0	118.2	1 196.8	1 078.7
	T3	2 606.9	2 490.4	1 439.4	543.0	513.6	253.8	156.7	101.7	-5.6	116.5	1 195.2	1 078.7
	T4	2 624.0	2 510.0	1 444.1	546.4	521.6	256.4	161.2	102.7	-2.1	114.0	1 192.5	1 078.4
		em percentagem do PIB											
2015		100.0	95.6	55.2	20.9	19.8	9.8	6.1	3.8	-0.2	4.4	-	-
		Volumes encadeados (preços do ano anterior)											
		taxas de variação trimestrais em cadeia (%)											
2015	T2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.1	-1.0	0.2	2.7	-	-	1.7	1.0
	T3	0.3	0.7	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	1.3	-	-	0.2	1.2
	T4	0.3	0.6	0.2	0.6	1.3	1.1	2.0	0.9	-	-	0.2	0.9
2016	T1	0.5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
		taxas de variação homólogas (%)											
2013		-0.3	-0.7	-0.6	0.2	-2.6	-3.6	-2.5	0.1	-	-	2.1	1.3
2014		0.9	0.9	0.8	0.8	1.3	-0.5	4.1	2.1	-	-	4.1	4.5
2015		1.6	1.8	1.7	1.3	2.7	0.7	5.2	4.2	-	-	5.0	5.7
2015	T2	1.6	1.4	1.7	1.2	2.6	0.4	4.6	5.2	-	-	6.0	5.8
	T3	1.6	1.9	1.8	1.2	2.5	0.4	3.1	6.9	-	-	4.6	5.5
	T4	1.6	2.2	1.5	1.6	3.4	1.2	5.0	6.5	-	-	3.6	5.3
2016	T1	1.5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
		contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do PIB; pontos percentuais											
2015	T2	0.4	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.2	0.4	-	-
	T3	0.3	0.7	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.4	-	-
	T4	0.3	0.6	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.3	-	-
2016	T1	0.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
		contributos para as taxas de variação homólogas (%) do PIB; pontos percentuais											
2013		-0.3	-0.7	-0.4	0.0	-0.5	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.4	-	-
2014		0.9	0.9	0.4	0.2	0.3	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	-	-
2015		1.6	1.7	0.9	0.3	0.5	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.1	-	-
2015	T2	1.6	1.3	1.0	0.3	0.5	0.0	0.3	0.2	-0.4	0.3	-	-
	T3	1.6	1.8	1.0	0.3	0.5	0.0	0.2	0.3	0.1	-0.2	-	-
	T4	1.6	2.2	0.8	0.3	0.7	0.1	0.3	0.2	0.3	-0.6	-	-
2016	T1	1.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

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, tranportes, 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
		Preços correntes (EUR mil milhões)											
2013		8 927.3	152.3	1 737.0	458.1	1 680.2	412.6	442.3	1 030.6	945.2	1 751.4	317.6	1 004.5
2014		9 073.5	146.7	1 756.9	461.6	1 711.1	417.6	453.9	1 051.0	968.0	1 781.8	324.8	1 033.0
2015		9 329.3	146.4	1 815.9	469.8	1 771.3	431.1	456.4	1 075.8	1 008.2	1 821.1	333.4	1 070.9
2015	T1	2 312.6	36.1	451.1	117.1	438.5	106.3	114.9	265.7	247.8	452.5	82.5	261.2
	T2	2 324.2	36.2	453.6	116.4	441.1	107.4	114.5	267.6	250.9	453.5	83.0	267.4
	T3	2 337.7	36.7	454.3	117.0	444.4	108.3	113.7	270.5	253.3	456.0	83.6	269.2
	T4	2 351.7	37.4	454.4	118.7	447.3	109.2	113.1	271.9	256.3	459.2	84.2	272.3
		percentagem do valor acrescentado											
2015		100.0	1.6	19.5	5.0	19.0	4.6	4.9	11.5	10.8	19.5	3.6	-
		Volumes encadeados (preços do ano anterior)											
		taxas de variação trimestrais em cadeia (%)											
2015	T1	0.6	0.8	1.0	0.6	0.8	0.5	0.6	0.1	1.0	0.3	0.2	0.1
	T2	0.3	0.3	0.4	-0.5	0.4	0.9	0.1	0.1	0.9	0.1	0.3	1.0
	T3	0.3	0.6	0.2	-0.1	0.5	0.5	-0.6	0.7	0.6	0.1	0.4	0.3
	T4	0.2	0.5	-0.5	1.0	0.3	0.8	0.3	0.3	0.6	0.2	0.4	1.2
		taxas de variação homólogas (%)											
2013		-0.2	3.2	-0.6	-3.3	-0.8	2.5	-2.5	1.1	0.3	0.4	-0.5	-1.1
2014		0.9	3.1	0.6	-0.9	1.4	2.0	-0.6	1.3	1.4	0.5	1.2	0.8
2015		1.5	0.8	1.8	0.3	2.0	2.7	0.8	1.1	2.7	0.8	1.1	2.6
2015	T1	1.2	0.6	1.2	-1.0	1.7	2.5	1.1	1.0	2.2	0.6	0.8	2.2
	T2	1.5	0.6	1.8	0.1	2.1	3.1	1.3	0.7	2.7	0.8	1.0	2.6
	T3	1.5	0.2	1.9	0.2	2.0	2.4	0.2	1.1	2.8	0.7	0.9	2.9
	T4	1.5	2.2	1.1	0.9	1.9	2.7	0.4	1.2	3.1	0.7	1.3	2.7
		contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do valor acrescentado; pontos percentuais											
2015	T1	0.6	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
	T2	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
	T3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-
	T4	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
		contributos para as taxas de variação homólogas (%) do valor acrescentado; pontos percentuais											
2013		-0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	-
2014		0.9	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-
2015		1.5	0.0	0.3	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	-
2015	T1	1.2	0.0	0.2	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	-
	T2	1.5	0.0	0.3	0.0	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-
	T3	1.5	0.0	0.4	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	-
	T4	1.5	0.0	0.2	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	-

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

3 Atividade económica

3.3 Emprego [1)]

(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
Pessoas empregadas													
em percentagem do total de pessoas empregadas													
2013	100.0	85.0	15.0	3.4	15.3	6.2	24.8	2.7	2.7	1.0	12.9	24.0	7.0
2014	100.0	85.1	14.9	3.4	15.2	6.0	24.8	2.7	2.7	1.0	13.0	24.1	7.1
2015	100.0	85.3	14.7	3.4	15.1	6.0	24.9	2.7	2.6	1.0	13.3	24.0	7.0
taxas de variação homólogas (%)													
2013	-0.7	-0.6	-1.0	-1.6	-1.3	-4.2	-0.8	0.3	-1.0	-1.9	0.3	0.2	-0.2
2014	0.6	0.7	-0.2	0.7	-0.1	-1.8	0.7	0.8	-0.9	1.0	1.9	0.7	0.7
2015	1.0	1.2	-0.2	0.1	0.3	-0.2	1.3	1.0	-0.1	1.7	2.8	0.8	0.6
2015 T1	0.9	1.0	-0.2	-0.3	0.2	-0.3	1.2	0.4	-0.5	1.4	2.6	0.7	0.5
T2	0.9	1.1	0.1	0.4	0.1	0.5	1.0	0.8	0.2	2.1	2.8	0.7	0.4
T3	1.0	1.3	-0.4	0.1	0.5	-0.6	1.3	1.4	-0.1	1.7	3.0	0.9	0.4
T4	1.2	1.5	-0.3	0.3	0.5	-0.4	1.6	1.5	0.0	1.2	3.0	0.9	1.3
Horas trabalhadas													
em percentagem do total de horas trabalhadas													
2013	100.0	80.1	19.9	4.4	15.7	6.9	25.8	2.9	2.8	1.0	12.5	21.8	6.3
2014	100.0	80.3	19.7	4.4	15.6	6.7	25.8	2.9	2.7	1.0	12.7	21.9	6.3
2015	100.0	80.5	19.5	4.4	15.6	6.7	25.7	2.9	2.7	1.0	12.9	21.9	6.3
taxas de variação homólogas (%)													
2013	-1.4	-1.4	-1.8	-1.4	-1.5	-5.5	-1.6	-0.1	-1.6	-3.1	-0.8	-0.4	-1.4
2014	0.6	0.8	-0.4	-0.4	0.2	-1.7	0.6	1.0	-1.0	0.6	2.0	1.1	0.6
2015	1.2	1.4	0.1	0.9	0.7	0.4	1.0	1.9	-0.2	2.0	3.0	0.9	1.0
2015 T1	0.7	0.9	-0.3	0.4	0.0	-0.6	0.6	0.7	-0.9	1.7	2.4	0.8	1.1
T2	1.0	1.3	0.1	0.9	0.6	0.8	0.5	1.7	0.0	2.7	3.0	0.9	1.0
T3	1.2	1.5	0.1	0.8	0.8	0.0	1.0	2.7	-0.4	2.9	3.5	1.1	1.1
T4	1.3	1.6	0.1	1.3	0.9	0.5	1.4	2.1	0.2	0.8	2.9	0.7	1.5
Horas trabalhadas por pessoa empregada													
taxas de variação homólogas (%)													
2013	-0.8	-0.7	-0.8	0.2	-0.2	-1.4	-0.8	-0.4	-0.5	-1.3	-1.1	-0.5	-1.2
2014	0.0	0.1	-0.1	-1.1	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.4	0.1	0.4	-0.1
2015	0.1	0.2	0.3	0.8	0.4	0.6	-0.2	0.8	-0.1	0.3	0.2	0.1	0.3
2015 T1	-0.2	-0.1	-0.1	0.7	-0.2	-0.2	-0.6	0.3	-0.4	0.3	-0.3	0.1	0.6
T2	0.1	0.2	0.0	0.5	0.4	0.3	-0.5	0.8	-0.1	0.6	0.2	0.2	0.6
T3	0.2	0.3	0.4	0.7	0.3	0.6	-0.3	1.2	-0.3	1.2	0.5	0.2	0.7
T4	0.1	0.1	0.5	1.0	0.5	0.9	-0.1	0.6	0.2	-0.4	-0.1	-0.3	0.2

