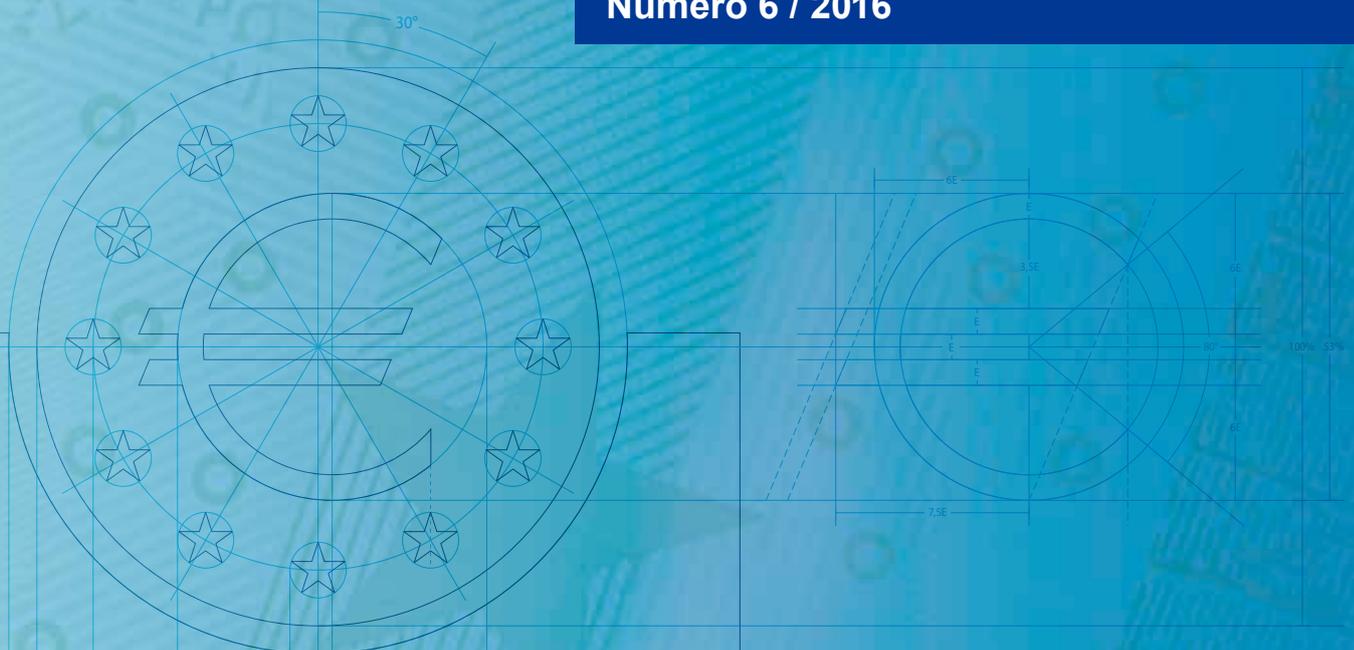




BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Boletim Económico

Número 6 / 2016



Índice

Evolução económica e monetária	2
Apreciação global	2
1 Conjuntura externa	5
2 Evolução financeira	11
3 Atividade económica	14
4 Preços e custos	20
5 Moeda e crédito	24
6 Evolução orçamental	30
Caixas	
1 Determinantes do abrandamento do comércio mundial: qual é “o novo normal”?	33
2 Restrições de financiamento em regiões da área do euro	37
3 Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 27 de abril a 26 de julho de 2016	41
4 Padrões de produção globais de uma perspetiva europeia: informações obtidas num inquérito a grandes empresas da área do euro	46
5 Quais os fatores subjacentes ao recente distanciamento entre o deflator do PIB da área do euro e o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares?	50
6 Fatores subjacentes à evolução das horas trabalhadas por indivíduo empregado desde 2008	53
Estatísticas	E1

Evolução económica e monetária

Apreciação global

Na sua reunião de política monetária de 8 de setembro de 2016, o Conselho do BCE avaliou os dados económicos e monetários disponibilizados desde a reunião de julho e discutiu as novas projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE. As medidas de política abrangentes que foram adotadas continuam a assegurar condições de financiamento favoráveis e a sustentar o dinamismo da recuperação económica da área do euro. Consequentemente, o Conselho do BCE continua a esperar que o PIB real cresça a um ritmo moderado mas estável e que a inflação da área do euro aumente gradualmente nos próximos meses, em linha com a trajetória já implícita nas projeções dos especialistas de junho de 2016. No geral, embora os dados disponíveis até à data sugiram a resiliência da economia da área do euro à continuação da incerteza económica e política mundial, o cenário de base mantém-se sujeito a riscos de sentido descendente.

Avaliação económica e monetária por ocasião da reunião do Conselho do BCE de 8 de setembro de 2016

Crescimento mundial moderado continua no primeiro semestre de 2016.

Numa análise prospetiva, o crescimento mundial deverá recuperar gradualmente. As taxas de juro baixas, a melhoria dos mercados de trabalho e o crescimento da confiança sustentam as perspetivas das economias avançadas, embora a incerteza gerada pelo referendo à UE no Reino Unido venha a pesar sobre a procura nesse país. No que respeita às economias de mercado emergentes, espera-se que a atividade económica na China abrande, enquanto as perspetivas para os grandes países exportadores de matérias-primas se mantêm moderadas, apesar de alguns sinais preliminares de estabilização. Os riscos para as perspetivas para a atividade económica mundial permanecem no sentido descendente.

Entre o início de junho e o início de setembro, os mercados financeiros a nível mundial e da área do euro mantiveram-se relativamente calmos, à exceção do período próximo do referendo do Reino Unido.

No período que antecedeu o referendo de 23 de junho, os mercados financeiros mundiais apresentaram uma volatilidade crescente, que atingiu um pico no dia após o referendo. Desde então, a volatilidade dos mercados financeiros diminuiu, e a maioria das classes de ativos recuperou as perdas. Ao mesmo tempo, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo da área do euro mantiveram-se consideravelmente abaixo dos níveis anteriores ao referendo, tendo as ações dos bancos continuado a apresentar um desempenho aquém do índice de mercado alargado.

Continua a recuperação económica na área do euro. O PIB real da área do euro cresceu 0.3% em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2016, o que compara com 0.5% no primeiro trimestre. O crescimento foi suportado pelas exportações líquidas, bem como pela continuação do contributo positivo da procura interna. Os dados recentemente divulgados apontam para um crescimento contínuo no terceiro trimestre de 2016, sensivelmente à mesma taxa do segundo 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. Condições de financiamento favoráveis e melhorias das perspetivas para a procura e da rentabilidade das empresas continuam a promover a recuperação do investimento. Progressos sustentados em termos de emprego, que estão também a beneficiar de anteriores reformas estruturais, e preços do petróleo ainda relativamente reduzidos dão um apoio adicional ao rendimento disponível real das famílias e consequentemente ao consumo privado. Além disso, a orientação orçamental na área do euro deverá ser ligeiramente expansionista em 2016, tornando-se globalmente neutra em 2017 e 2018. Porém, espera-se que a retoma económica na área do euro seja atenuada por uma procura externa ainda moderada – em parte devido às incertezas após os resultados do referendo no Reino Unido –, pelos ajustamentos necessários dos balanços em vários setores e por um ritmo lento de implementação de reformas estruturais.

As projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE preveem que o PIB real anual aumente 1.7% em 2016, 1.6% em 2017 e 1.6% em 2018. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2016, elaboradas por especialistas do Eurosistema, a projeção para o crescimento do PIB real foi revista ligeiramente em baixa. Segundo a avaliação do Conselho do BCE, os riscos para as perspetivas de crescimento da área do euro permanecem enviesados no sentido descendente, estando relacionados sobretudo com a conjuntura externa.

De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC da área do euro em agosto de 2016 situou-se em 0.2%, inalterada face a julho. Embora a inflação homóloga dos produtos energéticos tenha continuado a aumentar, a inflação dos produtos industriais não energéticos e dos serviços foi ligeiramente mais baixa do que em julho. Em termos prospetivos, com base nos atuais preços dos futuros do petróleo, as taxas de inflação deverão permanecer baixas nos próximos meses antes de começarem a recuperar perto do final 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 retoma económica esperada, as taxas de inflação deverão registar nova subida em 2017 e 2018.

As projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE preveem que a inflação homóloga medida pelo IHPC se situe em 0.2% em 2016, 1.2% em 2017 e 1.6% em 2018. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema, as perspetivas para a inflação medida pelo IHPC permanecem globalmente inalteradas.

As medidas de política monetária adotadas desde junho de 2014 estão, pouco a pouco, a repercutir-se nas condições de financiamento às empresas e famílias e, assim, cada vez mais a apoiar os fluxos de crédito em toda a área do euro. O agregado monetário largo continuou a aumentar a um ritmo robusto em julho de 2016, e o crescimento dos empréstimos continuou a recuperar de forma gradual. As fontes internas de criação de moeda continuaram a ser o principal impulsionador do crescimento do agregado monetário largo. Taxas de juro baixas e os efeitos das medidas de política monetária não convencionais do BCE 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, tendo tornado os critérios de concessão de crédito menos restritivos, apoiando assim a recuperação do crescimento dos empréstimos. Segundo as estimativas, o fluxo anual do financiamento externo total a sociedades não financeiras aumentou no segundo trimestre de 2016.

Decisões de política monetária

O Conselho do BCE decidiu manter inalteradas as taxas de juro diretoras do BCE e mantém a expectativa de 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 até 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 Conselho do BCE continuará a estar atento e pronto a atuar, se necessário, para atingir o objetivo da estabilidade de preços. Dadas as incertezas prevaletentes, o Conselho do BCE continuará a acompanhar muito atentamente a evolução económica e do mercado financeiro. Irá manter o montante muito substancial de apoio monetário incorporado nas projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE e que é necessário para garantir o retorno da inflação para níveis abaixo mas próximo de 2% a médio prazo. Caso seja necessário, o Conselho do BCE atuará usando todos os instrumentos disponíveis no âmbito do seu mandato. Entretanto, incumbiu os comités relevantes de avaliar as opções que assegurem a implementação regular do programa de compra de ativos do Eurosistema.

1 Conjuntura externa

O moderado crescimento mundial registado perto do final de 2015 persistiu no primeiro semestre de 2016. Numa análise prospetiva, o crescimento mundial deverá recuperar de forma gradual. As taxas de juro baixas, a melhoria das condições nos mercados de trabalho e a resiliência da confiança apoiam as perspetivas para as economias avançadas, embora a incerteza gerada pelo referendo relativo à permanência do Reino Unido na UE vá influenciar a procura neste país. Quanto às economias de mercado emergentes (EME), a atividade económica na China deverá abrandar, enquanto as perspetivas para os grandes exportadores de matérias-primas continuam moderadas, apesar de alguns sinais preliminares de estabilização. Os riscos para as perspetivas quanto à atividade económica mundial mantêm-se no sentido descendente.

Atividade económica e comércio a nível mundial

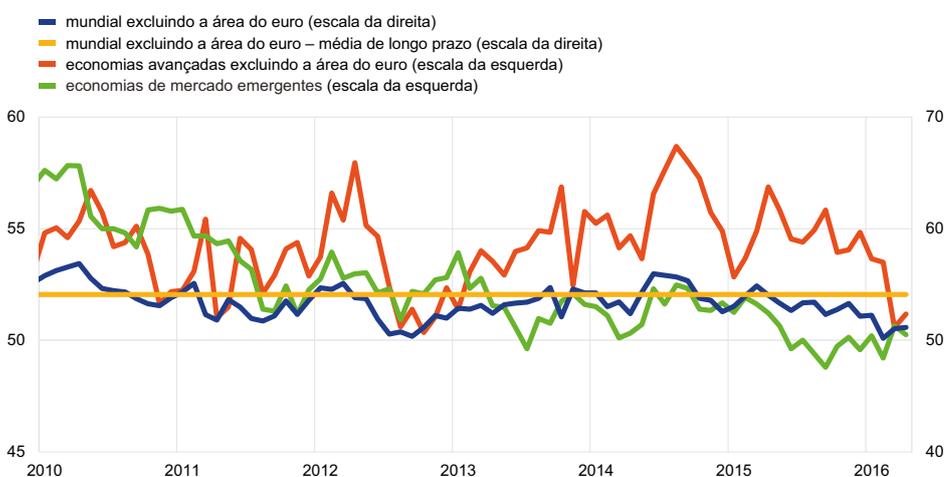
O crescimento económico mundial continua moderado. Após um abrandamento suave no primeiro trimestre, o crescimento do PIB nos Estados Unidos registou um fortalecimento apenas ligeiro no segundo trimestre, refletindo um grande entrave do lado das existências e uma nova quebra no investimento, resultante sobretudo da queda das despesas de capital no setor energético. Entretanto, o crescimento económico no Reino Unido mostrou-se mais resiliente no segundo trimestre. Em contraste, o ritmo de expansão no Japão abrandou, após os efeitos resultantes do ano bissexto terem impulsionado o crescimento no primeiro trimestre. Na China, o crescimento do PIB estabilizou no segundo trimestre, em linha com o objetivo anual para o crescimento previsto pelo governo, embora a atividade económica tenha dependido fortemente do apoio do governo através do investimento em infraestruturas e do crescimento continuado do crédito. Embora os indicadores de curto prazo sugiram que as taxas de crescimento estão a começar a recuperar no Brasil e na Rússia, o produto nestes países voltou a cair no segundo trimestre. Globalmente, os indicadores recentes de inquéritos sugerem que a atividade económica mundial irá continuar a expandir-se a uma taxa moderada. O Índice de Gestores de Compras (IGC) mundial composto do produto manteve-se moderado em agosto (ver Gráfico 1).

O resultado do referendo relativo à permanência do Reino Unido na UE surpreendeu os mercados financeiros, mas a volatilidade teve curta duração – contida, em parte, por expetativas de resposta de política contracíclica nas principais economias avançadas. Após o referendo, a libra esterlina caiu, mas o impacto na maior parte dos mercados mundiais fora da Europa foi curto. Os fluxos de capital para EME mostraram-se resilientes, num contexto de melhoria global das condições financeiras nas EME, possivelmente relacionada com a procura de rendibilidade que levou a fluxos de saída das economias avançadas. O Bank of England baixou as taxas de juro e anunciou uma nova expansão monetária na sua reunião de agosto. O governo do Reino

Unido também anunciou que espera agora que o ritmo de consolidação orçamental no país seja mais lento do que o anteriormente planeado. Nos Estados Unidos, as expectativas de mercado de aumentos na taxa de juro pelo Sistema de Reserva Federal em 2016 caíram imediatamente após o referendo, voltando a subir a seguir à divulgação de dados sobre o mercado de trabalho melhores do que o esperado. O Banco do Japão também adotou novos estímulos monetários na sua reunião de julho, enquanto o governo japonês anunciou medidas de estímulo orçamental no orçamento suplementar para o exercício de 2016-2017.

Gráfico 1
IGC mundial composto do produto

(índice de difusão)



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

Não obstante, o resultado do referendo no Reino Unido desencadeou um aumento da incerteza macroeconómica. No Reino Unido, a incerteza quanto à política económica aumentou. O impacto sobre outros países tem sido mais moderado, sugerindo que esta votação resultou num choque mais regional do que global. Ainda assim, outros fatores podem também estar a contribuir para os níveis mais elevados de incerteza política e de políticas registados em outros países, particularmente nos Estados Unidos e na China.