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 postos de trabalho por preencher

(dados corrigidos de sazonalidade, salvo indicação em contrário)

		População ativa, milhões[1]	Subemprego, % da população ativa[1]	Desemprego											Taxa de postos de trabalho por preencher[2]
				Total		Desemprego de longa duração, % da população ativa[1]	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	% do total de postos
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% do total em 2013				100.0			81.3		18.7		53.6		46.4		
2013		159.334	4.6	19.217	12.0	5.9	15.623	10.7	3.594	24.4	10.299	11.9	8.918	12.1	1.4
2014		160.308	4.6	18.630	11.6	6.1	15.214	10.4	3.417	23.7	9.932	11.5	8.699	11.8	1.5
2015		160.556	4.5	17.438	10.9	5.6	14.293	9.8	3.145	22.3	9.252	10.7	8.187	11.0	1.6
2015	T2	160.462	4.6	17.690	11.0	5.7	14.518	9.9	3.172	22.5	9.404	10.9	8.286	11.2	1.5
	T3	160.591	4.4	17.213	10.7	5.3	14.098	9.6	3.115	22.2	9.134	10.6	8.079	10.9	1.5
	T4	161.081	4.4	16.909	10.5	5.4	13.838	9.4	3.071	22.0	8.939	10.3	7.971	10.7	1.6
2016	T1	.	.	16.640	10.3	.	13.622	9.3	3.018	21.7	8.727	10.1	7.913	10.6	.
2015	Nov.	-	-	16.878	10.5	-	13.821	9.4	3.057	21.9	8.903	10.3	7.975	10.7	-
	Dez.	-	-	16.824	10.5	-	13.770	9.4	3.054	21.9	8.894	10.3	7.930	10.7	-
2016	Jan.	-	-	16.741	10.4	-	13.693	9.3	3.048	21.9	8.792	10.1	7.949	10.7	-
	Fev.	-	-	16.695	10.4	-	13.655	9.3	3.040	21.8	8.760	10.1	7.935	10.7	-
	Mar.	-	-	16.483	10.2	-	13.517	9.2	2.966	21.4	8.629	10.0	7.854	10.6	-
	Abr.	-	-	16.420	10.2	-	13.489	9.2	2.932	21.1	8.543	9.8	7.877	10.6	-

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Dados não corrigidos de sazonalidade.

2) A taxa de postos de trabalho por preencher 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 2010		100.0	86.0	33.6	29.2	22.5	14.7	100.0	100.0	100.0	39.3	51.5	9.1	100.0
		taxas de variação homólogas (%)												
2013		-0.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.4	-0.8	-2.3	-0.3	-0.6	-0.6	-0.5	-0.8	-4.4
2014		0.9	1.8	1.3	1.8	2.6	-5.4	1.7	3.2	1.5	0.7	2.4	-0.1	3.8
2015		1.6	1.7	0.9	2.1	2.0	0.5	-0.8	2.6	2.8	1.7	3.7	2.7	8.8
2015	T2	1.4	1.8	1.0	2.7	1.0	-1.1	-0.9	5.3	2.7	1.7	3.6	2.8	7.0
	T3	1.9	2.2	1.0	2.8	2.8	0.0	-1.1	2.1	3.4	2.6	4.1	3.0	9.4
	T4	1.3	1.7	1.6	1.7	1.7	-1.9	0.5	1.5	2.5	1.3	3.4	2.0	10.0
2016	T1	1.5	2.2	2.0	3.3	1.5	-2.9	1.9	0.6	2.3	1.8	2.9	0.9	9.4
2015	Nov.	1.8	2.0	2.3	2.0	1.5	-0.6	0.6	3.3	2.1	1.0	2.8	2.0	11.0
	Dez.	0.0	0.7	0.9	-0.5	2.4	-5.5	0.8	0.6	2.8	1.5	3.7	2.8	13.7
2016	Jan.	3.5	4.6	2.5	5.3	6.8	-2.7	4.9	1.2	2.2	1.3	3.4	-0.6	10.8
	Fev.	1.0	2.1	2.4	3.4	0.8	-5.3	3.4	1.3	2.7	2.6	3.0	0.8	10.3
	Mar.	0.2	0.2	1.1	1.6	-2.5	-0.7	-0.5	-0.6	2.1	1.5	2.1	2.5	7.6
	Abr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8.5
		taxas de variação mensais em cadeia (%) (c.s.)												
2015	Nov.	-0.2	-0.2	0.6	-1.3	0.2	-2.0	1.1	0.6	0.1	-0.1	-0.1	0.2	2.7
	Dez.	-0.5	-0.2	-0.2	-0.6	0.2	-2.7	-0.6	-0.2	0.6	0.7	0.6	1.4	3.9
2016	Jan.	2.4	2.4	1.2	4.0	3.1	2.9	2.0	-0.6	0.3	0.3	0.5	-0.3	0.3
	Fev.	-1.2	-1.2	0.1	-1.1	-2.3	-1.3	-0.6	0.0	0.3	0.4	0.1	0.0	-0.4
	Mar.	-0.8	-1.1	-0.8	-1.1	-1.8	2.0	-0.9	-0.8	-0.5	-1.3	-0.5	-0.4	-1.5
	Abr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.2

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 (saldos 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 compósito
		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
1999-2013	100.0	-6.1	80.8	-12.8	-13.6	-8.6	6.9	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2013	93.5	-9.0	78.7	-18.8	-27.8	-12.2	-5.3	87.2	49.6	50.6	49.3	49.7
2014	101.5	-3.8	80.5	-10.2	-26.4	-3.1	5.0	87.7	51.8	53.3	52.5	52.7
2015	104.2	-3.1	81.4	-6.2	-22.5	1.6	9.3	88.4	52.2	53.4	54.0	53.8
2015 T2	103.7	-3.1	81.2	-5.2	-24.4	-0.1	7.9	88.3	52.3	53.4	54.1	53.9
T3	104.5	-2.9	81.4	-7.0	-22.5	3.0	10.6	88.5	52.3	53.6	54.0	53.9
T4	106.2	-2.4	81.8	-6.4	-18.4	5.0	12.7	88.7	52.8	54.0	54.2	54.1
2016 T1	104.0	-3.8	81.7	-8.3	-18.9	1.9	10.7	88.5	51.7	52.9	53.3	53.2
2015 Dez.	106.6	-1.9	-	-5.7	-17.5	2.9	12.9	-	53.2	54.5	54.2	54.3
2016 Jan.	105.0	-3.1	81.9	-6.3	-18.9	2.7	11.6	88.6	52.3	53.4	53.6	53.6
Fev.	104.0	-4.1	-	-8.8	-17.5	1.3	10.9	-	51.2	52.3	53.3	53.0
Mar.	103.0	-4.1	-	-9.7	-20.4	1.8	9.6	-	51.6	53.1	53.1	53.1
Abr.	104.0	-3.6	81.5	-9.3	-19.2	1.3	11.7	88.3	51.7	52.6	53.1	53.0
Maio	104.7	-3.6	-	-7.0	-17.5	3.2	11.3	-	51.5	52.4	53.1	52.9

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)[1]	Rácio da dívida	Rendimento disponível bruto real	Investimento financeiro	Investimento não financeiro (bruto)	Património líquido[2]	Património imobiliário	Participação nos lucros[3]	Rácio de poupança (líquido)	Rácio da dívida[4]	Investimento financeiro	Investimento não financeiro (bruto)	Financiamento
	Percentagem do rendimento disponível bruto (corrigido)		Taxas de variação homólogas (%)					Percentagem do valor acrescentado líquido		Percentagem do PIB	Taxas de variação homólogas (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	12.3	96.5	-1.7	1.7	-5.3	-0.1	-3.0	30.9	1.3	132.9	1.4	-6.4	1.2
2013	12.6	95.0	-0.3	1.2	-4.1	0.6	-1.8	32.2	3.2	130.4	2.0	-1.4	0.9
2014	12.7	94.2	0.7	2.0	0.9	2.7	1.2	31.9	3.6	132.1	1.6	3.3	1.0
2015 T1	12.6	93.8	1.8	2.0	-0.4	4.1	1.5	32.3	4.2	134.1	2.0	2.9	1.3
T2	12.7	93.6	2.0	1.9	-0.4	2.9	1.6	33.1	5.0	133.3	2.4	5.3	1.4
T3	12.6	93.5	1.6	2.0	1.3	2.6	2.0	33.0	5.2	132.2	2.6	3.7	1.6
T4	12.5	93.5	1.5	2.1	4.1	3.5	2.9	33.9	6.9	131.8	3.3	8.7	1.8

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 da área do euro, balança corrente e balança de capital

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

		Balança corrente											Balança de capital[1]	
		Total			Bens		Serviços		Rendimento primário		Rendimento secundário			
		Crédito	Débito	Líquido	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	T2	905.2	822.5	82.8	525.8	445.3	190.5	171.8	162.6	146.9	26.4	58.4	9.7	37.4
	T3	892.6	810.3	82.3	514.2	434.6	190.5	174.5	162.6	144.0	25.3	57.2	9.7	4.1
	T4	894.9	810.6	84.3	515.8	431.9	195.3	180.5	157.7	140.8	26.0	57.4	15.4	8.9
2016	T1	872.3	799.5	72.7	510.2	426.1	191.3	173.5	144.9	137.5	25.9	62.5	9.2	7.1
2015	Out.	300.8	272.9	27.9	172.8	144.8	64.8	60.6	54.3	48.0	8.8	19.5	4.9	1.8
	Nov.	299.1	269.5	29.5	172.0	144.2	65.4	59.7	52.9	46.3	8.8	19.3	4.3	1.9
	Dez.	295.0	268.2	26.9	170.9	142.9	65.1	60.1	50.5	46.6	8.5	18.6	6.3	5.2
2016	Jan.	292.5	266.3	26.2	171.5	142.7	64.4	60.4	48.0	44.7	8.6	18.4	2.7	3.6
	Fev.	290.2	271.0	19.2	168.0	143.7	64.4	57.5	49.4	47.5	8.4	22.3	3.5	1.2
	Mar.	289.6	262.2	27.3	170.7	139.7	62.4	55.5	47.6	45.3	8.8	21.8	3.1	2.3
		transações acumuladas de 12 meses												
2016	Mar.	3 565.0	3 243.0	322.0	2 065.9	1 737.9	767.6	700.3	627.9	569.3	103.6	235.5	44.0	57.5
		transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB												
2016	Mar.	34.3	31.2	3.1	19.9	16.7	7.4	6.7	6.0	5.5	1.0	2.3	0.4	0.6

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

3.9 Comércio externo de bens da área do euro[1], valores e volumes por grupo de produtos[2]

(dados corrigidos de sazonalidade, salvo indicação em contrário)

		Total (n.c.s.)		Exportações (f.o.b.)					Importações (c.i.f.)					
				Total				Por memória:	Total				Por memória:	
		Expor-tações	Impor-tações		Bens intermé-dios	Bens de investi-mento	Bens de consumo	Indústria transfor-madora		Bens intermé-dios	Bens de investi-mento	Bens de consumo	Indústria transfor-madora	Petróleo
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Valores (EUR mil milhões; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)												
2015	T2	8.2	4.2	514.1	242.4	106.0	153.5	429.5	453.9	265.2	71.0	110.8	318.3	59.9
	T3	4.5	0.7	507.7	234.9	105.7	153.7	423.5	445.8	253.9	71.4	113.3	317.8	50.6
	T4	3.5	2.0	509.5	238.3	105.7	154.7	426.6	444.1	248.4	73.0	114.5	324.9	44.6
2016	T1	-1.3	-3.0	499.1	.	.	.	418.6	435.3	.	.	.	323.8	.
2015	Out.	0.5	-0.7	168.2	79.8	35.2	50.8	143.0	148.4	84.0	25.0	37.6	107.4	15.9
	Nov.	6.2	4.1	170.8	78.8	35.2	51.7	141.1	147.7	82.3	24.0	38.3	107.8	14.2
	Dez.	4.0	3.1	170.5	79.7	35.4	52.2	142.6	148.0	82.1	24.0	38.7	109.8	14.4
2016	Jan.	-2.0	-1.3	166.6	77.7	33.8	50.5	139.0	145.7	80.3	22.8	38.5	105.8	12.3
	Fev.	1.1	1.7	167.3	78.9	33.9	49.8	140.1	146.8	80.4	24.4	39.0	111.9	11.8
	Mar.	-2.7	-8.4	165.1	.	.	.	139.6	142.8	.	.	.	106.1	.
		Índices de volumes (2000=100; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)												
2015	T2	2.9	2.4	117.2	113.6	119.1	121.6	118.2	104.3	104.1	104.6	104.7	107.4	99.3
	T3	1.3	2.8	116.8	111.8	118.9	122.5	117.0	105.9	105.4	107.1	106.7	107.8	99.2
	T4	0.8	4.8	117.7	115.1	118.3	122.5	117.5	107.4	107.6	107.2	107.5	110.2	101.3
2016	T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015	Set.	-1.6	2.3	116.4	111.6	119.7	120.5	117.4	106.3	106.4	106.7	106.3	109.1	100.2
	Out.	-1.6	3.1	117.0	115.3	119.1	121.9	118.9	107.3	107.7	112.2	106.0	110.0	102.6
	Nov.	3.7	7.0	118.4	114.2	118.7	122.3	116.7	107.1	106.6	106.9	107.9	110.3	94.7
	Dez.	0.5	4.3	117.8	115.8	117.2	123.5	116.9	107.7	108.6	102.6	108.5	110.3	106.7
2016	Jan.	-3.7	0.9	116.5	114.3	113.5	120.6	114.9	108.8	109.2	102.7	107.3	107.6	108.6
	Fev.	1.1	6.6	117.7	116.5	114.4	119.9	116.7	110.2	110.9	108.8	109.1	114.1	110.7

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 [1)]

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

	Total					Total (c.s.; variação em percentagem face ao período anterior)[2)]						Por memória: Preços administrados	
	Índice: 2015 = 100	Total	Total excl. produtos alimentares e produtos energéticos	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	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% do total em 2016	100.0	100.0	70.7	55.8	44.2	100.0	12.1	7.4	26.5	9.7	44.2	86.5	13.5
2013	99.5	1.4	1.1	1.3	1.4	-	-	-	-	-	-	1.2	2.1
2014	100.0	0.4	0.8	-0.2	1.2	-	-	-	-	-	-	0.2	1.9
2015	100.0	0.0	0.8	-0.8	1.2	-	-	-	-	-	-	-0.1	0.9
2015 T2	100.5	0.2	0.8	-0.5	1.1	0.5	0.3	0.6	0.2	2.4	0.3	0.1	1.0
T3	100.0	0.1	0.9	-0.8	1.2	0.0	0.1	0.4	0.2	-2.5	0.4	0.0	0.9
T4	100.2	0.2	1.0	-0.6	1.2	-0.1	0.1	1.0	0.1	-3.0	0.2	0.1	0.7
2016 T1	99.2	0.0	1.0	-0.8	1.1	-0.4	0.1	-0.8	0.2	-4.4	0.2	0.0	0.3
2015 Dez.	100.2	0.2	0.9	-0.5	1.1	-0.2	0.0	-0.6	0.0	-1.8	0.1	0.2	0.7
2016 Jan.	98.7	0.3	1.0	-0.3	1.2	-0.2	0.0	-0.4	0.2	-2.7	0.0	0.3	0.3
Fev.	98.9	-0.2	0.8	-1.0	0.9	-0.1	0.0	0.0	0.0	-1.3	0.0	-0.2	0.3
Mar.	100.1	0.0	1.0	-1.1	1.4	0.2	0.0	0.5	-0.1	1.0	0.3	-0.1	0.3
Abr.	100.1	-0.2	0.7	-1.1	0.9	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.3	0.1
Maio[3)]	100.5	-0.1	0.8	.	1.0	0.3	0.0	0.3	0.0	1.6	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 2016	19.5	12.1	7.4	36.3	26.5	9.7	10.7	6.4	7.1	3.2	15.2	8.0
2013	2.7	2.2	3.5	0.6	0.6	0.6	1.7	1.4	2.4	-4.2	2.3	0.7
2014	0.5	1.2	-0.8	-0.5	0.1	-1.9	1.7	1.4	1.7	-2.8	1.5	1.3
2015	1.0	0.6	1.6	-1.8	0.3	-6.8	1.2	1.1	1.3	-0.8	1.5	1.2
2015 T2	1.1	0.7	1.8	-1.3	0.2	-5.3	1.2	1.2	1.2	-0.9	1.4	1.2
T3	1.2	0.6	2.1	-1.8	0.4	-7.2	1.1	0.9	1.4	-0.4	1.7	1.0
T4	1.4	0.7	2.6	-1.7	0.5	-7.2	1.2	1.0	1.1	-0.1	1.5	1.2
2016 T1	0.8	0.6	1.1	-1.7	0.6	-7.4	1.1	1.0	0.6	0.0	1.6	1.2
2015 Dez.	1.2	0.7	2.0	-1.3	0.5	-5.8	1.2	1.0	0.7	-0.1	1.5	1.2
2016 Jan.	1.0	0.8	1.4	-1.0	0.7	-5.4	1.1	1.0	0.8	0.0	1.6	1.2
Fev.	0.6	0.6	0.6	-1.9	0.7	-8.1	1.1	1.0	0.4	-0.1	1.0	1.3
Mar.	0.8	0.4	1.3	-2.1	0.5	-8.7	1.1	1.0	0.7	0.1	2.1	1.3
Abr.	0.8	0.5	1.2	-2.1	0.5	-8.7	1.1	1.0	0.5	0.1	0.9	1.2
Maio[3)]	0.8	0.6	1.3	.	0.5	-8.1	.	.	.	.	.	.

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 do Boletim Económico do BCE, n.º 3, de 2016 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201603_focus01.en.pdf).
3) Estimativa baseada em dados nacionais provisórios, que geralmente abrangem cerca de 95% da área do euro, 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										Cons-trução	Preços dos edifí-cios residen-ciais [1]	Indicador experi-mental dos preços dos edifícios comer-ciais [1]
	Total (índice: 2010 = 100)	Total		Indústria excluindo construção e produtos energéticos						Produtos energé-ticos			
			Indústria transfor-madora	Total	Bens intermé-dios	Bens de investi-mento	Bens de consumo						
							Total	Prod. alimen-tares, bebidas e tabaco	Produtos não ali-mentares				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% do total em 2010	100.0	100.0	78.0	72.1	29.3	20.0	22.7	13.8	8.9	27.9			
2013	108.5	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	0.6	1.7	2.6	0.3	-1.6	0.3	-1.9	-1.0
2014	106.9	-1.5	-0.9	-0.3	-1.1	0.4	0.1	-0.2	0.3	-4.4	0.3	0.2	1.0
2015	104.0	-2.7	-2.3	-0.5	-1.3	0.7	-0.6	-1.0	0.2	-8.1	0.2	1.6	3.8
2015 T2	104.9	-2.1	-1.6	-0.3	-0.7	0.7	-0.8	-1.4	0.1	-6.5	0.4	1.3	4.0
T3	104.0	-2.6	-2.6	-0.5	-1.1	0.6	-0.6	-1.1	0.1	-8.3	0.2	1.6	3.5
T4	102.7	-3.1	-2.5	-0.7	-2.0	0.6	-0.2	-0.3	0.2	-9.3	-0.1	2.3	4.9
2016 T1	100.5	-3.8	-2.7	-0.9	-2.2	0.4	-0.4	-0.5	0.0	-11.3	.	.	.
2015 Out.	103.1	-3.2	-2.8	-0.7	-1.9	0.6	-0.1	-0.3	0.2	-9.8	-	-	-
Nov.	102.9	-3.2	-2.5	-0.7	-2.1	0.6	-0.2	-0.4	0.2	-9.3	-	-	-
Dez.	102.1	-3.0	-2.2	-0.7	-1.9	0.5	-0.3	-0.4	0.2	-8.9	-	-	-
2016 Jan.	100.9	-3.0	-2.0	-0.7	-1.8	0.4	-0.2	-0.2	0.0	-9.0	-	-	-
Fev.	100.2	-4.2	-3.0	-0.8	-2.2	0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-12.7	-	-	-
Mar.	100.5	-4.2	-3.1	-1.1	-2.6	0.3	-0.6	-0.9	-0.1	-12.1	-	-	-