A fragilidade observada no comércio mundial em 2015 persistiu na parte inicial do corrente ano. De acordo com dados do CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, o volume das importações mundiais de bens diminuiu 0.8%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2016 (ver Gráfico 2). O comércio mundial tem-se mostrado particularmente fraco ao longo do último ano, refletindo, em parte, fortes quedas nas importações causadas por profundas recessões no Brasil e na Rússia. Com o desvanecer destes choques, deverá diminuir o entrave às importações mundiais e o crescimento das importações mundiais deverá recuperar ligeiramente. Os indicadores do inquérito que mede o comércio mundial também apontam para uma recuperação modesta. O IGC mundial para novas encomendas de exportações voltou a subir em agosto, excedendo o limiar de 50. Contudo, como discutido na Caixa 1, o comércio mundial

deverá crescer a uma taxa bastante moderada no médio prazo. A descida observada na elasticidade do rendimento do comércio mundial desde 2012 deverá persistir, uma vez que os desenvolvimentos estruturais que impulsionaram o comércio no passado – queda dos custos dos transportes, liberalização do comércio, expansão de cadeias de valor mundiais e aprofundamento financeiro – não deverão apoiar o comércio na mesma medida, no futuro. Por conseguinte, no médio prazo, o crescimento do comércio mundial deverá permanecer muito abaixo dos níveis observados antes da crise financeira.

Numa análise prospetiva, o crescimento económico mundial deverá permanecer moderado. Nas economias avançadas, uma combinação da continuação de taxas de juro baixas, melhorias nos mercados de trabalho e da habitação e a resiliência dos níveis de confiança deverão apoiar a atividade económica – embora a elevada incerteza observada no Reino Unido deva atenuar o investimento. Entretanto, o gradual reequilíbrio da economia chinesa deverá influenciar o crescimento. Os fluxos de capital para as EME registaram recentemente uma recuperação, mas muitos países ainda fazem face à maior restritividade das condições de financiamento externo associadas à esperada redução da acomodação da política monetária nos Estados Unidos. O abrandamento gradual de recessões profundas em alguns dos principais exportadores de matérias-primas dará algum apoio ao crescimento mundial nos próximos anos, mas as perspetivas mantêm-se moderadas, uma vez que muitos exportadores de matérias-primas enfrentam dificuldades em se ajustar a uma conjuntura caracterizada por preços baixos das matérias-primas. Por último, os aumentos da incerteza política e as tensões geopolíticas também influenciam a procura em várias regiões.

Analisando mais pormenorizadamente países específicos, a atividade económica nos Estados Unidos deverá recuperar. Fundamentos internos fortes – refletidos num crescimento forte do emprego, aumentos modestos dos salários nominais à medida que a economia se aproxima do pleno emprego e efeitos de riqueza das famílias positivos (resultando principalmente de aumentos dos preços da habitação) – deverão apoiar o consumo privado. Reduções das taxas de juro de longo prazo e o fim da contração no setor energético também deverão impulsionar o investimento ao longo do horizonte de projeção. Por outro lado, o fortalecimento do dólar dos Estados Unidos e o crescimento moderado da procura externa irão afetar as exportações.

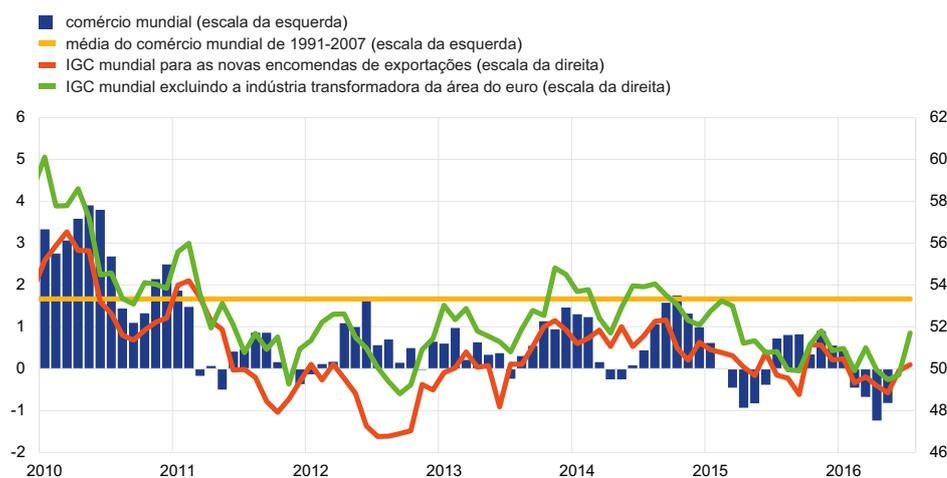
As perspetivas para o Japão mantêm-se fracas. No curto prazo, as perturbações na cadeia de produção, resultantes do tremor de terra ocorrido em abril, irão restringir a produção. Contudo, a mais longo prazo, o consumo privado deverá recuperar face a aumentos do rendimento real, enquanto as condições financeiras acomodáticas devem incrementar o investimento. O adiamento do aumento do IVA, previsto para abril de 2017, irá apoiar a atividade económica, tal como as medidas adicionais de estímulo anunciadas no orçamento suplementar. Além disso, a política monetária permanece altamente acomodática. As exportações deverão beneficiar de melhorias graduais na procura externa, embora atenuadas pela recuperação registada no valor do iene no último ano.

A elevada incerteza observada no Reino Unido deverá influenciar o crescimento económico. A incerteza institucional e política em torno das negociações de saída da União Europeia deverá atenuar a procura interna, em particular, o investimento (embora dados recentes sugiram que o impacto do referendo no curto prazo tem sido relativamente moderado). Em termos prospetivos, a acomodação da política monetária e a redução do ritmo de consolidação orçamental deverão apoiar a atividade económica.

De acordo com as projeções, a atividade económica real na Europa Central e de Leste deverá manter-se relativamente resiliente. O consumo privado deverá ser apoiado por aumentos do rendimento disponível real e níveis de inflação baixos. Contudo, a incerteza desencadeada pelo referendo no Reino Unido e pelo seu potencial impacto neste país e nas economias da área do euro (que representam os principais parceiros comerciais desses países) deverão influenciar o produto nos próximos trimestres.

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: As últimas observações referem-se a agosto de 2016 para os IGC e a junho de 2016 para o comércio mundial.

A taxa de crescimento da economia chinesa deverá registar uma moderação gradual. No curto prazo, a resiliência do consumo e melhorias na procura de habitação, conjugadas com a continuação de uma política monetária acomodatória e estímulo orçamental, deverão apoiar a economia. Contudo, a mais longo prazo, a continuação da ênfase no reequilíbrio da economia – incluindo reduções no excesso de capacidade produtiva em algumas indústrias pesadas e as medidas para encontrar solução para os créditos não produtivos – deverá resultar numa redução do ritmo do crescimento económico.

Embora o produto nos grandes exportadores de matérias-primas dê sinais de estabilização, as perspetivas continuam moderadas. Na Rússia, as condições financeiras abrandaram após a decisão do banco central de reduzir as taxas de juro, mas a incerteza permanece elevada e a confiança das empresas fraca. Por seu turno,

no Brasil, uma conjugação de níveis elevados de incerteza política, condições de financiamento e política monetária restritivas e as medidas de consolidação orçamental planeadas deverão levar a um novo abrandamento da atividade económica.

Globalmente, as perspetivas para o crescimento mundial continuam a apontar para uma recuperação gradual e desigual. De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2016 elaboradas por especialistas do BCE, o crescimento homólogo do PIB real mundial excluindo a área do euro aumentará de 3.0% em 2016 para 3.5% em 2017 e 3.7% em 2018. Por seu turno, a taxa de crescimento homóloga da procura externa da área do euro deverá aumentar de 1.6% em 2016 para 2.6% em 2017 e 3.5% em 2018. A recuperação modesta da atividade económica e do comércio prevista no cenário de base reflete o crescimento resiliente das economias avançadas e o enfraquecimento progressivo das recessões profundas registadas em algumas EME de grande dimensão (nomeadamente Rússia e Brasil), compensando o abrandamento gradual da economia chinesa. Em comparação com as projeções produzidas em junho, as perspetivas para o crescimento do PIB mundial foram ligeiramente revistas em baixa. Contudo, as perspetivas para a procura externa da área do euro foram revistas em baixa de forma mais significativa, refletindo em grande parte expectativas de um crescimento muito mais fraco das importações do Reino Unido.

Os riscos para as perspetivas quanto à atividade mundial mantêm-se do lado descendente, sobretudo no caso das EME. Um dos principais riscos em sentido descendente consiste num abrandamento mais pronunciado nas EME (incluindo a China). A maior restritividade das condições de financiamento e o aumento da incerteza política podem exacerbar os desequilíbrios macroeconómicos, abalando a confiança e levando a um abrandamento inesperadamente forte. 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 afetar negativamente as perspetivas. Além disso, as implicações económicas da saída do Reino Unido da UE podem ser mais adversas do que o esperado, aumentando a incerteza e afetando de forma negativa o comércio, a confiança das empresas e o investimento.

Evolução dos preços a nível mundial

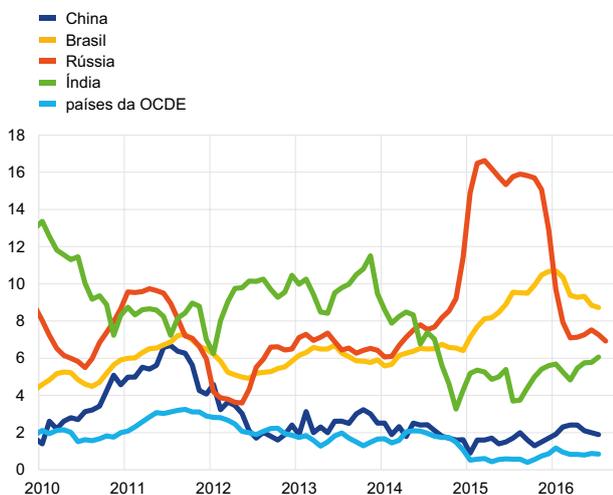
Os efeitos das descidas dos preços do petróleo no passado continuam a influenciar a inflação global a nível mundial. A inflação homóloga média medida pelo IPC nos países da OCDE caiu para 0.8% em julho, face a 0.9% no mês anterior (ver Gráfico 3). A componente energética continuou a influenciar a inflação, situando-se a inflação média na OCDE excluindo produtos alimentares e produtos energéticos em 1.8% em julho. Analisando as EME de grande dimensão, a inflação caiu na China, no Brasil e na Rússia e subiu moderadamente na Índia.

Os preços do petróleo aumentaram nos últimos meses. A dinâmica dos preços tem sido modelada pela evolução do lado da oferta, com grandes interrupções em alguns países da OPEP (Líbia, Nigéria e Venezuela) e num país não pertencente à

Gráfico 3

Inflação dos preços no consumidor

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Fontes nacionais e OCDE.

Nota: As últimas observações referem-se a julho de 2016 para os países a nível individual, à exceção da Rússia, e a agosto de 2016 e a julho de 2016 para os países da OCDE.

OPEP (Canadá) atenuando as condições de excesso de oferta. Porém, mais recentemente, o produto na Arábia Saudita atingiu um valor máximo histórico, a redução da oferta de petróleo de xisto nos Estados Unidos abrandou e a produção de petróleo no Canadá registou um realinhamento mais cedo do que o esperado. Ao mesmo tempo, a procura mundial de petróleo continuou mais forte do que o esperado na primeira metade de 2016. Nos próximos meses, os preços do petróleo serão apoiados pelo reequilíbrio das condições da oferta/procura. Entretanto, os preços das matérias-primas não petrolíferas mantiveram-se praticamente inalterados nos últimos três meses.

Numa análise prospetiva, a inflação mundial deverá aumentar de forma gradual.

No curto prazo, os efeitos das descidas registadas no passado nos preços do petróleo e de outras matérias-primas irão diminuir, atenuando os entraves à inflação global.

Numa análise prospetiva, a trajetória ascendente da curva de futuros do petróleo aponta para aumentos

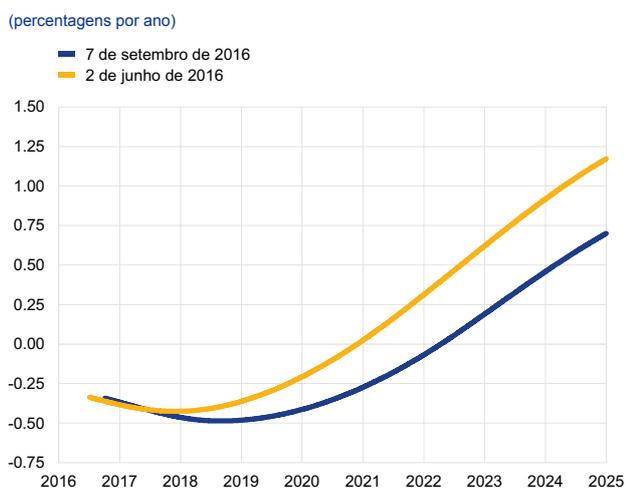
dos preços do petróleo ao longo do horizonte de projeção. Ao mesmo tempo, a abundante capacidade disponível a nível mundial deverá influenciar a inflação subjacente a médio prazo.

2 Evolução financeira

Para além do período imediato em torno do referendo no Reino Unido, os mercados financeiros mundiais e da área do euro mantiveram-se relativamente calmos entre o início de junho e o início de setembro. No período até ao referendo no Reino Unido em 23 de junho, os mercados financeiros mundiais registaram uma crescente volatilidade, que atingiu um pico no dia seguinte ao referendo. Desde então, a volatilidade dos mercados financeiros diminuiu e a maioria das classes de ativos recuperou as perdas. As principais exceções a esta normalização são as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo da área do euro, que se mantêm significativamente abaixo dos níveis registados antes do referendo, bem como as ações dos bancos, que continuaram aquém do esperado no índice de mercado mais alargado.

A evolução relativamente tranquila observada nos mercados durante o segundo trimestre de 2016 prossegiu. Num contexto de tímida melhoria das perspetivas económicas mundiais, sobretudo impulsionadas pela evolução da economia dos Estados Unidos, os mercados financeiros mundiais e da área do euro resistiram bem ao impacto imediato do voto britânico a favor da saída da UE. Foi observada uma reação inicial na área do euro: o euro depreciou-se acentuadamente face ao dólar dos EUA, a curva a prazo da EONIA tornou-se menos inclinada, os diferenciais das obrigações soberanas e das obrigações das empresas alargaram-se, a volatilidade implícita aumentou e as ações – nomeadamente as ações dos bancos – desceram. Desde então, a volatilidade dos mercados financeiros reduziu-se, os diferenciais das obrigações soberanas estreitaram-se e a maioria das restantes classes de ativos recuperaram as suas perdas. Embora não seja de excluir que os mercados financeiros possam reagir de novo quando forem conhecidas com maior rigor as modalidades de relacionamento entre o Reino Unido e a UE, os impactos adversos imediatos deste acontecimento sobre os mercados financeiros foram de curta duração.

Gráfico 4
Taxas implícitas nos contratos a prazo da EONIA



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

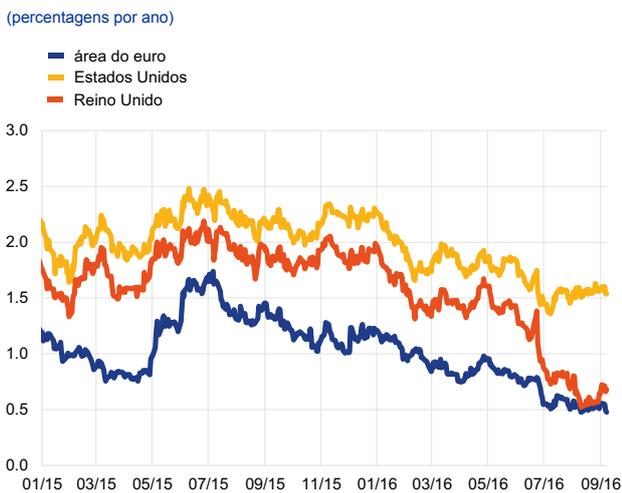
O índice overnight médio do euro (EONIA) manteve-se estável ao longo do período em análise (2 de junho a 7 de setembro), enquanto a curva a prazo da EONIA se tornou menos inclinada, principalmente na sequência do referendo no Reino Unido (ver Gráfico 4). As expectativas baseadas no mercado relativamente às futuras taxas EONIA reduziram-se gradualmente. Em 2 de junho, esperava-se que a taxa EONIA se deslocasse para território positivo em 2021, mas no final do período em análise, essa possibilidade tinha sido adiada por pelo menos um ano. A trajetória esperada da taxa EONIA foi também revista. O Gráfico 4 ilustra que a curva a prazo da EONIA registou um retrocesso e desceu de novo ao longo do período em análise. Esta evolução indica que os mercados poderão esperar uma acomodação de política adicional. A taxa EONIA oscilou entre -32 e -35 pontos base, exceto no

final do segundo trimestre de 2016, quando subiu temporariamente para -29 pontos base. A liquidez excedentária registou um aumento de cerca de €192 mil milhões para cerca de €1040 mil milhões, no contexto das compras pelo Eurosistema, ao abrigo do Programa de Compra de Ativos alargado. A Caixa 3 apresenta informações mais detalhadas sobre as condições de liquidez e as operações de política monetária na área do euro.