Fontes: Eurostat, cálculos do BCE, e cálculos do BCE com base em dados do MSCI e fontes nacionais (coluna 13).
1) Dados experimentais com base em fontes não harmonizadas (para mais pormenores, consultar http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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				Expor-tações [1]	Impor-tações [1]		Ponderados pelas importações [2]			Ponderados pela utilização [2]		
			Total	Con-sumo privado	Con-sumo público	For-mação bruta de capital fixo				Total	Produ-tos alimen-tares	Produ-tos não alimen-tares	Total	Pro-dutos alimen-tares	Produ-tos não alimen-tares
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% do total										100.0	35.0	65.0	100.0	45.0	55.0
2013	103.7	1.3	0.9	1.1	1.2	0.4	-0.4	-1.3	81.7	-9.0	-13.3	-6.9	-8.2	-9.9	-6.9
2014	104.5	0.9	0.5	0.5	0.8	0.5	-0.7	-1.7	74.5	-8.8	-1.8	-12.1	-4.7	0.4	-8.7
2015	105.8	1.2	0.3	0.2	0.6	0.7	0.1	-2.1	48.3	-4.1	5.2	-9.0	-0.8	4.8	-5.6
2015 T2	105.7	1.3	0.4	0.3	0.6	0.9	0.9	-1.1	57.4	-0.6	2.0	-2.0	3.9	5.4	2.6
T3	106.0	1.3	0.3	0.3	0.5	0.7	0.1	-2.3	46.1	-6.5	6.4	-13.1	-3.3	5.7	-10.6
T4	106.4	1.3	0.4	0.3	0.6	0.7	-0.3	-2.4	40.7	-9.1	3.9	-16.2	-9.3	-3.0	-14.8
2016 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	32.5	-13.4	-4.9	-18.2	-13.7	-9.8	-17.2
2015 Dez.	-	-	-	-	-	-	-	-	35.7	-11.1	1.8	-18.5	-12.5	-8.0	-16.5
2016 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	29.7	-14.9	-3.8	-21.2	-14.7	-9.7	-19.3
Fev.	-	-	-	-	-	-	-	-	31.0	-14.4	-5.5	-19.5	-14.1	-9.5	-18.3
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	36.5	-10.9	-5.3	-14.1	-12.3	-10.2	-14.2
Abr.	-	-	-	-	-	-	-	-	38.2	-10.1	-6.4	-12.2	-13.2	-12.9	-13.5
Maio	-	-	-	-	-	-	-	-	42.7	-9.7	0.1	-15.2	-12.0	-9.2	-14.6

Fontes: Eurostat, cálculos do BCE e Thomson Reuters (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 2004-2006; ponderados pela utilização: ponderados de acordo com a estrutura média da procura interna de 2004-2006.

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 transformadora	Comércio a retalho	Serviços	Construção		Indústria transformadora	Serviços	Indústria transformadora	Serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2013	4.8	-	-	-2.0	34.0	57.7	56.7	-	49.9
2014	-0.9	-1.5	1.0	-17.2	14.2	49.6	53.5	49.7	48.2
2015	-2.7	1.4	2.5	-13.3	-1.1	48.9	53.5	49.6	49.0
2016	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 T2	-1.3	3.2	2.9	-15.1	-0.9	54.7	54.4	50.4	49.0
T3	-2.0	1.1	2.2	-12.5	-0.2	49.5	53.6	49.9	49.9
T4	-2.1	1.9	3.7	-8.7	-0.8	45.6	53.6	49.2	49.6
2016 T1	-4.8	0.7	3.5	-9.3	-1.7	41.5	52.5	47.7	49.0
2015 Dez.	-3.2	1.4	2.4	-7.1	0.3	47.0	53.5	49.8	49.4
2016 Jan.	-4.1	0.2	3.3	-7.9	-0.9	42.1	52.7	48.3	49.1
Fev.	-5.6	1.4	3.5	-10.4	-1.4	40.8	52.4	47.6	48.9
Mar.	-4.6	0.4	3.7	-9.6	-2.9	41.6	52.5	47.1	49.1
Abr.	-2.8	1.6	4.0	-8.9	-2.9	45.2	52.7	47.4	48.7
Maio	-0.7	2.2	5.8	-8.0	-2.3	47.7	55.5	48.8	49.1

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 acordos salariais [1]
			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	
2013	101.4	1.4	1.5	1.1	1.2	1.9	1.8
2014	102.7	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.7
2015	104.2	1.5	1.8	0.6	1.6	1.4	1.5
2015 T2	108.3	1.7	2.2	0.4	1.8	1.6	1.5
T3	101.6	1.1	1.5	0.2	1.2	0.9	1.6
T4	109.4	1.3	1.5	0.7	1.2	1.6	1.5
2016 T1	.	.	.	.	.	.	1.4

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.
1) Dados experimentais baseados em fontes não harmonizadas (para mais pormenores, consultar http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.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									
			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
						Custos unitários do trabalho						
2013	103.7	1.2	-1.2	2.1	0.3	0.9	-1.6	3.6	-2.9	1.0	1.4	2.1
2014	104.7	1.0	-4.0	1.4	0.7	0.5	0.8	1.3	1.4	2.1	1.2	0.7
2015	105.4	0.6	0.3	0.1	0.4	0.6	0.6	0.1	3.3	1.6	1.1	0.9
2015 T1	105.1	0.8	-0.3	0.6	1.2	0.6	-0.2	-0.1	3.4	2.3	1.2	1.0
T2	105.3	0.7	0.6	0.3	0.9	0.4	0.3	0.1	3.3	1.4	1.1	1.2
T3	105.6	0.7	0.8	0.0	0.3	0.6	1.3	1.1	3.1	1.9	1.2	0.8
T4	106.1	0.9	0.4	0.9	-0.2	1.4	0.8	0.5	3.3	1.1	1.5	0.7
						Remuneração por empregado						
2013	105.2	1.6	3.7	2.7	1.2	0.8	0.6	2.0	0.0	1.1	1.6	1.8
2014	106.6	1.3	-1.6	2.0	1.7	1.2	2.0	1.7	1.6	1.6	1.0	1.2
2015	107.9	1.3	1.0	1.6	0.9	1.3	2.3	1.0	2.7	1.5	1.1	1.3
2015 T1	107.7	1.2	0.5	1.6	0.5	1.0	1.9	1.5	3.0	1.9	1.2	1.4
T2	107.9	1.4	0.8	1.9	0.6	1.4	2.6	1.3	1.9	1.4	1.2	1.8
T3	108.2	1.3	0.9	1.4	1.1	1.4	2.2	1.3	2.5	1.7	1.0	1.4
T4	108.7	1.3	2.2	1.5	1.1	1.7	2.0	0.9	3.3	1.2	1.3	0.7
						Produtividade do trabalho por pessoa empregada						
2013	101.4	0.4	4.9	0.7	0.8	-0.1	2.2	-1.5	3.0	0.1	0.2	-0.3
2014	101.8	0.3	2.4	0.6	1.0	0.7	1.2	0.4	0.3	-0.5	-0.2	0.5
2015	102.4	0.6	0.7	1.5	0.5	0.7	1.7	0.9	-0.6	-0.1	0.0	0.4
2015 T1	102.5	0.4	0.8	1.0	-0.6	0.5	2.1	1.6	-0.4	-0.4	0.0	0.3
T2	102.5	0.7	0.2	1.6	-0.4	1.1	2.3	1.1	-1.3	0.0	0.1	0.6
T3	102.5	0.6	0.1	1.4	0.8	0.7	1.0	0.3	-0.5	-0.2	-0.1	0.5
T4	102.5	0.4	1.9	0.6	1.3	0.3	1.2	0.4	0.0	0.1	-0.2	0.0
						Remuneração por hora trabalhada						
2013	107.2	2.3	3.7	2.9	2.6	1.8	0.8	2.5	1.5	2.2	2.1	3.0
2014	108.5	1.2	-0.4	1.8	1.5	1.3	1.8	1.7	1.2	1.2	0.7	1.3
2015	109.6	1.1	0.7	1.2	0.3	1.3	1.2	1.3	2.4	1.3	1.1	0.9
2015 T1	109.5	1.4	1.0	1.9	0.5	1.5	1.1	2.1	2.8	2.1	1.0	0.4
T2	109.6	1.2	0.2	1.5	0.3	1.7	1.5	1.5	0.7	1.1	1.0	1.1
T3	109.7	1.0	0.6	1.0	0.5	1.4	1.1	1.8	1.9	1.3	0.9	0.4
T4	110.3	1.2	1.4	0.9	0.4	1.7	1.2	1.0	3.2	1.1	1.7	0.5
						Produtividade horária do trabalho						
2013	103.5	1.2	4.7	0.9	2.3	0.7	2.6	-1.0	4.4	1.2	0.7	0.9
2014	103.8	0.3	3.6	0.4	0.9	0.8	1.0	0.5	0.7	-0.6	-0.6	0.6
2015	104.3	0.5	-0.2	1.1	-0.1	1.0	0.9	1.0	-0.9	-0.3	-0.1	0.1
2015 T1	104.4	0.6	0.1	1.2	-0.4	1.1	1.8	2.0	-0.7	-0.2	-0.1	-0.3
T2	104.4	0.6	-0.3	1.2	-0.7	1.6	1.5	1.3	-1.9	-0.2	-0.1	0.0
T3	104.2	0.4	-0.6	1.1	0.3	1.0	-0.3	0.6	-1.7	-0.7	-0.3	-0.2
T4	104.2	0.3	0.9	0.2	0.4	0.5	0.5	0.2	0.4	0.2	0.0	-0.2