Embora as taxas de rendibilidade de longo prazo da área do euro tenham oscilado, no geral, estreitamente em linha as suas contrapartes mundiais antes do referendo no Reino Unido, verificou-se um alargamento moderado do diferencial existente entre as taxas nos Estados Unidos e na área do euro, no período após o referendo, e as taxas de rendibilidade a longo prazo no Reino Unido reduziram-se também de forma acentuada (ver Gráfico 5). Esta evolução deverá ser atribuída à perceção do mercado de diferentes situações económicas e políticas monetárias nestas áreas económicas. Num contexto de baixa volatilidade nos mercados obrigacionistas, a média ponderada pelo PIB das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos oscilaram em níveis baixos entre o final de junho e 7 de setembro. As diferenças entre os países mantiveram-se, com taxas das obrigações alemãs a 10 anos negativas e novas reduções – embora marginais – nas taxas de rendibilidade a 10 anos das obrigações portuguesas, espanholas e italianas. Estes desenvolvimentos devem ser também observados à luz do atual programa de compra de ativos do setor público do BCE.

Gráfico 5

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



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 rubrica "Reino Unido" denota a taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos. A última observação refere-se a 7 de setembro de 2016.

Gráfico 6

Taxas de rendibilidade das obrigações das empresas da área do euro



Fonte: Thomson Reuters.
 Nota: A última observação refere-se a 7 de setembro de 2016.

As taxas de rendibilidade das obrigações emitidas por sociedades não financeiras (SNF) continuaram a ser positivamente afetadas pelo programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme* – CSPP). Após uma tendência descendente nas taxas de rendibilidades das

obrigações das SNF, parece ter sido atingido um nível de cerca de 0.45% perto do final de julho. Os níveis atuais situam-se mais de 80 ponto base abaixo dos observados no início do ano, o que pode em larga medida ser atribuído ao CSPP (ver também a Caixa 2 na edição de agosto de 2016 do Boletim Económico). As taxas de rendibilidade das obrigações dos bancos seguiram um padrão idêntico, embora a sua descida tenha sido menos pronunciada.

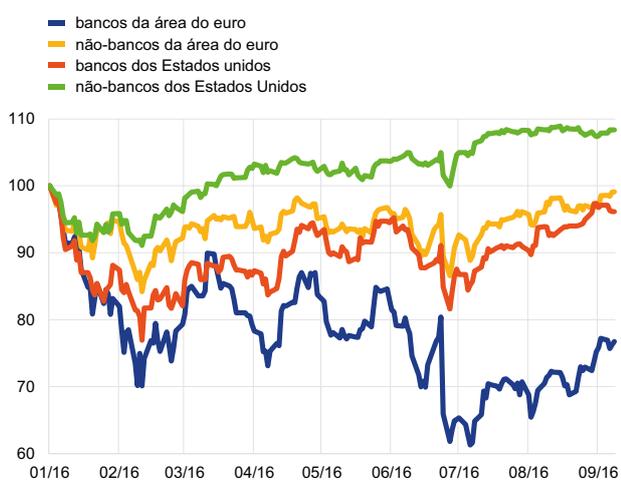
Os mercados acionistas mundiais reagiram fortemente ao resultado do referendo no Reino Unido, sendo os bancos da área do euro os mais afetados.

Os índices das ações de não-bancos da área do euro e de bancos e não-bancos dos Estados Unidos recuperaram as quedas de preços iniciais registadas após o referendo no Reino Unido. Para estas ações, os preços observados no final do período em análise ultrapassaram os registados no início de junho. As ações dos bancos da área do euro, embora tenham revelado um forte aumento desde o mínimo atingido em 6 de julho, continuaram a ficar significativamente aquém do esperado no mercado mais alargado, especialmente numa perspetiva a mais longo prazo.

Gráfico 7

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

(1 de janeiro de 2016 = 100)



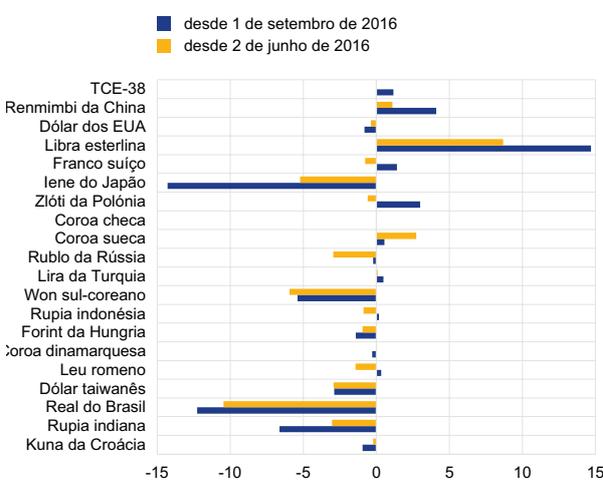
Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Nota: A última observação refere-se a 7 de setembro de 2016.

Gráfico 8

Variações da taxa de câmbio do euro face a moedas selecionadas

(percentagens)



Fonte: BCE.

Notas: A TCE-38 é a taxa de câmbio efetiva nominal do euro face às moedas de 38 dos principais parceiros comerciais da área do euro.

Nos mercados cambiais, o euro manteve-se praticamente inalterado em termos efetivos. Isso reflete em larga medida uma apreciação do euro de 9.3% face à libra esterlina, no contexto de um aumento da incerteza após o resultado do referendo no Reino Unido, o que foi compensado por um enfraquecimento do euro face à maior parte das restantes principais moedas, exceto o dólar dos EUA. Em particular, a maior volatilidade e a redução da apetência pelo risco apoiaram o iene do Japão, levando a uma depreciação do euro face à moeda japonesa de 5.9%. O euro depreciou-se também ligeiramente face ao franco suíço e, em maior dimensão, face às moedas da maior parte das economias dos mercados emergentes e dos países exportadores de matérias-primas (ver Gráfico 8).

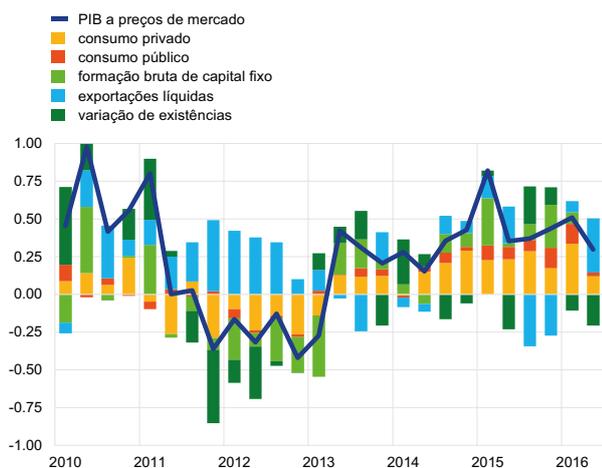
3 Atividade económica

O crescimento do PIB real da área do euro normalizou-se no segundo trimestre, após um resultado sólido no primeiro trimestre. O crescimento foi sustentado pelas exportações líquidas bem como por pequenos contributos positivos contínuos da procura interna. Os indicadores de inquéritos mais recentes evidenciaram alguma resiliência e apontam para a continuação do crescimento moderado no terceiro trimestre. Em termos prospetivos, a retoma económica na área do euro deverá prosseguir a um ritmo moderado, mas constante. A transmissão das medidas de política monetária do BCE à economia real continua a impulsionar a procura interna. As condições de financiamento favoráveis, os rácios de alavancagem reduzidos e as melhorias da rentabilidade das empresas continuam a promover o investimento. Progressos sustentados em termos de emprego, que também beneficiam de anteriores reformas estruturais, e preços do petróleo ainda relativamente reduzidos deverão proporcionar um apoio adicional ao rendimento disponível real das famílias e ao consumo privado. Acresce que se prevê que a orientação orçamental na área do euro seja ligeiramente expansionista em 2016 e se torne globalmente neutra em 2017 e 2018. A conjuntura externa fraca, o ritmo lento das reformas estruturais, bem como o processo de ajustamento dos balanços em vários setores, continuam a exercer pressões negativas sobre as perspetivas de crescimento da área do euro. Além do mais, o resultado do referendo no Reino Unido sobre a permanência/saída da UE deverá atenuar ainda mais a procura externa da área do euro. As projeções macroeconómicas de setembro de 2016 elaboradas por especialistas do BCE preveem que o PIB real da área do euro cresça 1.7% em 2016 e 1.6% em 2017 e 2018.

Gráfico 9

PIB real da área do euro e respetivas componentes

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



Fonte: Eurostat.

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

A expansão económica da área do euro prossegue, com o crescimento do PIB real a normalizar-se no segundo trimestre de 2016, no seguimento de fortes aumentos no primeiro trimestre.

O crescimento do PIB real abrandou para 0.3%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2016, o que compara com 0.5% no primeiro trimestre. No lado da produção, o valor acrescentado expandiu-se 0.3%, em termos trimestrais em cadeia, e foi impulsionado pela indústria (excluindo construção) e pelos serviços, enquanto o valor acrescentado no setor da construção caiu. A nível dos países, o PIB real reforçou-se face ao trimestre anterior na Alemanha, Espanha e Países Baixos enquanto a França e a Itália registaram um crescimento nulo. Em termos globais, a atividade foi suportada por um contributo positivo das exportações líquidas e por um contributo positivo contínuo da procura interna, embora em menor medida do que no trimestre anterior.

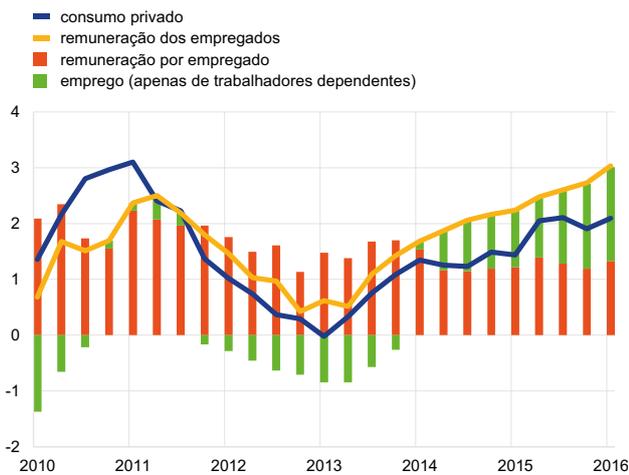
O consumo privado, que tem sido o principal fator impulsionador da retoma económica nos últimos anos, aumentou apenas modestamente no segundo trimestre. Este abrandamento face ao primeiro trimestre poderá refletir uma ligeira

normalização na sequência do forte crescimento do consumo no primeiro trimestre. No entanto, prevê-se que o consumo continue a ser um dos principais fatores impulsionadores da atual retoma, sobretudo dado o facto de os mercados de trabalho continuarem a recuperar e a confiança dos consumidores permanecer elevada.

Gráfico 10

Rendimentos do trabalho e consumo privado em termos nominais

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



Fonte: Eurostat.

Notas: A última observação refere-se ao primeiro trimestre de 2016. O consumo privado e os rendimentos do trabalho são apresentados em termos nominais.

As recentes melhorias do consumo privado da área do euro ficaram a dever-se em grande medida aos progressos em termos de emprego.

Embora os preços do petróleo reduzidos tenham apoiado o consumo privado ao longo dos últimos dois anos, os rendimentos do trabalho têm vindo a tornar-se cada vez mais o principal fator impulsionador do rendimento disponível das famílias. Uma vez que o contributo do crescimento dos salários nominais para o crescimento do rendimento disponível total tem vindo a diminuir ligeiramente no decurso da retoma, o contributo do emprego, em maior medida do que os salários, fomentou recentemente os rendimentos nominais do trabalho (ver Gráfico 10). Tal reflete as atuais melhorias dos mercados de trabalho da área do euro, os quais têm recuperado mais solidamente do que seria de esperar com base em movimentos do PIB real (ver o artigo intitulado “The employment-GDP relationship since the crisis”, na versão em língua inglesa do presente Boletim Económico). A melhoria das condições de crédito bancário, reforçada pelas medidas

de política monetária do BCE, deverá continuar a sustentar o crescimento do consumo privado no futuro próximo. Embora os níveis reduzidos das taxas de juro tenham afetado as receitas de juros, tiveram igualmente um impacto sobre os pagamentos de juros, o que, em média, deixou os resultados líquidos de juros das famílias da área do euro amplamente inalterados. Dado que os devedores líquidos têm tipicamente uma maior propensão marginal para consumir do que os aforradores líquidos, esta redistribuição de receitas/pagamentos de juros deverá proporcionar um apoio adicional ao consumo privado agregado (ver também a caixa intitulada “Taxas de juro baixas e rendimento de juros líquido”, na edição de junho de 2016 do Boletim Económico).

Os mercados de trabalho da área do euro continuaram a melhorar, como refletido pela queda das taxas de desemprego, pelo aumento do emprego e por expectativas elevadas em relação ao emprego.

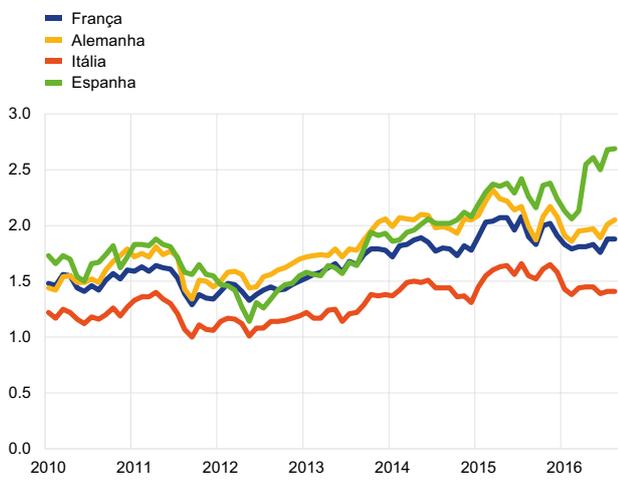
O emprego continuou a expandir-se (0.3%), em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2016. Consequentemente, o nível do emprego na área do euro situou-se 1.4% acima do nível observado um ano antes, o que corresponde à subida homóloga mais rápida desde o primeiro semestre de 2008. Informação mais atualizada, como a disponibilizada por inquéritos, aponta ainda para a continuação de melhorias moderadas nos mercados de trabalho da área do euro. Porém, o total de horas trabalhadas na área do euro ficou aquém do emprego crescente, o que se ficou a dever em parte a um aumento do emprego a tempo parcial (ver também a caixa

intitulada “Fatores subjacentes à evolução das horas trabalhadas por indivíduo empregado desde 2008”, na presente edição do Boletim Económico). A taxa de desemprego da área do euro, por sua vez, prosseguiu a tendência de descida que começou no início de 2013 e atingiu 10.1% no segundo trimestre de 2016, a taxa mais baixa desde meados de 2011. A taxa de desemprego permaneceu neste nível em julho. Medidas mais amplas de falta de dinamismo do mercado de trabalho – que também têm em conta setores da população em idade ativa que trabalham a tempo parcial involuntariamente ou que abandonaram o mercado de trabalho – mantêm-se elevadas, e estão a diminuir a um ritmo inferior ao do desemprego.

O crescimento do investimento abrandou consideravelmente no segundo trimestre, devido à menor produção industrial de bens de investimento e à redução da atividade no setor da construção. Os resultados do investimento total relativamente fracos no segundo trimestre deverão refletir um menor investimento em habitação, no seguimento de condições meteorológicas favoráveis no trimestre anterior, que resultou num produto do setor da construção relativamente superior nesse trimestre. A fraca produção de bens de investimento, parcialmente relacionada com a conjuntura externa débil, constituiu igualmente um fator importante – conjuntamente com a menor utilização da capacidade produtiva – de limitação do investimento empresarial.

Gráfico 11

Rácio do preço em relação ao valor contabilístico



Fonte: Thomson Reuters.

Notas: O rácio do preço em relação ao valor contabilístico é utilizado para comparar o valor de mercado de uma ação com o respetivo valor contabilístico. O valor de mercado de uma ação é uma métrica prospetiva que reflete os fluxos de caixa futuros de uma empresa. As últimas observações referem-se a agosto de 2016.

À medida que as condições internas da área do euro melhoram, o investimento empresarial e do setor da construção deverão recuperar no curto prazo.

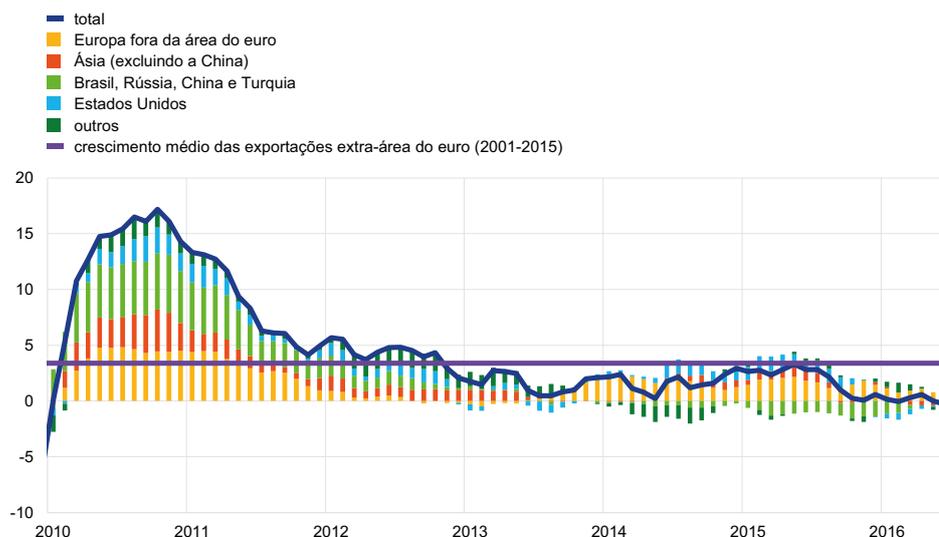
Em termos globais, a melhoria das condições financeiras, a maior confiança no setor da construção e um número crescente de licenças de construção emitidas apontam para uma recuperação do crescimento do investimento no terceiro trimestre. Além do mais, de acordo com o inquérito da Comissão Europeia, a procura tem sido considerada uma restrição cada vez menor à produção de bens de investimento desde 2013, tendo atingido no terceiro trimestre níveis inéditos desde o início de 2012. A recuperação da procura, a política monetária acomodatória e a melhoria das condições de financiamento deverão continuar a fomentar o investimento empresarial e do setor da construção. A melhoria dos lucros nos últimos meses (ver Gráfico 11) e a necessidade de substituir instrumentos de capital após anos de formação de capital fixo fraca deverão igualmente suportar o

investimento total no futuro próximo. Porém, a incerteza em torno das futuras relações da UE com o Reino Unido e as potenciais implicações para a economia da área do euro poderão exercer pressões negativas sobre as perspetivas de investimento. Além disso, as necessidades de desalavancagem e um ritmo lento de implementação de reformas, sobretudo em alguns países, bem como fracas perspetivas de crescimento potencial, poderão também atenuar o crescimento do investimento.

A fragilidade persistente da conjuntura externa continuou a exercer pressões negativas sobre as exportações de bens extra-área do euro em 2016 (ver Gráfico 12). Subjacentes à fragilidade do comércio mundial existem muitos fatores determinantes (ver a Caixa 1 na presente edição do Boletim Económico) e um deles prende-se com a crescente produção local em mercados de vendas locais devido à mudança nos padrões de procura mundial, questões relativas aos custos do trabalho e exigências em matéria de componentes de origem local (ver a Caixa 4 na presente edição do Boletim Económico). O fraco crescimento das exportações de bens extra-área do euro no segundo trimestre ficou a dever-se sobretudo à diminuição das exportações para a Ásia (excluindo a China), nações produtoras de petróleo na OPEP e a América Latina. Quer os Estados Unidos quer a Rússia deram contributos globalmente neutros para o crescimento das exportações de bens, enquanto a China e os países europeus não pertencentes à área do euro deram contributos positivos. Embora ainda muito fraco, o crescimento das exportações de bens extra-área do euro superou o crescimento das importações mundiais de bens no primeiro semestre de 2016 e resultou em ganhos de quota de mercado das exportações face ao segundo semestre de 2015, parcialmente devido a efeitos desfasados ainda positivos de movimentos na taxa de câmbio efetiva do euro. Estes fatores favoráveis deverão desvanecer gradualmente, sendo que os sinais de inquéritos, encomendas de exportação e produção industrial apontam no sentido de uma continuação do fraco dinamismo das exportações no curto prazo. Numa análise prospetiva, as exportações extra-área do euro deverão crescer mais robustamente no seguimento de uma recuperação gradual do comércio mundial.

Gráfico 12
Exportações de bens extra-área do euro

(taxas de variação homólogas (%) da média móvel de 3 meses; contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A última observação refere-se maio de 2016 para os países europeus não pertencentes à área do euro e a junho de 2016 para todos os restantes países. As exportações de bens extra-área do euro são expressas em volumes.

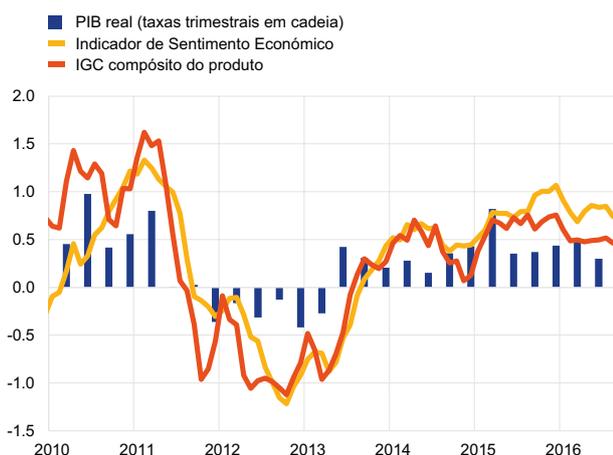
Os riscos para as perspetivas relativas ao comércio permanecem no lado descendente, estando relacionados sobretudo com os impactos adversos resultantes do referendo no Reino Unido sobre a UE. O crescimento das exportações de bens para o Reino Unido já tinha começado a perder dinamismo no início de 2016, o que foi agravado pela depreciação significativa da libra esterlina face ao euro. A redução da procura de importações por parte do Reino Unido deverá ter um impacto direto adverso sobre o comércio da área do euro, visto que é um dos maiores parceiros comerciais da área do euro, mas também um impacto indireto através de repercussões em termos de comércio por via de outros países.

Em termos globais, os indicadores de curto prazo apontam para a continuação do crescimento moderado no terceiro trimestre. O Indicador de Sentimento Económico da Comissão Europeia caiu em agosto, sendo que esta descida se generalizou a todos os setores e refletiu uma avaliação mais fraca da atual situação bem como uma deterioração das expectativas. Em particular, registaram-se resultados negativos na avaliação relativamente a carteiras de encomendas globais, bem como às encomendas de exportação, na indústria transformadora, sobretudo no setor dos bens de investimento, que evidenciou uma queda acentuada em agosto. Além do mais, o Índice de Gestores de Compras (IGC) compósito do produto diminuiu em agosto. Porém, os valores médios de ambos os indicadores em julho e agosto situaram-se globalmente ao mesmo nível do que no segundo trimestre bem como acima da respetiva média de longo prazo, o que aponta para a continuação do crescimento moderado (ver Gráfico 13).

Gráfico 13

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

(taxas de crescimento trimestrais e saldos percentuais normalizados; índices de difusão)



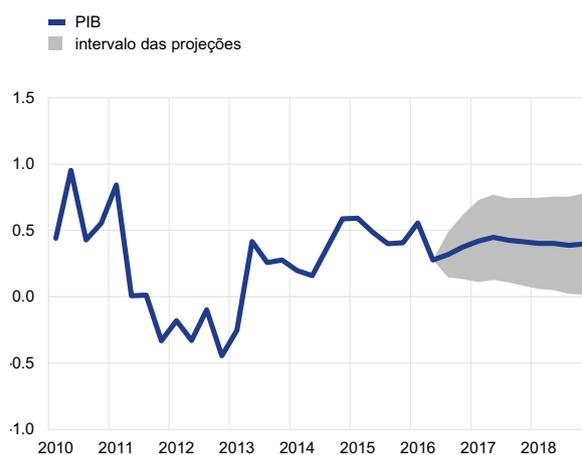
Fontes: Markit, Comissão Europeia e Eurostat.

Notas: As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2016 para o PIB e a agosto de 2016 para o Indicador de Sentimento Económico e o IGC.

Gráfico 14

PIB real da área do euro (incluindo projeções)

(taxas de variação trimestrais em cadeia)



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE", publicado no sítio do BCE em 8 de setembro de 2016.

Notas: Os intervalos apresentados em torno das projeções centrais têm por base as diferenças entre os resultados observados e projeções anteriores realizadas ao longo de vários anos. A largura dos intervalos é o dobro do valor absoluto destas diferenças. O método utilizado para calcular os intervalos, que envolve uma correção de eventos excecionais, está documentado no documento intitulado *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, dezembro de 2009, disponível no sítio do BCE.

Em termos prospetivos, prevê-se que a expansão económica na área do euro prossiga a um ritmo moderado, mas constante. A procura interna deverá permanecer resiliente, sustentada pela orientação acomodatória da política monetária do BCE e pela política orçamental favorável em 2016. O investimento deverá ser promovido por novas melhorias na rentabilidade das empresas bem como pela necessidade de modernizar o *stock* de capital após anos de investimento modesto. Prevê-se que as despesas de consumo sejam sustentadas pela continuação dos progressos em termos de emprego, pela melhoria das condições de crédito bancário e por preços do petróleo ainda relativamente baixos. Porém, a retoma económica na área do euro deverá ser atenuada pela procura externa ainda reduzida, relacionada em parte com as incertezas na sequência do resultado do referendo no Reino Unido, com o necessário processo de ajustamento dos balanços em vários setores e um ritmo lento de implementação de reformas estruturais.

As projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE preveem um aumento do PIB real de 1.7% em 2016 e 1.6% em 2017 e 2018 (ver Gráfico 14). Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema, as perspetivas para o crescimento do PIB real foram revistas ligeiramente em baixa. Os riscos para as perspetivas de crescimento na área do euro permanecem enviesados no sentido descendente, estando relacionados sobretudo com a conjuntura externa.

4 Preços e custos

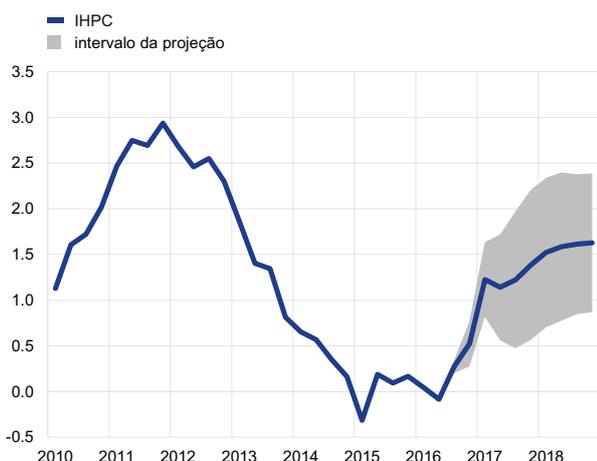
De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC na área do euro situou-se em 0.2% em Agosto de 2016, mantendo-se inalterada face a julho. Embora a inflação homóloga nos produtos energéticos tenha continuado a aumentar, a inflação nos serviços e nos produtos industriais não energéticos foi ligeiramente mais baixa do que em julho. A prazo, com base nos atuais preços dos futuros do petróleo, as taxas de inflação deverão manter-se baixas nos próximos meses, começando depois a recuperar perto do final de 2016, em grande parte devido a efeitos de base na taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos. Posteriormente, as taxas de inflação deverão registar nova subida, apoiadas pelas medidas de política monetária do BCE e pela esperada retoma económica. Este padrão global é igualmente refletido nas projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas

por especialistas do BCE, segundo as quais a inflação homóloga medida pelo IHPC se situará em 0.2% em 2016, 1.2% em 2017 e 1.6% em 2018. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema, as perspetivas para a inflação medida pelo IHPC permanecem globalmente inalteradas.

Gráfico 15

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

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE", publicado no sítio do BCE em 8 de setembro de 2016.

Nota: As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2016 (dados observados) e ao quarto trimestre de 2018 (projeções).

A inflação global manteve-se em níveis reduzidos em agosto de 2016.

De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação global medida pelo IHPC situou-se em 0.2% em agosto, mantendo-se inalterada face a julho, com um aumento da inflação nos produtos energéticos a ser compensado por uma ligeira redução da inflação nos serviços e nos bens industriais não energéticos (ver Gráfico 16). Isto veio na sequência de um aumento da inflação global de 0.2% em abril para 0.2% em julho, principalmente impulsionado por uma inflação menos negativa nos produtos energéticos e uma inflação mais elevada dos produtos alimentares.

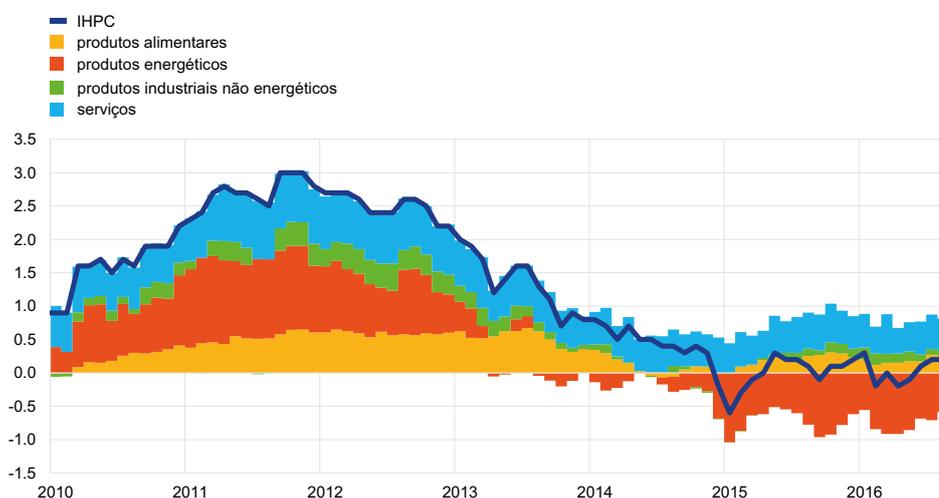
A maioria das medidas de inflação subjacente não revela quaisquer sinais claros de uma tendência ascendente.

Após os aumentos registados na primeira metade de 2015, a inflação homóloga medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos tem oscilado em torno de 1% desde o último verão. Da mesma forma, outras medidas de inflação subjacente também não mostraram sinais claros de dinamismo ascendente (ver Gráfico 17). Isso pode dever-se, em parte, aos efeitos descendentes indiretos de anteriores descidas acentuadas nos preços do petróleo e outras matérias-primas. Mais importante ainda, as pressões dos custos internos – em particular o crescimento dos salários – têm-se mantido moderadas.