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

5 Moeda e crédito

5.1 Agregados monetários [1)]

(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											
		M2							M3-M2				
		M1			M2-M1								
		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	6	7	8	9	10	11	12
		Saldos											
2013		909.7	4 476.3	5 386.1	1 683.3	2 142.8	3 826.1	9 212.1	121.4	418.1	86.5	626.0	9 838.1
2014		968.5	4 952.3	5 920.9	1 598.5	2 148.8	3 747.2	9 668.1	123.9	423.4	106.4	653.6	10 321.7
2015		1 034.5	5 569.7	6 604.1	1 448.1	2 160.6	3 608.6	10 212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10 837.0
2015	T2	1 014.0	5 298.7	6 312.6	1 480.1	2 160.5	3 640.7	9 953.3	90.3	436.8	100.6	627.6	10 580.9
	T3	1 028.2	5 425.1	6 453.3	1 449.3	2 164.4	3 613.7	10 067.0	98.4	452.8	75.2	626.4	10 693.4
	T4	1 034.5	5 569.7	6 604.1	1 448.1	2 160.6	3 608.6	10 212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10 837.0
2016	T1	1 051.5	5 715.1	6 766.6	1 426.9	2 163.7	3 590.5	10 357.2	88.7	463.3	89.3	641.3	10 998.5
2015	Nov.	1 037.4	5 544.1	6 581.6	1 448.3	2 162.6	3 610.8	10 192.4	91.5	480.6	83.8	655.9	10 848.3
	Dez.	1 034.5	5 569.7	6 604.1	1 448.1	2 160.6	3 608.6	10 212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10 837.0
2016	Jan.	1 044.5	5 625.5	6 670.0	1 450.1	2 156.8	3 606.9	10 276.9	86.0	474.2	78.8	639.0	10 915.9
	Fev.	1 046.9	5 669.4	6 716.2	1 430.2	2 165.1	3 595.2	10 311.4	92.6	468.1	88.3	648.9	10 960.3
	Mar.	1 051.5	5 715.1	6 766.6	1 426.9	2 163.7	3 590.5	10 357.2	88.7	463.3	89.3	641.3	10 998.5
	Abr.[p]	1 047.5	5 747.5	6 795.0	1 408.7	2 162.7	3 571.4	10 366.4	93.5	472.2	98.0	663.7	11 030.1
		Transações											
2013		45.6	250.4	295.9	-114.4	45.5	-68.9	227.0	-11.6	-48.7	-63.3	-123.6	103.4
2014		58.2	379.4	437.5	-90.9	3.2	-87.7	349.8	1.0	10.8	12.8	24.6	374.4
2015		64.8	576.3	641.1	-143.3	12.0	-131.3	509.8	-47.8	48.9	-26.2	-25.2	484.6
2015	T2	20.5	151.9	172.3	-47.6	10.9	-36.7	135.6	-35.2	4.0	4.0	-27.2	108.4
	T3	14.3	129.0	143.3	-35.3	3.1	-32.3	111.0	8.2	18.3	-18.5	8.0	119.0
	T4	6.3	128.8	135.0	-3.4	-4.0	-7.4	127.6	-21.5	21.4	-2.7	-2.8	124.8
2016	T1	17.2	155.9	173.1	-17.0	3.3	-13.7	159.4	12.1	-10.9	14.3	15.4	174.8
2015	Nov.	7.6	48.2	55.7	7.4	-1.9	5.5	61.2	-15.7	11.8	5.1	1.3	62.5
	Dez.	-3.0	31.3	28.4	1.3	-1.9	-0.6	27.8	-14.0	-6.5	-12.2	-32.7	-4.9
2016	Jan.	10.1	57.6	67.8	2.5	-3.7	-1.3	66.5	9.0	0.6	4.6	14.1	80.6
	Fev.	2.4	43.1	45.5	-18.2	8.3	-10.0	35.5	6.4	-6.1	8.5	8.9	44.4
	Mar.	4.7	55.2	59.9	-1.2	-1.3	-2.5	57.4	-3.4	-5.4	1.2	-7.5	49.8
	Abr.[p]	-4.0	31.9	27.9	-18.6	-1.0	-19.5	8.3	4.7	8.6	8.9	22.3	30.6
		Taxas de crescimento											
2013		5.3	5.9	5.8	-6.4	2.2	-1.8	2.5	-9.2	-10.4	-38.0	-16.1	1.0
2014		6.4	8.4	8.1	-5.4	0.1	-2.3	3.8	0.8	2.6	18.7	4.0	3.8
2015		6.7	11.6	10.8	-9.0	0.6	-3.5	5.3	-38.2	11.5	-25.6	-3.9	4.7
2015	T2	8.8	12.4	11.8	-10.7	0.5	-4.4	5.2	-30.9	6.9	24.2	0.6	4.9
	T3	8.3	12.4	11.7	-11.4	0.5	-4.7	5.2	-23.0	9.0	-0.7	0.7	4.9
	T4	6.7	11.6	10.8	-9.0	0.6	-3.5	5.3	-38.2	11.5	-25.6	-3.9	4.7
2016	T1	5.9	11.0	10.1	-6.8	0.6	-2.4	5.4	-28.9	7.6	-2.8	-1.0	5.0
2015	Nov.	8.0	11.7	11.1	-9.9	0.3	-4.0	5.2	-29.6	12.3	7.7	2.7	5.0
	Dez.	6.7	11.6	10.8	-9.0	0.6	-3.5	5.3	-38.2	11.5	-25.6	-3.9	4.7
2016	Jan.	6.1	11.4	10.5	-7.4	0.7	-2.7	5.5	-29.3	10.1	-15.8	-1.2	5.1
	Fev.	5.7	11.2	10.3	-7.4	0.9	-2.6	5.4	-28.1	7.6	-12.2	-2.4	4.9
	Mar.	5.9	11.0	10.1	-6.8	0.6	-2.4	5.4	-28.9	7.6	-2.8	-1.0	5.0
	Abr.[p]	4.6	10.7	9.7	-7.3	0.4	-2.8	5.0	-26.9	6.5	-4.5	-1.6	4.6

Fonte: BCE.