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 agosto de 2016 (estimativas provisórias).

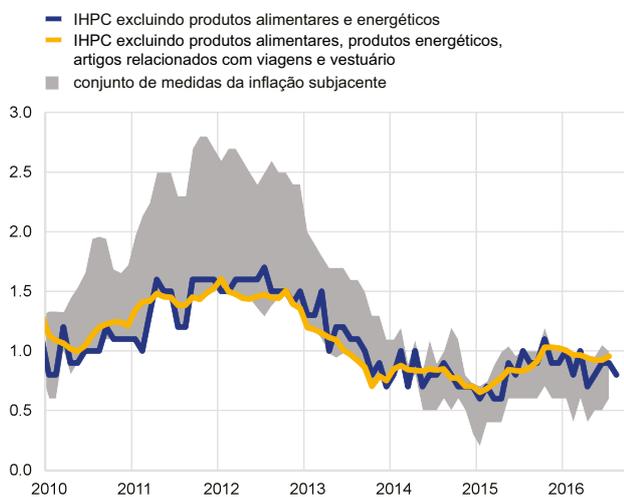
A acumulação de pressões manteve-se fraca. A taxa de crescimento homóloga dos preços das importações de bens de consumo não alimentares situou-se em 1.3% em julho, face a -0.7% em junho, e próximo do recente nível mínimo de 1.4% registado em abril (ver Gráfico 18). Este padrão reflete principalmente o impacto da evolução da taxa de câmbio efetiva nominal do euro (TCEN). Ao longo da cadeia de preços, os preços no produtor das vendas internas de bens de consumo não alimentar mantiveram-se estáveis, com a taxa de crescimento homóloga a situar-se em 0.0% em julho, mantendo-se inalterada face a junho. Embora a melhoria verificada nas condições económicas possa ter exercido uma pressão ascendente sobre os preços no produtor, isso poderá ter sido compensado pelos preços baixos dos fatores de produção relacionados com as matérias-primas.

Evolução do deflator do PIB sugere uma intensificação das pressões sobre os preços internos desde meados de 2014. Tal reflete um aumento das margens de lucro, uma vez que os custos laborais se mantiveram moderados. O referido aumento das margens de lucro deverá refletir alterações nos termos de troca associadas à queda dos preços do petróleo (ver a caixa intitulada “Quais os fatores subjacentes ao recente distanciamento entre o deflator do PIB da área do euro e o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares?” no presente número do Boletim Económico). O crescimento salarial manteve-se moderado, devido a uma série de fatores, incluindo o grau ainda significativo de folga no mercado de trabalho e o fraco crescimento da produtividade¹. A taxa de crescimento homóloga dos salários negociados situou-se em 1.4% no segundo trimestre de 2016, mantendo-se inalterada face ao primeiro trimestre.

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

Gráfico 17**Medidas da inflação subjacente**

(taxas de variação homólogas (%))

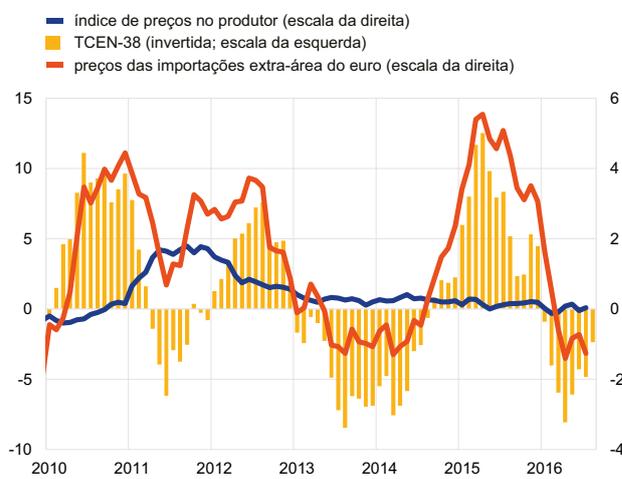


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O conjunto de medidas da inflação subjacente, inclui as seguintes: IHPC excluindo produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares, produtos energéticos, artigos relacionados com viagens e vestuário; média aparada (10%); média aparada (30%); mediana do IHPC; e a medida baseada no modelo de fatores dinâmicos. As últimas observações referem-se a agosto de 2016 para o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, (estimativas provisórias) e a julho de 2016 para todos os outros indicadores.

Gráfico 18**Preços no produtor e preços das importações**

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Dados mensais. As últimas observações referem-se a julho de 2016 para os preços no produtor e a agosto de 2016 para a TCEN-38. A TCEN-38 é invertida.

As medidas baseadas no mercado das expectativas de inflação a longo prazo desceram de novo, mantendo-se substancialmente abaixo das medidas das expectativas baseadas em inquéritos.

As medidas baseadas no mercado das expectativas de inflação a longo prazo desceram entre o início de junho e o início de setembro. A taxa de inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos reduziu-se de 1.48% no início de junho para 1.29% no início de setembro (ver Gráfico 19). Foram observadas descidas particularmente acentuadas por altura do referendo no Reino Unido (devido em parte a fatores técnicos relacionados com fluxos por motivos de segurança para ativos nominais). As condições nos mercados financeiros normalizaram subsequentemente, mas a taxa de inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos recuperou apenas ligeiramente do seu mínimo de 1.25% registado em 10 de julho. Ao mesmo tempo, os mercados continuam a incorporar apenas um risco limitado de deflação. Em contraste, as medidas baseadas em inquéritos das expectativas de inflação a longo prazo para a área do euro (como o Inquérito a Analistas Profissionais realizado pelo BCE) mantiveram-se praticamente inalteradas.

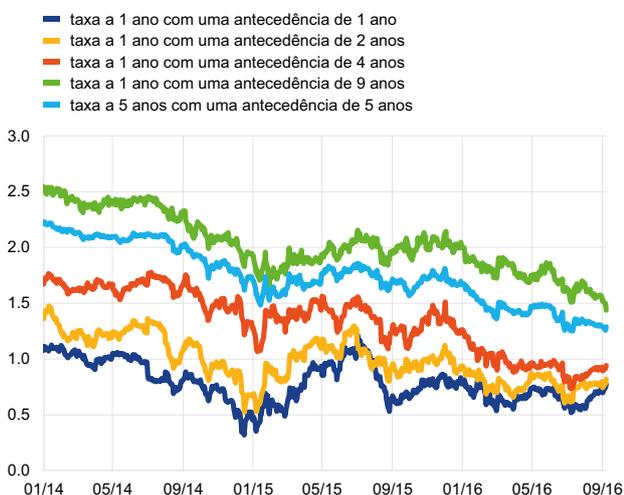
Em termos prospetivos, projeta-se que a inflação medida pelo IHPC na área do euro recupere perto do final de 2016, antes de aumentar de novo em 2017 e 2018. Com base na informação disponível até meados de agosto, as projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE preveem que a taxa de inflação medida pelo IHPC se situe em 0.2% em 2016, subindo para 1.2% em 2017 e 1.6% em 2018 (ver Gráfico 15)².

² Ver o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE", publicado no sítio do BCE em 8 de Setembro de 2016.

Gráfico 19

Medidas das expectativas de inflação com base nos mercados

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a 7 de setembro de 2016.

Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2016 elaboradas por especialistas do Eurosistema, as perspetivas para a inflação medida pelo IHPC permanecem praticamente inalteradas.

A inflação subjacente deverá aumentar gradualmente ao longo do horizonte de projeção, à medida que se intensificam lentamente as pressões ascendentes decorrentes do desvanecimento da margem disponível da economia.

A melhoria das condições do mercado de trabalho, como reflete uma descida acentuada da taxa de desemprego, deverá impulsionar uma recuperação gradual do crescimento salarial e da inflação subjacente ao longo do horizonte de projeção. No contexto da atual recuperação económica, algumas novas pressões ascendentes sobre a inflação subjacente deverão também materializar-se através de uma melhoria do poder de fixação de preços das empresas e de uma recuperação cíclica relacionada das margens de lucro.

O desvanecimento dos efeitos atenuantes indiretos

da evolução dos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas deverá também contribuir para o esperado aumento da inflação subjacente. Podem também ser esperados efeitos ascendentes em resultado de um aumento das pressões sobre os preços mundiais em termos mais genéricos, mas o desvanecimento gradual das pressões ascendentes decorrentes de anteriores descidas do valor do euro deverá influenciar a recuperação da inflação subjacente nos próximos anos. Em termos globais, uma recuperação gradual da inflação subjacente deverá sustentar aumentos da inflação global ao longo de 2017 e 2018.

5 Moeda e crédito

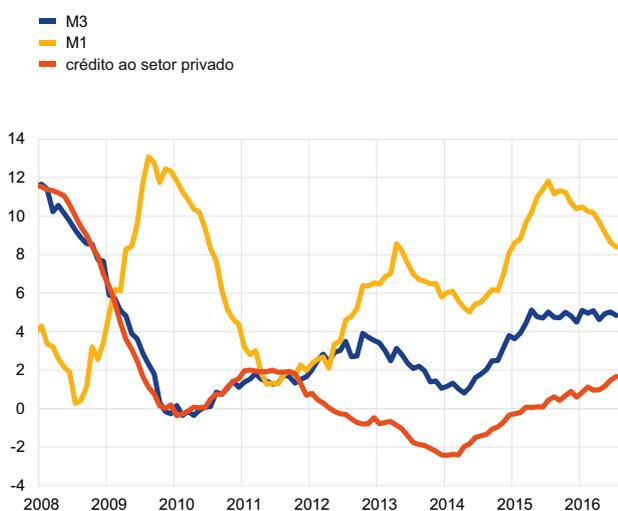
O crescimento monetário permaneceu robusto no segundo trimestre de 2016 e em julho. Além disso, o crescimento dos empréstimos continuou a registar uma recuperação gradual. As fontes internas de criação de moeda constituíram novamente o principal impulsionador do crescimento do agregado monetário largo. Taxas de juro baixas e os efeitos das medidas de política monetária não convencionais continuam a apoiar o dinamismo da moeda e do crédito. Os bancos têm transmitido as suas condições de financiamento favoráveis a taxas ativas mais baixas, tendo igualmente reduzido a restritividade dos créditos de concessão de crédito, apoiando a retoma do crescimento dos empréstimos. Segundo as estimativas, o fluxo anual do financiamento externo total às sociedades não financeiras (SNF) aumentou no segundo trimestre de 2016.

O crescimento do agregado monetário largo continuou a ser robusto. A taxa de crescimento anual do M3 registou uma ligeira moderação para 4.8% em julho de 2016, após ter oscilado em torno de 5.0% desde abril de 2015 (ver Gráfico 20). O crescimento do M3 continuou a ser apoiado pelas suas componentes mais líquidas, face a baixos custos de oportunidade de detenção destes depósitos num contexto de taxas de juro muito baixas e de uma curva de rendimentos horizontal. Para além dos baixos custos de oportunidade de detenção de liquidez, o robusto crescimento do M3 reflete o impacto das medidas de política monetária não convencionais, em particular entradas relacionadas com a venda de títulos pelo setor detentor de moeda ao abrigo do programa de compra de ativos do Eurosistema e das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas). Nos últimos meses, a taxa de crescimento do M1 tem registado uma diminuição do seu valor máximo observado em julho de 2015, embora ainda permaneça elevada.

Gráfico 20

M3, M1 e crédito ao setor privado

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



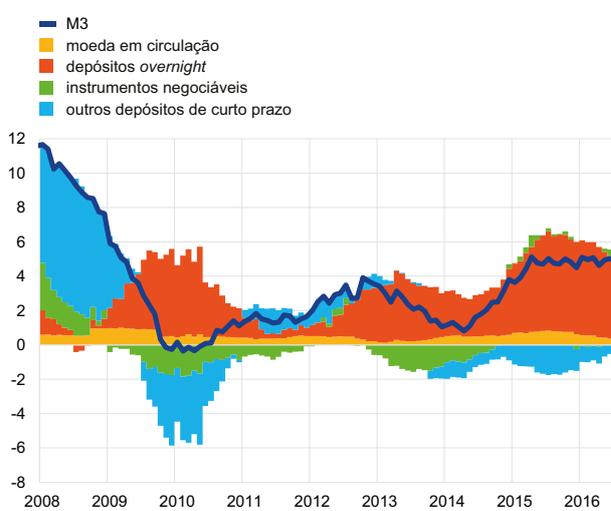
Fonte: BCE.

Notas: Os empréstimos são corrigidos de venda, titularização e *notional cash pooling*. A última observação refere-se a julho de 2016.

Gráfico 21

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 julho de 2016.

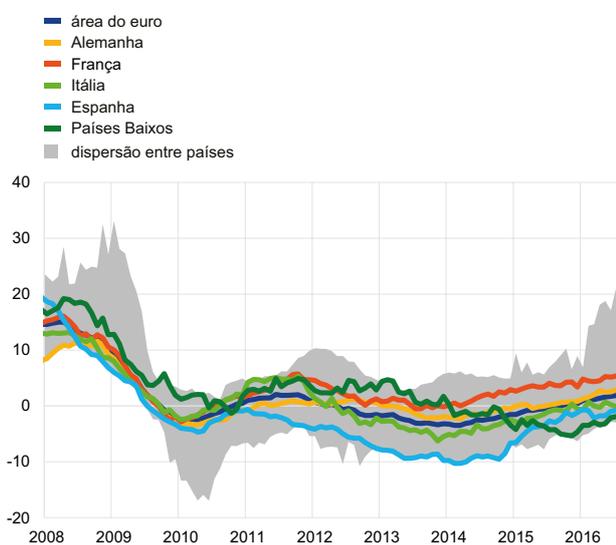
Os depósitos *overnight*, que representam cerca de metade do saldo do M3 e a maior parte do M1, continuaram a ser o maior fator impulsionador do crescimento do M3 (ver Gráfico 21). Em particular, os depósitos *overnight* do setor privado não financeiro continuaram a registar um forte crescimento, enquanto os depósitos das instituições financeiras não bancárias continuaram a registar uma moderação. Esta distinção é importante, uma vez que a qualidade de indicador avançado do M1 para o crescimento económico depende, em particular, da dinâmica observada no setor não financeiro. A taxa de crescimento da moeda em circulação prosseguiu a sua tendência moderada, ou seja, não existem sinais de substituição de depósitos por numerário por parte do setor detentor de moeda, devido a taxas de juro muito baixas ou negativas. Em contraste, os depósitos de curto prazo exceto depósitos *overnight* (ou seja, M2 menos M1) registaram nova contração no segundo trimestre de 2016 e em julho. A taxa de crescimento dos instrumentos negociáveis (ou seja, M3 menos M2), uma pequena componente do M3, registou uma ligeira recuperação durante este período, apoiada por um forte crescimento das ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário e um aumento das detenções de títulos de dívida de curto prazo dos bancos.

As fontes internas de criação de moeda continuaram a ser o principal fator 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 continuou a apresentar uma recuperação gradual. O fator precedente reflete as medidas de política monetária não convencionais do BCE, principalmente as compras de ativos por parte do BCE, ao abrigo do programa de compra de ativos do setor público. As responsabilidades financeiras de mais longo prazo das instituições financeiras monetárias (IFM) (excluindo capital e reservas) – cuja taxa de variação homóloga é negativa desde o segundo trimestre de 2012 – continuaram a descer no segundo trimestre de 2016 e em julho. Tal reflete, em particular, o impacto da nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas II), que constitui um substituto para o financiamento bancário a mais longo prazo baseado no mercado. Além disso, a curva de rendimentos horizontal reduziu a atratividade para os investidores da detenção de depósitos de longo prazo e de obrigações bancárias. Paralelamente, a posição ativa externa líquida do setor das IFM voltou a constituir o maior entrave ao crescimento anual do M3, devido a saídas contínuas de capital da área do euro. As vendas de obrigações de dívida pública da área do euro relacionadas com o programa de compra de ativos do setor público por não residentes dão um importante contributo para esta tendência, uma vez que as respetivas receitas são investidas principalmente em instrumentos fora da área do euro.

A dinâmica dos empréstimos continuou a registar uma recuperação gradual. A taxa de crescimento anual dos empréstimos das IFM ao setor privado (corrigida de vendas, titularizações e *notional cash pooling* de empréstimos) voltou a aumentar no segundo trimestre de 2016 e em julho (ver Gráfico 20). O crescimento dos empréstimos registou uma melhoria durante este período, em particular no que se refere às sociedades não financeiras (ver Gráfico 22), tendo recuperado consideravelmente após o valor mínimo observado no primeiro trimestre de 2014. Esta melhoria é amplamente partilhada pelos maiores países, embora as taxas de crescimento dos empréstimos ainda sejam negativas

Gráfico 22**Empréstimos de IFM a SNF em países da área do euro selecionados**

(taxas de variação homólogas (%))

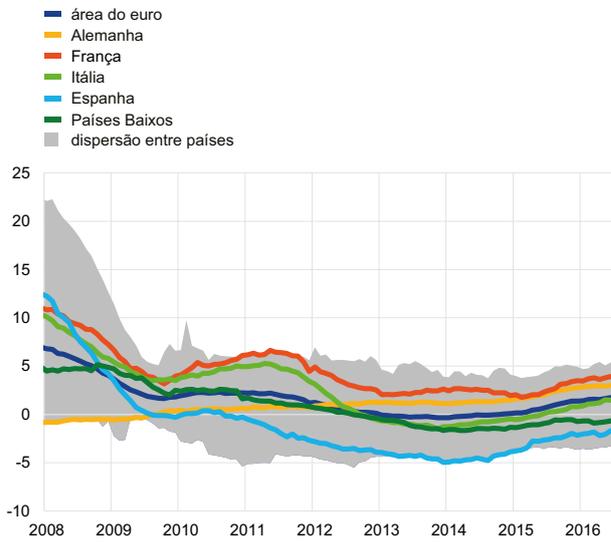


Fonte: BCE.

Notas: Dados corrigidos de vendas, titularização e *notional cash pooling* de empréstimos. A dispersão entre países é calculada como mínimo/máximo com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a julho de 2016.

Gráfico 23**Empréstimos de IFM às famílias em países da área do euro selecionados**

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Notas: Dados corrigidos de vendas, titularização e *notional cash pooling* de empréstimos. A dispersão entre países é calculada como mínimo/máximo com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a julho de 2016.

em algumas jurisdições. Em comparação, a taxa de crescimento anual dos empréstimos às famílias recuperou ligeiramente no segundo trimestre de 2016, tendo permanecido inalterada em julho (ver Gráfico 23). 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 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.

A menor restritividade líquida adicional dos critérios de concessão de empréstimos e o aumento contínuo da procura de empréstimos pelas empresas e famílias continuaram a contribuir para a recuperação do crescimento dos empréstimos.

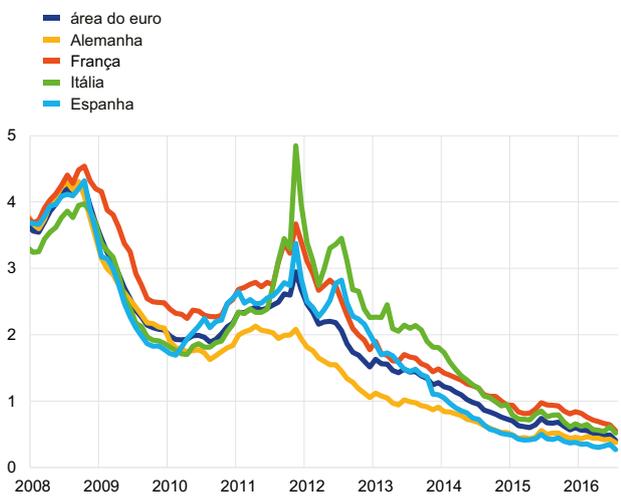
De acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro de julho de 2016, as pressões competitivas permaneceram o principal fator subjacente à menor restritividade dos critérios de concessão de crédito. Além disso, o aumento da procura de empréstimos foi impulsionado por um conjunto de fatores³, incluindo o nível geral baixo das taxas de juro, necessidades de financiamento para fusões e aquisições e perspetivas favoráveis para o mercado da habitação (ver o [inquérito](#)). Neste contexto, o impacto de redução da restritividade dos termos e condições de crédito constituiu o principal efeito das ORPA direcionadas sobre a oferta de crédito. Os bancos

³ Ver a caixa intitulada “Restrições de financiamento em regiões da área do euro”, na presente edição do Boletim Económico.

Gráfico 24

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 julho de 2016.

também reportaram que a liquidez adicional resultante das ORPA direcionadas foi utilizada sobretudo na concessão de empréstimos. Além disso, os bancos da área do euro reportaram que as ORPA direcionadas exerceram um impacto positivo na respetiva rentabilidade.

O custo compósito do financiamento por dívida dos bancos diminuiu em julho para um novo mínimo histórico, após ter estabilizado globalmente no segundo trimestre de 2016 (ver Gráfico 24).

A descida significativa em julho foi principalmente impulsionada por uma queda das taxas de rentabilidade das obrigações, enquanto o custo dos depósitos desceu apenas marginalmente. A orientação acomodatória da política monetária do BCE, o reembolso líquido de responsabilidades financeiras a mais longo prazo de IFM, o reforço dos balanços dos bancos e a redução da fragmentação nos mercados financeiros contribuíram para a descida do custo compósito do financiamento por dívida dos bancos. Em linha com a evolução recente, os bancos da área do euro reportaram uma melhoria no acesso ao financiamento através de títulos

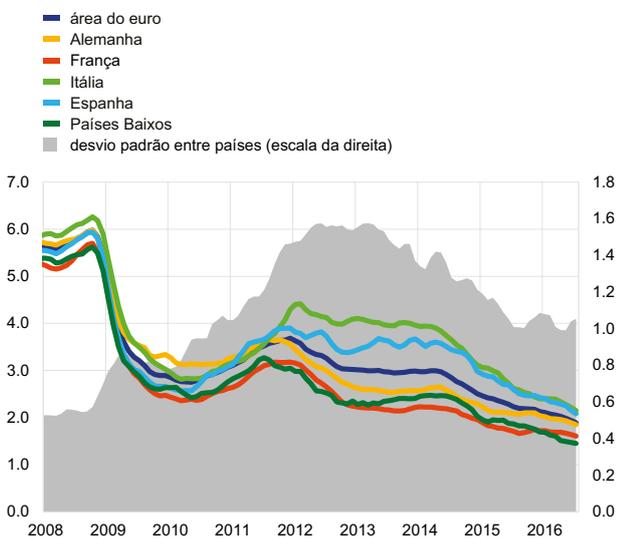
de dívida no segundo trimestre de 2016, no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro de julho de 2016.

As taxas ativas bancárias para o setor privado continuaram a registar uma trajetória descendente no segundo trimestre de 2016 e em julho (ver Gráficos 25 e 26). 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, sinalizando uma melhoria da transmissão das medidas de política monetária às taxas ativas bancárias. A redução do custo compósito do financiamento dos bancos apoiou a descida das taxas ativas compósitas. Entre maio de 2014 e julho de 2016, as taxas ativas compósitas para os empréstimos tanto às SNF da área do euro como às famílias da área do euro para aquisição de habitação caíram cerca de 100 pontos base. A descida das taxas ativas bancárias foi particularmente considerável em países vulneráveis da área do euro, o que indica a redução da fragmentação nos mercados financeiros da área do euro. 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. Tal indica que, de um modo geral, as pequenas e médias empresas estão a beneficiar mais do que as grandes empresas da descida das taxas ativas.

Estima-se que o fluxo anual do financiamento externo total a SNF da área do euro tenha aumentado no segundo trimestre de 2016. O financiamento externo das SNF encontra-se atualmente nos níveis observados no final de 2004 (antes do início do período de crescimento excessivo do crédito). A recuperação do financiamento externo das SNF observada desde o início de 2014 tem sido

Gráfico 25
Taxas ativas compósitas das SNF

(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)

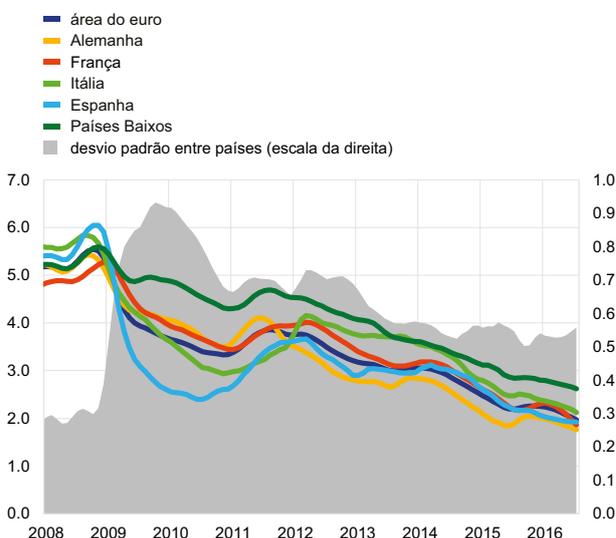


Fonte: BCE.

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 julho de 2016.

Gráfico 26
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 julho de 2016.

apoiada pelo fortalecimento da atividade económica, por novas descidas dos custos do crédito bancário, pela menor restritividade dos critérios de concessão de empréstimos, pelo custo muito baixo da dívida baseada em financiamento do mercado e pelo número mais elevado de fusões e aquisições. Simultaneamente, o valor máximo de detenções de moeda registado pelas SNF reduziu a necessidade de financiamento externo.

A emissão líquida de títulos de dívida pelas SNF da área do euro voltou a fortalecer-se em abril e maio de 2016, antes de registar uma contração em junho.

O fortalecimento registado em abril e maio foi apoiado, entre outros fatores, pelo conjunto de medidas de política monetária do BCE anunciado em março de 2016, incluindo o programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme*), tendo sido generalizado aos vários países⁴. A moderação registada em junho esteve provavelmente relacionada com preocupações acerca do referendo no Reino Unido. A evidência disponível sugere que a emissão de obrigações de empresas voltou a registar um ligeiro fortalecimento em julho e agosto. A emissão líquida de ações cotadas por SNF manteve-se relativamente moderada nos últimos meses.

Estima-se que o custo nominal total do financiamento externo das SNF da área do euro tenha caído em julho de 2016 para um novo mínimo histórico, antes de regressar, em agosto, aos níveis observados no segundo trimestre de 2016. A diminuição registada em julho ficou a dever-se a uma queda do custo

⁴ Ver igualmente a caixa intitulada “The corporate bond market and the ECB’s corporate sector purchase programme”, *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2016.

do financiamento sob a forma de ações e uma redução do custo da dívida baseada em financiamento do mercado, enquanto o aumento observado em agosto deveu-se exclusivamente a um aumento do custo do financiamento sob a forma de ações. O custo do financiamento sob a forma de ações seguiu a evolução dos preços das ações e dos lucros esperados. O custo da dívida baseada em financiamento do mercado continuou a registar uma diminuição no período de junho a agosto, em resultado das medidas de política monetária do BCE de março de 2016 e da descida global das taxas de rendibilidade.

6 Evolução orçamental

O défice orçamental da área do euro deverá continuar a diminuir ao longo do horizonte de projeção (2016-2018), devido principalmente a menores pagamentos de juros e condições cíclicas favoráveis. Espera-se que a orientação orçamental agregada da área do euro seja ligeiramente expansionista em 2016, antes de se tornar globalmente neutra no período 2017-2018. Embora se projete que o rácio agregado da dívida em relação ao PIB diminua ao longo do horizonte de projeção, tal oculta grandes diferenças entre os países. Em particular, são necessários esforços de consolidação adicionais nos países com níveis de dívida elevados de modo a colocar o respetivo rácio da dívida pública numa trajetória descendente firme, enquanto outros países com margem orçamental devem utilizar esta margem de manobra orçamental para apoiar a procura.

Prevê-se que o défice orçamental das administrações públicas da área do euro diminua gradualmente ao longo do horizonte de projeção. De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2016 elaboradas por especialistas do BCE⁵, o défice orçamental deverá diminuir de 2.1% do PIB em 2015 para 1.5% do PIB em 2018 (ver o quadro). Em 2016, espera-se que os menores pagamentos de juros e condições cíclicas favoráveis mais do que compensem o abrandamento orçamental. Projeta-se que, em 2017 e 2018, os pagamentos de juros baixos continuem a ser um importante fator impulsionador da redução do défice. Em comparação com as projeções de junho de 2016, as perspetivas orçamentais permanecem globalmente inalteradas ao longo do horizonte de projeção⁶. Apenas serão apresentadas informações mais pormenorizadas relativamente aos orçamentos para 2017 quando os países da área do euro apresentarem os respetivos projetos de planos orçamentais em meados de outubro.

Projeta-se que a orientação orçamental da área do euro seja expansionista em 2016, tornando-se globalmente neutra em 2017 e 2018⁷. O abrandamento da orientação orçamental agregada em 2016 reflete o impacto das medidas expansionistas do lado da receita, como cortes nos impostos diretos e contribuições para a segurança social em alguns países da área do euro. Pode-se considerar que a orientação orçamental expansionista é globalmente adequada, dada a necessidade de encontrar um equilíbrio entre a margem disponível na

⁵ Ver as projeções macroeconómicas de setembro de 2016 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, disponíveis em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.pt.pdf?9ff11c812f7b63170b535e291a0368f>

⁶ As estimativas preliminares das contas públicas alemãs apenas são disponibilizadas após a data de fecho. O excedente das administrações públicas registado na primeira metade de 2016 situou-se em 1.2% do PIB, consideravelmente acima do orçamento equilibrado projetado no programa de estabilidade alemão para o conjunto do ano. Embora seja provável que os dados para o conjunto do ano sejam inferiores aos dados relativos à primeira metade de 2016, é provável que se registre um excedente significativo.

⁷ A orientação orçamental é medida como uma variação do saldo primário estrutural, ou seja, o saldo primário corrigido do ciclo líquido de medidas temporárias, como o apoio governamental ao setor financeiro. Para uma análise do conceito de orientação orçamental da área do euro, ver o artigo intitulado "The euro area fiscal stance", na versão em inglês do Número 4 do Boletim Económico de 2016.

Quadro

Evolução orçamental na área do euro

(percentagens do PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
a. Receita total	46.6	46.7	46.4	45.9	45.7	45.7
b. Despesa total	49.6	49.3	48.4	47.8	47.4	47.1
da qual:						
c. Despesas com juros	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
d. Despesa primária (b-c)	46.8	46.7	46.1	45.7	45.4	45.3
Saldo orçamental (a-b)	-3.0	-2.6	-2.1	-1.9	-1.7	-1.5
Saldo orçamental primário (a-d)	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4
Saldo orçamental corrigido do ciclo	-2.2	-1.9	-1.7	-2.0	-1.8	-1.6
Saldo estrutural	-2.2	-1.7	-1.6	-1.9	-1.8	-1.6
Dívida bruta	91.1	92.0	90.3	89.5	88.4	87.0
Por memória: PIB real (variações em percentagem)	-0.2	1.1	1.9	1.7	1.6	1.6

Fontes: Eurostat, BCE e projeções macroeconómicas de setembro de 2016 elaboradas por especialistas do BCE.

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. A ligeira variação relativamente aos dados do Eurostat validados da primavera de 2016 deve-se a recentes revisões de dados tomadas em consideração nas projeções de setembro.

economia e a limitada margem orçamental, esta última em países com uma dívida pública elevada. Relativamente ao período de 2017-2018, projeta-se que a orientação orçamental seja globalmente neutra, uma vez que é provável que as medidas que aumentam o défice do lado da receita sejam compensadas por rubricas da despesa primária com menor dinâmica de crescimento. Estas últimas incluem, em particular, a remuneração dos empregados e o consumo intermédio, que deverão ter um aumento inferior ao crescimento tendencial do PIB em termos nominais, enquanto outras rubricas, como as transferências sociais e o investimento público, deverão crescer acima do potencial.