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

5 Moeda e crédito

5.2 Depósitos no M3[1)]

(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 [2)]					Famílias [3)]					Sociedades financeiras exceto IFM e sociedades de seguros e fundos de pensões [2)]	Sociedades de seguros e fundos de pensões	Outras administrações públicas [4)]
		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
		Saldos												
2013		1 710.5	1 186.7	397.8	109.8	16.2	5 413.6	2 539.7	874.7	1 994.5	4.7	804.8	194.9	300.1
2014		1 814.9	1 318.7	365.4	111.6	19.2	5 556.8	2 751.5	809.6	1 992.7	3.0	896.0	222.7	333.1
2015		1 927.4	1 480.8	321.8	116.5	8.2	5 750.9	3 060.9	694.3	1 993.1	2.6	990.0	224.5	362.5
2015	T2	1 858.2	1 410.7	322.6	112.8	12.2	5 647.3	2 911.4	735.1	1 998.0	2.8	955.1	228.0	340.9
	T3	1 901.1	1 451.1	324.0	115.8	10.1	5 695.3	2 987.9	707.4	1 997.0	3.0	966.6	218.0	356.2
	T4	1 927.4	1 480.8	321.8	116.5	8.2	5 750.9	3 060.9	694.3	1 993.1	2.6	990.0	224.5	362.5
2016	T1	1 986.5	1 534.8	325.6	115.9	10.1	5 832.8	3 140.3	694.3	1 995.5	2.6	980.1	220.2	374.8
2015	Nov.	1 934.2	1 486.9	321.4	116.9	9.1	5 727.8	3 033.2	698.5	1 992.2	3.9	990.3	222.4	371.7
	Dez.	1 927.4	1 480.8	321.8	116.5	8.2	5 750.9	3 060.9	694.3	1 993.1	2.6	990.0	224.5	362.5
2016	Jan.	1 966.0	1 520.9	319.8	115.5	9.8	5 764.6	3 077.4	694.5	1 989.1	3.5	986.0	224.2	377.7
	Fev.	1 976.9	1 530.7	320.7	116.0	9.6	5 795.2	3 102.9	693.4	1 996.0	2.9	979.4	232.1	373.5
	Mar.	1 986.5	1 534.8	325.6	115.9	10.1	5 832.8	3 140.3	694.3	1 995.5	2.6	980.1	220.2	374.8
	Abr.[(p)]	2 008.9	1 561.7	322.9	115.7	8.6	5 849.2	3 158.8	693.1	1 994.0	3.3	963.3	213.8	377.1
		Transações												
2013		98.2	90.1	-6.9	9.1	5.9	107.9	182.4	-100.1	31.9	-6.2	-15.1	-13.3	-7.8
2014		69.2	91.2	-25.9	1.5	2.4	140.7	210.0	-65.7	-1.8	-1.7	53.6	7.5	21.7
2015		100.1	140.1	-33.7	4.9	-11.2	194.5	302.4	-108.2	0.7	-0.4	76.5	-1.8	27.9
2015	T2	13.6	32.0	-16.8	1.0	-2.6	50.9	73.5	-28.0	6.4	-1.0	11.8	2.8	0.9
	T3	42.5	41.0	0.4	3.1	-2.1	48.3	77.7	-27.7	-1.9	0.2	10.8	-10.1	13.4
	T4	14.5	18.5	-2.8	0.7	-2.0	56.1	71.9	-11.4	-3.9	-0.5	19.0	4.2	6.1
2016	T1	64.5	58.1	4.9	-0.5	2.0	84.0	80.5	1.0	2.5	0.1	-3.4	-4.1	13.3
2015	Nov.	-7.6	-10.1	3.8	-0.1	-1.2	21.4	28.6	-5.5	-2.1	0.4	21.1	-2.4	5.5
	Dez.	-3.2	-3.4	1.3	-0.3	-0.8	24.1	28.3	-3.9	1.0	-1.3	2.5	2.1	-8.8
2016	Jan.	40.2	41.2	-1.7	-0.9	1.6	14.1	16.5	0.6	-4.0	1.0	-3.5	-0.4	15.0
	Fev.	10.5	9.3	1.0	0.4	-0.2	30.6	25.4	-1.0	6.8	-0.6	-6.7	7.8	-2.7
	Mar.	13.8	7.6	5.6	0.0	0.6	39.4	38.7	1.4	-0.4	-0.3	6.8	-11.4	0.9
	Abr.[(p)]	22.1	26.7	-2.9	-0.2	-1.5	16.4	18.5	-1.3	-1.5	0.7	-17.2	-6.4	2.1
		Taxas de crescimento												
2013		6.1	8.2	-1.7	8.9	56.4	2.0	7.7	-10.3	1.6	-56.7	-1.9	-6.4	-2.5
2014		4.0	7.6	-6.5	1.4	14.4	2.6	8.3	-7.5	-0.1	-36.9	6.3	4.0	7.3
2015		5.5	10.6	-9.4	4.4	-57.9	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.4	-0.8	8.3
2015	T2	4.3	10.6	-13.9	1.3	-23.5	3.0	10.8	-13.9	0.1	-37.8	13.6	-1.1	5.3
	T3	5.1	10.9	-12.3	2.4	-32.3	3.0	11.1	-15.5	0.0	-37.7	14.2	-4.9	5.8
	T4	5.5	10.6	-9.4	4.4	-57.9	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.4	-0.8	8.3
2016	T1	7.3	10.8	-4.2	3.8	-30.8	4.3	10.7	-8.7	0.2	-30.7	4.1	-3.2	9.8
2015	Nov.	5.0	10.0	-11.0	1.9	-31.7	3.3	10.9	-14.5	0.1	-18.1	9.6	-4.7	10.9
	Dez.	5.5	10.6	-9.4	4.4	-57.9	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.4	-0.8	8.3
2016	Jan.	6.5	10.8	-9.0	4.3	-17.6	3.7	10.5	-11.3	0.2	-12.8	9.4	-3.1	9.8
	Fev.	6.5	10.5	-7.5	4.6	-29.2	4.0	10.5	-10.0	0.4	-26.4	6.9	1.8	7.8
	Mar.	7.3	10.8	-4.2	3.8	-30.8	4.3	10.7	-8.7	0.2	-30.7	4.1	-3.2	9.8
	Abr.[(p)]	8.4	12.0	-3.4	2.4	-23.5	4.3	10.5	-8.1	0.0	-6.6	0.8	-7.3	9.2

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 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 [1)]

(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								
					Empréstimos						Títulos de dívida	Ações/ unidades de participação em fundos de investimento exceto fundos do mercado monetário
	Total	Empréstimos	Títulos de dívida	Total	Total	Corrigidos de vendas e titularização de empréstimos [2)]	A sociedades não financeiras [3)]	A famílias [4)]	A sociedades financeiras exceto IFM e sociedades de seguros e fundos de pensões [3)]	A sociedades de seguros e fundos de pensões		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
						Saldos						
2013	3 404.9	1 096.7	2 308.2	12 709.1	10 544.4	10 929.9	4 353.6	5 222.8	869.2	98.7	1 364.7	800.0
2014	3 608.4	1 132.4	2 473.8	12 562.8	10 510.7	10 921.3	4 271.6	5 200.4	909.8	128.9	1 277.4	774.7
2015	3 896.6	1 110.2	2 784.0	12 680.7	10 591.7	10 989.6	4 273.5	5 307.3	887.3	123.6	1 301.7	787.4
2015 T2	3 683.5	1 138.0	2 543.1	12 636.8	10 592.2	10 986.4	4 291.3	5 258.5	906.8	135.5	1 255.3	789.4
T3	3 819.0	1 127.8	2 688.9	12 653.0	10 564.8	10 963.0	4 274.9	5 277.6	891.1	121.2	1 310.9	777.3
T4	3 896.6	1 110.2	2 784.0	12 680.7	10 591.7	10 989.6	4 273.5	5 307.3	887.3	123.6	1 301.7	787.4
2016 T1	4 049.1	1 115.2	2 920.8	12 708.8	10 645.3	11 029.1	4 290.3	5 338.3	908.1	108.6	1 312.2	751.3
2015 Nov.	3 880.9	1 119.0	2 759.5	12 736.5	10 650.2	11 046.6	4 307.5	5 310.1	908.2	124.4	1 288.1	798.2
Dez.	3 896.6	1 110.2	2 784.0	12 680.7	10 591.7	10 989.6	4 273.5	5 307.3	887.3	123.6	1 301.7	787.4
2016 Jan.	3 967.6	1 117.2	2 848.0	12 689.5	10 617.2	11 013.4	4 289.1	5 311.7	890.8	125.5	1 306.1	766.3
Fev.	4 007.3	1 117.6	2 887.3	12 728.7	10 659.0	11 044.3	4 302.2	5 329.9	900.5	126.4	1 309.0	760.7
Mar.	4 049.1	1 115.2	2 920.8	12 708.8	10 645.3	11 029.1	4 290.3	5 338.3	908.1	108.6	1 312.2	751.3
Abr. [(p)]	4 095.6	1 122.8	2 959.6	12 716.7	10 652.0	11 035.6	4 293.3	5 343.7	901.4	113.6	1 317.2	747.6
						Transações						
2013	-25.0	-73.5	48.5	-305.7	-248.1	-270.7	-132.9	-4.0	-120.9	9.7	-72.7	15.1
2014	72.1	16.0	56.1	-103.9	-50.2	-33.8	-60.8	-15.4	14.3	11.7	-90.0	36.2
2015	284.2	-20.7	304.6	100.1	71.4	51.4	3.4	98.1	-24.7	-5.5	24.3	4.4
2015 T2	58.1	-10.7	68.6	2.8	10.3	5.1	1.6	31.5	-23.8	1.0	-14.1	6.7
T3	112.2	-10.1	122.3	54.8	-7.9	-3.7	-6.0	24.7	-12.2	-14.4	64.4	-1.6
T4	73.5	-16.4	89.8	8.3	23.8	18.4	-0.5	22.8	-1.0	2.6	-22.4	6.9
2016 T1	123.2	2.7	120.5	68.3	84.0	74.5	38.4	36.0	24.5	-14.9	14.2	-29.9
2015 Nov.	36.6	-1.5	38.1	18.6	35.3	31.3	12.4	8.4	14.6	0.0	-20.4	3.7
Dez.	26.9	-7.1	33.9	-26.6	-38.9	-38.3	-19.9	-0.7	-17.8	-0.5	17.1	-4.8
2016 Jan.	61.2	5.1	56.2	26.0	35.6	32.8	22.2	6.6	4.8	2.0	7.0	-16.6
Fev.	36.2	0.0	36.1	45.0	43.5	41.0	15.6	18.2	8.9	0.8	4.1	-2.7
Mar.	25.8	-2.4	28.3	-2.6	4.9	0.7	0.6	11.2	10.7	-17.7	3.2	-10.6
Abr. [(p)]	51.2	5.9	45.2	12.7	11.7	10.3	5.5	5.8	-4.6	5.0	4.5	-3.5
						Taxas de crescimento						
2013	-0.7	-6.3	2.2	-2.3	-2.3	-2.4	-2.9	-0.1	-12.3	10.9	-5.1	1.9
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	-0.3	-1.4	-0.3	1.5	11.9	-6.6	4.5
2015	7.9	-1.8	12.3	0.8	0.7	0.5	0.1	1.9	-2.7	-4.2	1.9	0.5
2015 T2	5.1	1.6	6.7	0.2	0.6	0.3	-0.2	1.2	-1.0	17.8	-5.2	3.0
T3	7.2	0.5	10.2	0.8	0.6	0.4	0.1	1.6	-2.0	-1.4	1.0	1.9
T4	7.9	-1.8	12.3	0.8	0.7	0.5	0.1	1.9	-2.7	-4.2	1.9	0.5
2016 T1	10.1	-3.0	16.0	1.1	1.0	0.9	0.8	2.2	-1.3	-19.1	3.3	-2.3
2015 Nov.	7.8	-0.7	11.7	1.2	1.2	1.0	0.7	2.0	-0.2	-1.4	-0.7	3.4
Dez.	7.9	-1.8	12.3	0.8	0.7	0.5	0.1	1.9	-2.7	-4.2	1.9	0.5
2016 Jan.	8.7	-2.5	13.7	0.9	0.8	0.6	0.5	1.9	-2.5	-9.6	2.4	-0.3
Fev.	10.1	-2.4	15.9	1.2	1.2	0.9	0.7	2.2	-1.4	-6.9	2.9	-1.4
Mar.	10.1	-3.0	16.0	1.1	1.0	0.9	0.8	2.2	-1.3	-19.1	3.3	-2.3
Abr. [(p)]	10.4	-2.6	16.3	1.2	1.1	0.9	0.9	2.2	-1.7	-16.4	4.1	-2.4

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.
2) Correção do desreconhecimento de empréstimos no balanço das IFM devido à sua venda ou titularização.
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 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 [1)]

(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 [2)]					Famílias [3)]				
		Total		Até 1 ano	Superior a 1 e até 5 anos	Superior a 5 anos	Total		Crédito ao consumo	Crédito à habitação	Outros empréstimos
			Corrigidos de vendas e titularização de empréstimos [4)]					Corrigidos de vendas e titularização de empréstimos [4)]			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Saldos									
2013		4 353.6	4 408.4	1 065.7	740.9	2 547.0	5 222.8	5 547.4	573.6	3 853.7	795.5
2014		4 271.6	4 330.9	1 080.7	720.5	2 470.4	5 200.4	5 546.2	563.3	3 861.1	776.0
2015		4 273.5	4 333.8	1 038.5	758.2	2 476.8	5 307.3	5 639.1	595.6	3 948.0	763.7
2015	T2	4 291.3	4 347.6	1 080.8	743.1	2 467.3	5 258.5	5 589.0	578.7	3 908.9	771.0
	T3	4 274.9	4 333.8	1 058.3	745.9	2 470.7	5 277.6	5 611.3	582.4	3 926.5	768.7
	T4	4 273.5	4 333.8	1 038.5	758.2	2 476.8	5 307.3	5 639.1	595.6	3 948.0	763.7
2016	T1	4 290.3	4 352.3	1 045.2	767.7	2 477.3	5 338.3	5 657.0	603.4	3 972.9	762.0
2015	Nov.	4 307.5	4 365.8	1 076.6	755.4	2 475.4	5 310.1	5 638.8	596.8	3 944.8	768.5
	Dez.	4 273.5	4 333.8	1 038.5	758.2	2 476.8	5 307.3	5 639.1	595.6	3 948.0	763.7
2016	Jan.	4 289.1	4 352.2	1 048.9	765.6	2 474.6	5 311.7	5 642.8	596.4	3 953.2	762.1
	Fev.	4 302.2	4 361.5	1 049.4	774.1	2 478.7	5 329.9	5 650.5	601.4	3 966.7	761.8
	Mar.	4 290.3	4 352.3	1 045.2	767.7	2 477.3	5 338.3	5 657.0	603.4	3 972.9	762.0
	Abr.[(p)]	4 293.3	4 357.0	1 044.3	772.3	2 476.7	5 343.7	5 662.6	604.5	3 979.9	759.3
		Transações									
2013		-132.9	-144.0	-44.3	-44.6	-44.0	-4.0	-17.2	-18.2	27.4	-13.2
2014		-60.8	-64.3	-14.2	2.3	-48.9	-15.4	4.7	-3.0	-3.4	-9.0
2015		3.4	8.8	-44.9	32.7	15.7	98.1	75.9	21.8	80.0	-3.6
2015	T2	1.6	3.7	-2.7	7.7	-3.5	31.5	21.6	9.4	22.8	-0.7
	T3	-6.0	-0.8	-19.1	4.0	9.2	24.7	25.7	5.2	19.8	-0.3
	T4	-0.5	1.4	-22.1	13.5	8.1	22.8	18.1	5.1	20.0	-2.4
2016	T1	38.4	43.4	15.6	12.7	10.2	36.0	23.0	9.1	27.0	-0.1
2015	Nov.	12.4	9.3	15.5	-2.4	-0.7	8.4	8.8	2.7	3.6	2.1
	Dez.	-19.9	-18.1	-32.0	5.9	6.1	-0.7	1.6	-0.6	3.9	-4.0
2016	Jan.	22.2	23.9	13.2	6.5	2.5	6.6	5.7	1.3	6.3	-1.0
	Fev.	15.6	18.6	1.4	10.0	4.2	18.2	8.9	5.1	13.1	-0.1
	Mar.	0.6	0.9	0.9	-3.8	3.5	11.2	8.4	2.8	7.5	1.0
	Abr.[(p)]	5.5	6.4	0.0	5.1	0.5	5.8	5.6	0.9	7.1	-2.2
		Taxas de crescimento									
2013		-2.9	-3.2	-4.0	-5.6	-1.7	-0.1	-0.3	-3.0	0.7	-1.6
2014		-1.4	-1.5	-1.3	0.3	-1.9	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	-1.1
2015		0.1	0.2	-4.1	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2015	T2	-0.2	-0.3	-1.1	2.3	-0.5	1.2	0.6	1.8	1.6	-0.8
	T3	0.1	0.2	-2.6	3.6	0.3	1.6	1.1	2.6	1.8	-0.4
	T4	0.1	0.2	-4.1	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2016	T1	0.8	1.1	-2.6	5.2	1.0	2.2	1.6	5.1	2.3	-0.5
2015	Nov.	0.7	0.8	-0.8	3.6	0.5	2.0	1.4	3.6	2.1	-0.1
	Dez.	0.1	0.2	-4.1	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2016	Jan.	0.5	0.7	-3.0	4.8	0.8	1.9	1.4	4.0	2.1	-0.5
	Fev.	0.7	1.0	-3.0	6.2	0.7	2.2	1.5	5.0	2.3	-0.3
	Mar.	0.8	1.1	-2.6	5.2	1.0	2.2	1.6	5.1	2.3	-0.5
	Abr.[(p)]	0.9	1.2	-2.8	5.7	1.1	2.2	1.5	5.3	2.3	-0.8

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 sociedades de seguros e fundos de pensões.
3) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.
4) Correção do desreconhecimento de empréstimos no balanço das IFM devido à sua venda ou titularização.

5 Moeda e crédito

5.5 Contrapartidas do M3 exceto crédito a residentes na área do euro [1)]

(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 [2)]	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 [3)]	Acordos de revenda a contrapartes centrais [3)]
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Saldos									
2013		261.7	7 311.0	2 371.2	91.5	2 507.2	2 341.1	1 146.5	150.2	183.8	121.9
2014		264.6	7 187.7	2 248.9	92.2	2 380.9	2 465.8	1 378.2	224.8	184.5	139.7
2015		278.6	7 065.8	2 184.2	79.8	2 253.1	2 548.8	1 325.0	279.1	205.9	135.6
2015	T2	265.2	7 168.6	2 223.1	86.7	2 329.7	2 529.0	1 453.9	240.5	224.6	147.1
	T3	287.6	7 100.6	2 223.8	83.7	2 263.4	2 529.7	1 356.0	253.7	213.6	140.0
	T4	278.6	7 065.8	2 184.2	79.8	2 253.1	2 548.8	1 325.0	279.1	205.9	135.6
2016	T1	318.8	7 027.0	2 182.9	76.8	2 174.8	2 592.6	1 279.8	306.7	247.1	152.1
2015	Nov.	296.0	7 122.9	2 189.4	80.3	2 283.4	2 569.9	1 380.0	269.8	217.7	146.0
	Dez.	278.6	7 065.8	2 184.2	79.8	2 253.1	2 548.8	1 325.0	279.1	205.9	135.6
2016	Jan.	306.1	7 046.6	2 174.2	78.6	2 221.8	2 571.9	1 313.8	297.7	215.0	141.7
	Fev.	294.6	7 073.5	2 185.7	77.6	2 193.4	2 616.7	1 288.2	304.2	246.6	142.5
	Mar.	318.8	7 027.0	2 182.9	76.8	2 174.8	2 592.6	1 279.8	306.7	247.1	152.1
	Abr.[(p)]	316.9	7 047.9	2 183.6	75.4	2 173.2	2 615.7	1 283.2	299.3	237.0	140.0
		Transações									
2013		-44.9	-80.8	-19.0	-14.3	-137.3	89.8	362.0	-53.6	32.2	43.7
2014		-5.7	-161.3	-122.3	2.0	-151.4	110.3	238.4	0.9	0.7	17.8
2015		7.8	-218.7	-104.0	-13.5	-203.8	102.5	-98.5	-12.1	21.4	-4.0
2015	T2	-18.0	-86.1	-34.7	-3.9	-50.5	3.0	0.6	-57.1	-11.8	-13.6
	T3	22.0	-37.7	6.1	-3.1	-58.6	17.9	-64.8	1.0	-11.0	-7.1
	T4	-11.7	-57.9	-47.5	-3.9	-42.3	35.8	-36.9	10.4	-7.7	-4.3
2016	T1	40.1	-61.5	1.4	-2.9	-49.9	-10.1	-70.9	32.8	41.3	17.3
2015	Nov.	-51.8	-11.2	-21.1	-1.9	-6.2	18.1	-15.3	-40.4	21.3	1.1
	Dez.	-17.9	-12.8	-3.0	-0.5	-18.5	9.2	-32.4	-3.5	-11.7	-10.4
2016	Jan.	27.6	-33.8	-9.3	-1.1	-22.5	-0.8	-24.2	11.4	9.1	6.9
	Fev.	-11.4	-13.0	11.9	-1.0	-30.8	6.9	-74.1	13.0	31.6	0.9
	Mar.	23.9	-14.7	-1.2	-0.8	3.4	-16.2	27.4	8.4	0.7	9.5
	Abr.[(p)]	-2.2	8.7	0.8	-1.4	-3.8	13.1	-13.5	-13.2	-10.1	-12.0
		Taxas de crescimento									
2013		-14.7	-1.1	-0.8	-13.5	-5.1	3.8	-	-	10.3	23.3
2014		-2.2	-2.2	-5.2	2.2	-6.0	4.6	-	-	0.4	14.6
2015		3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.4	4.1	-	-	11.6	-2.9
2015	T2	-6.0	-3.0	-5.3	-3.4	-8.1	4.4	-	-	31.0	23.5
	T3	11.8	-3.4	-3.7	-9.1	-9.3	3.1	-	-	30.5	15.0
	T4	3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.4	4.1	-	-	11.6	-2.9
2016	T1	11.4	-3.3	-3.3	-15.2	-8.4	1.9	-	-	4.6	-4.8
2015	Nov.	10.3	-3.4	-4.9	-11.4	-8.8	3.6	-	-	18.0	11.7
	Dez.	3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.4	4.1	-	-	11.6	-2.9
2016	Jan.	3.4	-3.4	-4.4	-15.3	-8.8	3.3	-	-	5.7	7.0
	Fev.	10.0	-3.4	-3.5	-15.4	-9.4	3.0	-	-	8.2	-1.8
	Mar.	11.4	-3.3	-3.3	-15.2	-8.4	1.9	-	-	4.6	-4.8
	Abr.[(p)]	17.4	-2.8	-2.7	-15.3	-7.8	2.4	-	-	12.0	4.7