Espera-se que os elevados níveis de dívida pública da área do euro registem uma nova diminuição. Projeta-se que o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro, que registou um pico em 2014, diminua gradualmente de 90.3% do PIB em 2015 para 87.0% do PIB no final de 2018. A redução projetada da dívida pública é suportada por vários fatores, incluindo a evolução favorável do diferencial taxa de juro-crescimento, à luz de melhores perspetivas macroeconómicas e do pressuposto de taxas de juro baixas. Pequenos excedentes primários e ajustamentos défice-dívida negativos também contribuirão para melhores perspetivas para a dívida. Em comparação com as projeções de junho de 2016, espera-se que o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro seja ligeiramente inferior no final do horizonte de projeção, em particular devido à forte revisão em sentido ascendente do PIB nominal irlandês para 2015⁸. Numa perspetiva entre países, o rácio da dívida em relação ao PIB deverá continuar heterogéneo, com mais de metade dos países da área do euro a ultrapassar o limiar de 60% no final do horizonte de projeção. Além disso, em alguns países, o rácio da dívida pública deverá voltar a aumentar ao longo do horizonte de projeção.

⁸ Em resultado da revisão em sentido ascendente do PIB nominal irlandês para 2015, o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro diminuiu cerca de 0.4 pontos percentuais.

São necessários novos esforços de consolidação, nomeadamente em países com elevados rácios da dívida em relação ao PIB. É necessário que estes países coloquem o respetivo rácio da dívida pública numa trajetória descendente firme, uma vez que são particularmente vulneráveis em caso de nova instabilidade no mercado financeiro ou de uma recuperação das taxas de juro. Por seu turno, os países da área do euro com margem orçamental devem utilizar esta margem de manobra para, por exemplo expandir o investimento público, enquanto todos os países devem esforçar-se por ter uma composição dos orçamentos públicos que seja mais conducente ao crescimento.

O cumprimento integral do Pacto de Estabilidade e Crescimento apoiaria os países no sentido de corrigirem desequilíbrios orçamentais e, assim, orientá-los no sentido de uma trajetória da dívida adequada. A este respeito, em 12 de julho, o Conselho Ecofin concordou com a avaliação da Comissão de que tanto Portugal como Espanha não tinham tomado medidas efetivas para corrigir os respetivos défices excessivos no prazo de 2015 e 2016, respetivamente. Por conseguinte, em 2 de agosto, o Conselho notificou os países no sentido de adotarem medidas para corrigir o défice excessivo. Recomendou a Portugal que corrigisse o respetivo défice excessivo este ano, com base num esforço orçamental adicional de 0.25% do PIB e que reduzisse o défice orçamental global para 2.5% do PIB. Por sua vez, foi concedido a Espanha o prolongamento por dois anos do prazo, para 2018, associado a uma deterioração do défice estrutural de 0.4% do PIB este ano e melhorias anuais estruturais de 0.5% do PIB nos anos seguintes. Foi solicitado a ambos os países que delineassem até 15 de outubro os respetivos planos estabelecendo como pretendem dar seguimento às recomendações da Comissão. Embora se tenha considerado que os países não tomaram medidas eficazes, em 8 de agosto, o Conselho seguiu a recomendação da Comissão para que não impusesse sanções, o que, em princípio, deverá ser automaticamente aplicável em caso de não cumprimento continuado do Pacto (introduzido pelos regulamentos do pacote de seis atos legislativos (*six-pack*) de 2011). Num diálogo estruturado que encetará em breve com o Parlamento Europeu, a Comissão delineará a respetiva recomendação relativa à utilização da sua ferramenta de suspensão de parte dos fundos estruturais, à luz do não cumprimento do Pacto por parte de Portugal e Espanha.

Em termos prospetivos, serão necessários esforços para garantir que os projetos de planos orçamentais são ferramentas de alerta precoce e de correção eficazes. Para tal é necessário que as disposições do pacote de dois atos legislativos (*two-pack*) sejam cumpridas na íntegra e de forma consistente ao longo do tempo e entre os países. Após a apresentação dos projetos de planos orçamentais em meados de outubro, a Comissão avaliará se cumprem na íntegra os requisitos do Pacto. Em caso de incumprimento, a Comissão devolverá os projetos de planos orçamentais aos países em questão.

Caixas

1 Determinantes do abrandamento do comércio mundial: qual é “o novo normal”?

O comércio mundial apresentou-se excepcionalmente fraco nos últimos cinco anos. O crescimento homólogo das importações mundiais tem sido abaixo da sua média de longo prazo desde meados de 2011, o período mais longo de tendência de crescimento baixo dos últimos 50 anos. Antes da Grande Recessão, o crescimento do comércio mundial era, em média, cerca de duas vezes mais rápido do que o crescimento do produto mundial e, desde 2012, mal tem correspondido as taxas de crescimento do PIB mundial (ver Gráfico A). Em resultado, o rácio das importações mundiais em relação ao PIB mundial deixou de apresentar uma forte tendência ascendente e praticamente estagnou nos últimos cinco anos (ver Gráfico B). O decréscimo observado na elasticidade do rendimento bruto do comércio – definida como a taxa de crescimento média das importações mundiais a dividir pela taxa de crescimento média do PIB mundial – levanta a questão sobre se a fraqueza do comércio representa um desvio temporário da tendência ou um fenómeno mais duradouro que reflete alterações estruturais de carácter mais fundamental. Esta questão tem sido um tema proeminente de estudos económicos recentes⁹ e é extremamente pertinente para os bancos centrais que procuram conhecer o papel da procura externa e das interligações internacionais na determinação das perspetivas para a atividade interna, o produto potencial e a inflação. Um relatório recente elaborado por especialistas do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) conclui que é provável que a fraqueza do comércio mundial em relação ao PIB mundial persista, sobretudo devido a dois desenvolvimentos¹⁰.

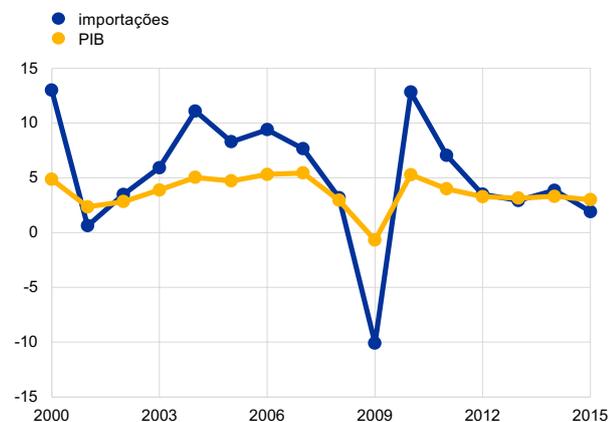
⁹ Ver, por exemplo, Hoekman, B., *The Global Trade Slowdown: A New Normal?*, VoxEU.org eBook, CEPR Press e EUI, Londres, 2015; BCE, “Understanding the weakness in world trade”, *Boletim Económico do BCE*, Número 3 / 2015; e Borin, A. e Mancini, M., “Follow the value added: bilateral gross export accounting”, *Working Paper*, N.º 1026, Banca d’Italia, 2015.

¹⁰ IRC Trade Task Force, *Understanding the weakness in global trade: what is the new normal?*, Série de Documentos de Trabalho Ocasionais, n.º 178, BCE, setembro de 2016. No relatório, a agregação do PIB mundial é com base em ponderações das taxas de câmbio de mercado, ao passo que na presente caixa baseia-se em ponderações das paridades de poder de compra, no sentido de alinhar o mais possível os resultados com as projeções para o PIB mundial dos especialistas do Eurosistema.

Gráfico A

Crescimento das importações mundiais e do PIB mundial

(taxas de variação homólogas (%))

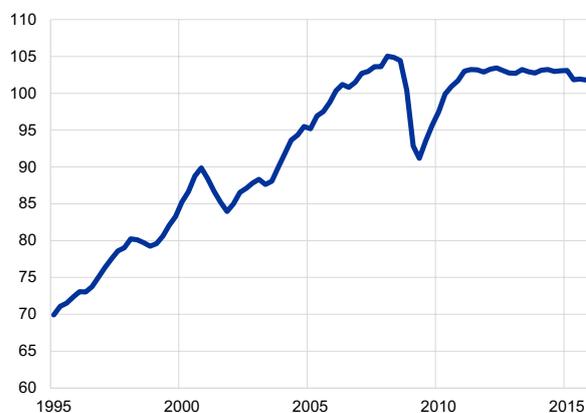


Fontes: Dados nacionais e cálculos dos especialistas do BCE.
Notas: Importação de bens e serviços. A agregação do PIB mundial baseia-se em ponderações das paridades de poder de compra.

Gráfico B

Rácio das importações mundiais em relação ao PIB mundial

(níveis de rácio)



Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE.
Notas: A agregação do PIB mundial baseia-se em ponderações das paridades de poder de compra. A última observação refere-se ao quarto trimestre de 2015.

Em primeiro lugar, os efeitos a nível da composição reduzem a elasticidade do rendimento mundial do comércio.

As alterações na elasticidade do comércio mundial podem refletir tanto variações na elasticidade de países específicos como uma mudança dos pesos relativos de cada país no agregado mundial. Por conseguinte, para além de oscilações nas elasticidades a nível nacional, as variações na elasticidade mundial também espelham alterações nas quotas de importações e no crescimento relativo entre os países com intensidades de comércio distintas. Nomeadamente, a importância crescente das economias emergentes, cujo crescimento assenta, em regra, menos no comércio, tem implicações para a elasticidade do comércio mundial¹¹. A deslocação do comércio e do crescimento do PIB das economias avançadas para as economias emergentes implica uma relação mais fraca entre o comércio e a atividade económica a nível mundial. Esta mudança na composição geográfica pode explicar cerca de metade do decréscimo da elasticidade mundial do comércio entre os períodos de 1980 a 2007 e 2012 a 2015 (ver Gráfico C). Em menor medida, os efeitos da composição da procura também contribuíram para o abrandamento do comércio mundial. Visto que as componentes do PIB assentes nas importações – tais como o investimento – enfraqueceram em relação a outras componentes da procura, o crescimento das importações também registou uma moderação¹².

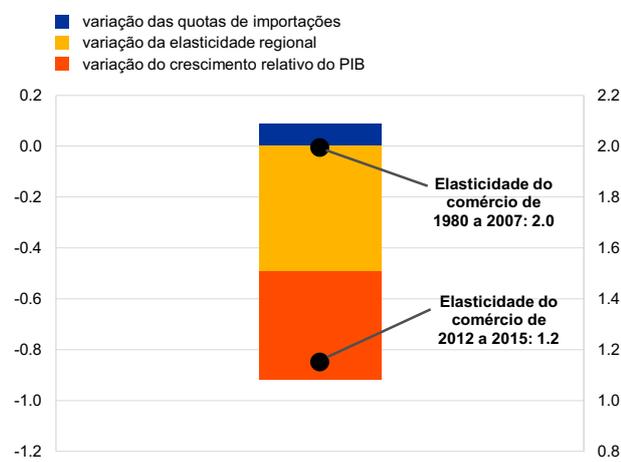
¹¹ A decomposição baseia-se em Slopek, U., "Why has the Income Elasticity of Global Trade Declined?", *mimeo*, Deutsche Bundesbank, 2015.

¹² Ver também Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. e Yamano, N., "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 5, N.º 3, 2013, pp. 118-151.

Gráfico C

Contributos para a variação da elasticidade do comércio mundial: 1980-2007 versus 2012-2015

(escala da esquerda: contributos para a variação da elasticidade do comércio)
(escala da direita: elasticidade do comércio mundial)

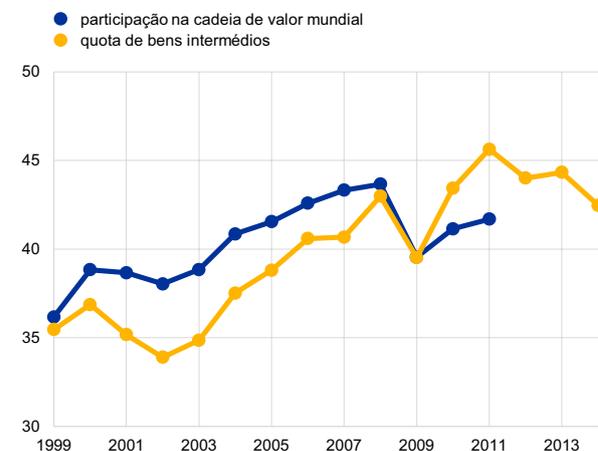


Fontes: IRC Trade Task Force (2016) e Slopek (2015).
Notas: A análise baseia-se em agregados de 24 economias avançadas e 18 economias emergentes. As áreas a azul e a laranja representam o contributo da mudança na composição geográfica do comércio e da atividade económica para a diminuição da elasticidade do comércio. A área a amarelo representa o decréscimo da elasticidade, devido a uma diminuição da elasticidade a nível regional.

Gráfico D

Participação na cadeia de valor mundial face à quota de bens intermédios no total de importações de bens

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos (OCDE), *World Input-Output Database* (WIOD) e cálculos dos especialistas do BCE.
Notas: Ambas as medidas excluem o comércio relacionado com produtos energéticos. A quota de bens intermédios está ajustada em termos de média e variância à da medida da participação na cadeia de valor mundial. A medida da cadeia de valor mundial baseia-se em Borin e Mancini (2015).

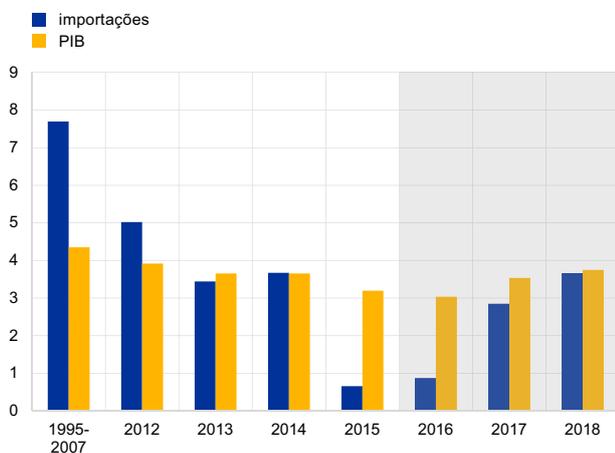
Em segundo lugar, vários desenvolvimentos reduziram a elasticidade do comércio a nível dos países. Os diversos fatores estruturais que, no passado, impulsionaram o crescimento do comércio, incluindo a diminuição dos custos de transporte e a supressão de obstáculos ao comércio, parecem ter praticamente deixado de se fazer sentir. Outro fator relacionado é a moderação da expansão das cadeias de valor mundial. A crescente fragmentação dos processos de produção à escala internacional apoiou significativamente o comércio bruto, em particular na década de 1990 e no início da década de 2000, quando as componentes intermédias eram cada vez mais expedidas múltiplas vezes entre as economias, ao longo das respetivas cadeias de produção. Aparentemente, a subida acentuada das cadeias de valor mundial estagnou e, possivelmente, até se inverteu após 2011 (ver Gráfico D). Evidência pontual sugere que o aumento das medidas protecionistas, tais como requisitos de conteúdo local, induz as empresas a abastecerem-se e a produzirem nos respetivos mercados de exportação, substituindo, desse modo, fluxos comerciais anteriores¹³. Além disso, a não linearidade na ligação entre o desenvolvimento do setor financeiro e a abertura do comércio poderão também ter contribuído para o abrandamento do crescimento do comércio mundial. O aprofundamento financeiro considerável observado nas últimas três décadas em muitos países esteve associado a uma crescente abertura do comércio. No entanto, como os setores financeiros também amadureceram, o impacto positivo, no comércio, do maior aprofundamento financeiro enfraqueceu. Consequentemente, é provável que o apoio futuro proporcionado pelos fatores financeiros ao crescimento do comércio mundial seja algo limitado.