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
2012	-3.7	-3.4	-0.3	0.0	0.0	-0.6
2013	-3.0	-2.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
2014	-2.6	-2.2	-0.2	0.0	-0.1	0.1
2015	-2.1	-1.9	-0.2	0.1	-0.1	0.3
2015 T1	-2.5	.	.	.	.	0.1
T2	-2.4	.	.	.	.	0.1
T3	-2.1	.	.	.	.	0.4
T4	-2.1	.	.	.	.	0.3

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	Contribuições sociais líquidas				Remunerações dos empregados	Consumo intermédio	Juros	Pagamentos com fins sociais	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	46.1	45.6	12.2	12.9	15.4	0.4	49.7	45.2	10.4	5.4	3.0	22.6	4.5
2013	46.6	46.1	12.5	12.9	15.5	0.5	49.6	45.5	10.4	5.4	2.8	23.0	4.1
2014	46.8	46.3	12.5	13.1	15.5	0.5	49.3	45.4	10.3	5.3	2.7	23.1	4.0
2015	46.6	46.1	12.6	13.1	15.4	0.5	48.6	44.7	10.2	5.2	2.4	23.0	3.9
2015 T1	46.7	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.2	45.3	10.3	5.3	2.6	23.1	3.9
T2	46.6	46.2	12.5	13.1	15.4	0.5	49.0	45.2	10.3	5.3	2.5	23.1	3.9
T3	46.6	46.1	12.5	13.2	15.4	0.5	48.7	45.0	10.2	5.2	2.5	23.1	3.8
T4	46.6	46.1	12.6	13.2	15.4	0.5	48.7	44.8	10.2	5.3	2.4	23.0	3.9

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	
		Numerário e depósitos	Empréstimos	Títulos de dívida	Credores residentes	IFM	Credores não residentes	Até 1 ano	Superior a 1 ano	Até 1 ano	Superior a 1 e até 5 anos	Superior a 5 anos	Euro ou moedas participantes	Outras moedas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89.3	3.0	17.4	68.9	45.5	26.2	43.9	11.3	78.0	19.7	31.6	38.0	87.2	2.2
2013	91.1	2.6	17.2	71.3	46.0	26.2	45.1	10.4	80.7	19.4	32.2	39.5	89.0	2.1
2014	92.0	2.8	16.9	72.4	45.1	26.0	46.9	10.0	82.0	19.0	32.0	41.0	89.9	2.1
2015	90.7	2.8	16.1	71.7	45.7	27.5	45.0	9.4	81.3	17.8	31.8	41.1	88.6	2.1
2015 T1	93.0	2.7	16.9	73.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T2	92.4	2.8	16.3	73.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T3	91.8	2.8	16.2	72.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T4	90.8	2.8	16.1	71.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 [1)]

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

		Variação do rácio da dívida em relação ao PIB[2)]	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
2012		3.4	0.6	0.0	1.0	0.3	0.3	-0.1	0.5	-1.3	0.3	2.7	5.0
2013		1.8	0.2	-0.3	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1	0.3	-0.1	0.4	1.9	2.7
2014		0.9	-0.1	0.0	-0.2	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.2	1.0	2.6
2015		-1.4	-0.3	-0.8	-0.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	1.4
2015	T1	0.9	-0.1	0.1	0.0	0.4	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.9	2.6
	T2	-0.6	-0.1	-0.9	-1.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.5	1.4
	T3	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	0.2	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.1	1.6
	T4	-1.3	-0.3	-0.8	-0.4	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	-0.2	1.3

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 [1)]

(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 [2)]					Prazo residual médio em anos [3)]	Taxas de rendibilidade nominais médias [4)]						
		Total	Capital		Juros			Saldos					Transações	
				Prazos até 3 meses		Prazos até 3 meses		Total	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
2013		16.5	14.4	5.0	2.1	0.5	6.3	3.5	1.7	1.3	3.7	2.8	1.2	1.8
2014		15.9	13.9	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.8	1.6
2015		14.9	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2015	T1	15.1	13.1	4.5	2.0	0.5	6.5	3.1	1.3	0.3	3.5	2.9	0.6	1.7
	T2	15.1	13.0	4.8	2.0	0.5	6.6	3.0	1.3	0.2	3.4	2.9	0.5	1.5
	T3	15.1	13.1	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.4
	T4	14.9	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2015	Nov.	15.6	13.6	4.5	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.4
	Dez.	14.9	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2016	Jan.	15.1	13.2	5.4	2.0	0.5	6.6	2.8	1.2	0.1	3.3	3.0	0.3	1.2
	Fev.	15.4	13.5	4.9	1.9	0.5	6.6	2.8	1.2	0.0	3.2	3.0	0.3	1.2
	Mar.	15.6	13.7	4.8	1.9	0.5	6.6	2.8	1.2	0.0	3.2	2.8	0.3	1.1
	Abr.	15.0	13.2	4.2	1.9	0.5	6.8	2.7	1.2	0.0	3.2	2.8	0.4	1.3

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) Saldos 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								
2012	-4.2	-0.1	-0.3	-8.0	-8.8	-10.4	-4.8	-2.9	-5.8
2013	-3.0	-0.1	-0.2	-5.7	-13.0	-6.9	-4.0	-2.9	-4.9
2014	-3.1	0.3	0.8	-3.8	-3.6	-5.9	-4.0	-3.0	-8.9
2015	-2.6	0.7	0.4	-2.3	-7.2	-5.1	-3.5	-2.6	-1.0
2015 T1	-3.2	0.4	0.5	-3.4	-4.3	-6.0	-3.9	-2.9	-0.2
T2	-3.1	0.4	0.6	-2.5	-4.7	-5.4	-4.0	-2.9	-0.4
T3	-2.9	0.9	0.7	-1.9	-4.4	-5.3	-3.9	-2.6	-0.9
T4	-2.6	0.7	0.4	-2.3	-7.2	-5.1	-3.5	-2.6	-1.0
	Dívida pública								
2012	104.1	79.6	9.5	120.1	159.6	85.4	89.6	123.3	79.3
2013	105.2	77.2	9.9	120.0	177.7	93.7	92.4	129.0	102.5
2014	106.5	74.7	10.4	107.5	180.1	99.3	95.4	132.5	108.2
2015	106.0	71.2	9.7	93.8	176.9	99.2	95.8	132.7	108.9
2015 T1	110.8	74.4	10.0	104.6	170.5	100.2	97.6	135.4	107.5
T2	109.4	72.6	9.9	101.6	169.4	99.8	97.8	136.0	110.7
T3	108.9	72.0	9.8	98.3	171.8	99.7	97.1	134.5	110.2
T4	106.0	71.2	9.7	93.8	176.9	99.2	96.1	132.7	108.9

	Letónia	Lituânia	Luxemburgo	Malta	Países Baixos	Áustria	Portugal	Eslovénia	Eslováquia	Finlândia
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
	Défice (-)/excedente (+) público									
2012	-0.8	-3.1	0.3	-3.5	-3.9	-2.2	-5.7	-4.1	-4.3	-2.2
2013	-0.9	-2.6	0.8	-2.6	-2.4	-1.3	-4.8	-15.0	-2.7	-2.6
2014	-1.6	-0.7	1.7	-2.0	-2.4	-2.7	-7.2	-5.0	-2.7	-3.2
2015	-1.3	-0.2	1.2	-1.5	-1.8	-1.2	-4.4	-2.9	-3.0	-2.7
2015 T1	-1.9	-0.7	1.1	-2.4	-2.1	-2.2	-7.1	-4.6	-2.9	-3.5
T2	-2.1	0.4	1.3	-2.0	-2.1	-2.2	-6.4	-4.5	-2.9	-3.1
T3	-2.1	0.1	1.2	-1.7	-2.0	-2.5	-3.1	-4.1	-2.6	-3.0
T4	-1.3	-0.2	1.2	-1.5	-1.8	-1.2	-4.4	-2.9	-3.0	-2.7
	Dívida pública									
2012	41.4	39.8	22.0	67.5	66.4	81.6	126.2	53.9	52.4	52.9
2013	39.1	38.8	23.3	68.6	67.9	80.8	129.0	71.0	55.0	55.5
2014	40.8	40.7	22.9	67.1	68.2	84.3	130.2	81.0	53.9	59.3
2015	36.4	42.7	21.4	63.9	65.1	86.2	129.0	83.2	52.9	63.1
2015 T1	35.6	38.0	22.3	68.6	69.3	85.3	130.2	82.0	54.4	60.5
T2	35.3	37.6	21.7	67.2	67.1	86.4	128.4	81.0	54.7	62.3
T3	36.4	38.1	21.5	66.0	66.2	86.4	130.3	84.4	53.9	61.0
T4	36.4	42.7	21.4	63.9	65.1	86.2	129.0	83.2	52.9	63.1

Fonte: Eurostat.

© Banco Central Europeu, 2016

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha
Telefone +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

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

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

A data de fecho das estatísticas incluídas nesta publicação foi 1 de junho de 2016.

ISSN 2363-3530 (*online*)
N.º de catálogo da UE QB-BP-15-002-PT-N (*online*)

Execução Gráfica Casa d'Imagem