¹³ Ver também a Caixa 4 da presente edição do *Boletim Económico do BCE*.

Gráfico E

Crescimento das importações mundiais e do PIB mundial (excluindo a área do euro)

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Dados nacionais e cálculos dos especialistas do BCE.

Notas: Importações de bens e serviços. A agregação do PIB mundial baseia-se em ponderações das paridades de poder de compra. Os anos de 2016 a 2018 (área sombreada) refletem as projeções mais recentes dos especialistas do BCE.

Numa análise prospetiva, aparentemente é improvável que, no médio prazo, se verifique uma inversão dos fatores estruturais. Prevê-se, generalizadamente, que a mudança gradual da atividade em favor das economias emergentes persista. Além disso, não se espera que os desenvolvimentos estruturais que impulsionaram o comércio no passado – a diminuição dos custos de transporte, a liberalização do comércio, a expansão das cadeias de valor mundial e o aprofundamento financeiro – apoiem o comércio na mesma medida no médio prazo.

Assim, é provável que “o novo normal” em termos da elasticidade do comércio no médio prazo seja semelhante ao nível, em média, fraco observado nos últimos anos. Mais especificamente, a nível mundial, excluindo a área do euro, a elasticidade do comércio desceu de cerca de 1.8, no período de 1995 a 2007 (isto é, antes da crise), para 0.8, no período de 2012 a 2015. Parte da fraqueza no período recente deve-se aos consideráveis choques adversos

registados num reduzido número de países, nomeadamente na Rússia e no Brasil, em 2015. Estes choques resultaram num crescimento do comércio mundial significativamente abaixo do crescimento do PIB mundial (ver Gráfico E). À medida que estes choques se forem desvanecendo, o crescimento do comércio mundial deverá aumentar gradualmente para níveis compatíveis com o PIB mundial, levando a elasticidade do rendimento do comércio mundial (excluindo a área do euro) a regressar a um valor em torno da unidade – “o novo normal”.

Esta caixa apresenta nova evidência sobre o acesso a financiamento a nível regional na área do euro.

O inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento (*Survey on the access to finance of enterprises – SAFE*) tem vindo a ser realizado semestralmente pelo BCE e pela Comissão Europeia desde 2009. Fornece informação sobre a evolução do acesso das empresas a financiamento externo na área do euro e a utilização do mesmo, apresentando uma desagregação por dimensão da empresa e por setor. Até à data, a análise dos resultados deste inquérito incidiu principalmente nas diferenças entre países da área do euro, não atendendo à heterogeneidade a nível regional no seio dos países. Contudo, há evidência crescente de que a dimensão regional do acesso a financiamento é importante mesmo em mercados financeiros integrados, particularmente para as pequenas e médias empresas (PME). Com efeito, o nível de desenvolvimento financeiro regional – que muitas vezes tem implicações importantes em termos do acesso a fontes de financiamento externas – apresenta uma correlação positiva com o crescimento a nível regional. Paralelamente, as condições nos mercados regionais são relevantes para determinar as restrições de financiamento que não estão relacionadas com as características e circunstâncias financeiras específicas das empresas.¹⁴

As restrições de financiamento variam de região para região na área do euro.

Desde abril de 2014, o inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento tem vindo a recolher informação sobre as regiões onde as empresas inquiridas estão localizadas com base no nível 1 da Nomenclatura das Unidades Territoriais Estatísticas (NUTS). Por conseguinte, os 12 países da área do euro abrangidos pelo inquérito foram desagregados em 57 regiões socioeconómicas principais¹⁵.

O Gráfico A apresenta o nível de restrições de financiamento nestas regiões por dimensão da empresa, com base nos resultados do inquérito de 2014 a 2016¹⁶. De acordo com a definição utilizada no inquérito, considera-se que uma empresa enfrenta restrições de financiamento se solicitar um empréstimo bancário ou uma linha de crédito e o pedido for rejeitado (ou aceite apenas em parte) ou se recusar o empréstimo ou a linha de crédito propostos por os custos associados serem demasiado elevados. Considera-se também que uma empresa se defronta com restrições de financiamento se necessitar de um empréstimo bancário ou uma linha de crédito e for desincentivada de apresentar o pedido. Aparentemente, a percentagem de empresas confrontadas com restrições de financiamento varia de região para região no seio de cada país. Além disso, as empresas de menor dimensão parecem ter maior probabilidade de se depararem com restrições de

¹⁴ Ver Guiso, L., Sapienza, P. e Zingales, L., “Does local financial development matter?”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, 2004, pp. 929-969, e Deloof, M. e La Rocca, M., “Local financial development and the trade credit policy of Italian SMEs”, *Small Business Economics*, Vol. 44, 2015, pp. 905-924.

¹⁵ Os países em questão são os seguintes: Bélgica (3 regiões), Alemanha (16 regiões), Irlanda (1 região), Grécia (4 regiões), Espanha (7 regiões), França (9 regiões), Itália (5 regiões), Países Baixos (4 regiões), Áustria (3 regiões), Portugal (3 regiões), Eslováquia (1 região) e Finlândia (1 região).

¹⁶ Os valores apresentados nos gráficos desta caixa são ponderados de acordo com o sistema de calibração utilizado no inquérito. Para uma explicação das ponderações utilizadas, consultar www.ecb.europa.eu/stats/pdf/surveys/sme/methodological_information_survey_and_user_guide.pdf. São utilizadas as mesmas ponderações nas análises de regressão.

financiamento na maioria das regiões, verificando-se diferenças regionais mais pronunciadas face a empresas de maior dimensão.

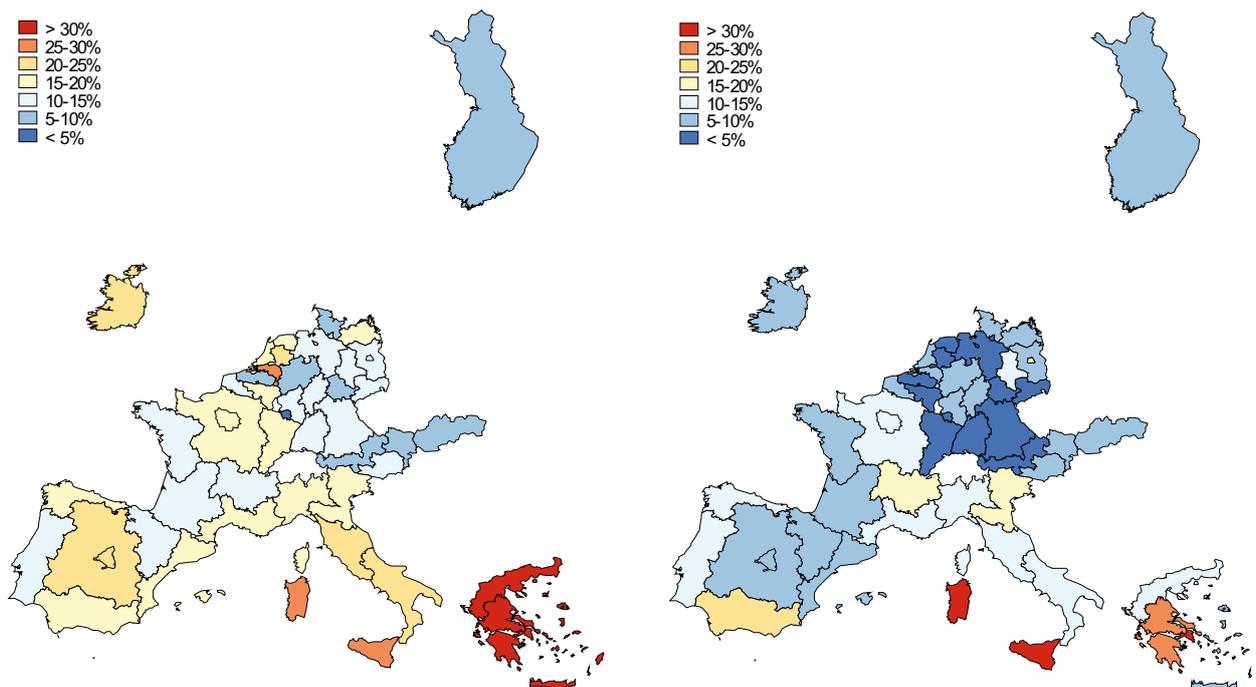
Gráfico A

Restrições de financiamento nas várias regiões

Micro e pequenas empresas (menos de 50 empregados)

Médias e grandes empresas (50 ou mais empregados)

(percentagem ponderada de empresas que se defrontaram com algum tipo de restrições de financiamento)



Fontes: SAFE e cálculos do BCE.

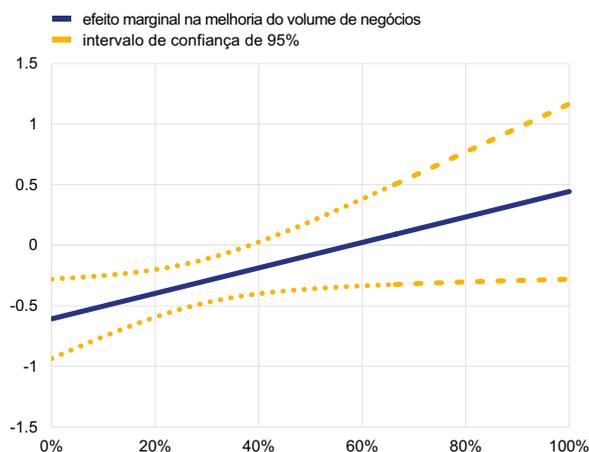
Nota: Os mapas apresentam os agregados regionais com base no nível 1 da NUTS, utilizando os dados das quatro últimas rondas do inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento (realizadas entre 2014 e 2016).

As condições de mercado a nível regional afetam o grau das restrições de financiamento. Embora cerca de 60% de toda a variação regional em termos de restrições de financiamento se deva a diferenças entre países, as diferenças regionais no seio dos países representam a quase totalidade dos cerca de 40% restantes. A análise econométrica sugere que, embora a evolução positiva no desempenho das empresas (por exemplo, a melhoria do volume de negócios) reduza o grau de restrições de financiamento a nível regional, esta correlação depende das condições económicas regionais. É sobretudo este o caso em regiões onde um número mais reduzido de empresas considera que se verificou, em geral, uma melhoria das perspetivas económicas (ver Gráfico B). À medida que as perspetivas económicas gerais para as empresas numa determinada região se tornam mais positivas, o desempenho das empresas passa a ser menos relevante enquanto fator determinante no acesso a financiamento.

Gráfico B

Restrições de financiamento e desempenho das empresas num enquadramento empresarial em mudança

(efeito marginal que a melhoria do volume de negócios exerce sobre as restrições de financiamento em função da percentagem de empresas que consideram ter-se verificado uma melhoria das perspetivas económicas)



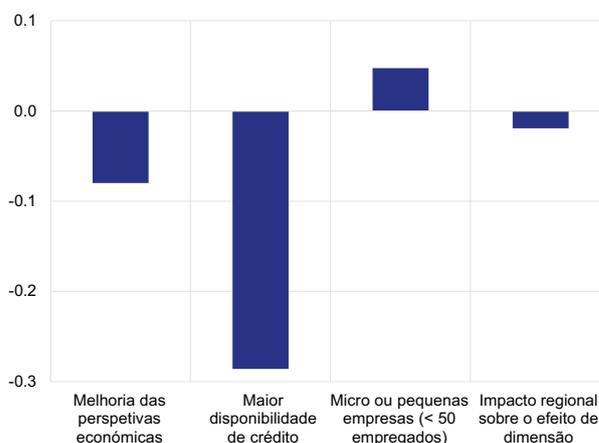
Fontes: SAFE, Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O presente gráfico ilustra o efeito marginal que a percentagem de empresas com um maior volume de negócios nos últimos seis meses exerce sobre as restrições de financiamento (com intervalos de confiança de 95%) em função da percentagem de empresas que consideram ter-se verificado, em geral, uma melhoria das perspetivas económicas. Estes resultados têm por base uma regressão simples segundo o método dos mínimos quadrados ordinários (*ordinary least squares* – OLS) a nível regional, incluindo um termo de interação, controlos regionais e variáveis *dummy* por país e ronda. O efeito marginal da melhoria do volume de negócios torna-se estatisticamente insignificante quando o intervalo de confiança de 95% atravessa zero (ver a parte superior do gráfico).

Gráfico C

Fatores que afetam a probabilidade de as empresas se defrontarem com restrições de financiamento

(efeito marginal sobre a probabilidade de uma empresa enfrentar restrições de financiamento; com base numa regressão probit)



Fontes: SAFE e cálculos do BCE.

Notas: A variável dependente é binária, assumindo o valor de 1 se a empresa tiver reportado restrições de financiamento nos seis meses precedentes e o valor de 0 se não tiver reportado restrições de financiamento. A amostra de empresas engloba todas as empresas que i) solicitaram crédito bancário ou ii) precisaram de crédito, mas foram desencorajadas de o solicitar. A barra intitulada "Impacto regional sobre o efeito de dimensão" mostra a interação entre a dimensão das empresas e uma variável *dummy*, que assume o valor de 1 se a percentagem de empresas numa região específica que indicaram ter-se verificado uma melhoria das perspetivas económicas gerais nos seis meses anteriores for superior à percentagem ao nível de todo o país. Esta estimação baseia-se numa regressão probit ponderada, incluindo efeitos por país/setor e efeitos fixos em termos de tempo, bem como erros de *cluster* robustos a nível regional.

Aparentemente, as condições regionais são particularmente importantes para as empresas de menor dimensão na determinação do acesso a financiamento.

A fim de analisar com mais profundidade a importância relativa da região onde as empresas estão localizadas, estimou-se a probabilidade de uma empresa ter apenas acesso limitado ao mercado de crédito em função do enquadramento económico e das condições de mercado a nível regional, bem como das características específicas, da situação financeira e da estrutura de capital da empresa (ver Gráfico C)¹⁷. Em média, a probabilidade de uma empresa enfrentar restrições de financiamento é 29% inferior quando a mesma reporta maior disponibilidade de crédito e cerca de 8% inferior quando se verifica uma melhoria do seu enquadramento empresarial. Além disso, as micro e pequenas empresas têm cerca de 5% mais probabilidade de se defrontarem com restrições de financiamento do que as empresas de média e grande dimensão. Todavia, o efeito de dimensão varia consoante as perspetivas económicas para a região em

¹⁷ Ao nível específico das empresas, um primeiro conjunto de variáveis controla a dimensão das empresas (em termos do número de empregados e do volume de negócios), os anos de atividade e se são independentes ou de tipo familiar. Um segundo conjunto de variáveis controla a situação financeira das empresas em termos de vendas e de fundos próprios, bem como as perceções das mesmas no tocante às perspetivas económicas gerais e à disponibilidade de crédito. Todas estas variáveis são binárias, assumindo o valor de 1 caso se verifique uma melhoria no fator relevante. Além disso, um terceiro conjunto de variáveis tem em conta a utilização dos resultados transitados e do crédito comercial como alternativas ao crédito bancário. Todas as especificações econométricas incluem variáveis *dummy* por ronda e por setor.

causa face às perspetivas gerais para todo o país, sendo que a probabilidade de as micro e pequenas empresas enfrentarem restrições de financiamento diminui significativamente (cerca de 2 pontos percentuais) se as condições de financiamento locais forem mais positivas do que as observadas a nível do conjunto do país.

De um modo geral, os dados do inquérito a nível das empresas confirmam que as condições nos mercados regionais afetam as restrições de financiamento enfrentadas pelas empresas. É necessário dar mais atenção aos fatores que determinam as diferenças regionais em termos da disponibilidade de crédito e aferir se os mesmos dizem respeito predominantemente às características do setor bancário local (isto é, ao seu grau de desenvolvimento) ou às preferências de liquidez dos mutuários a nível local¹⁸. Em última análise, a utilização da informação local proporcionará orientações adicionais no tocante ao impacto da política monetária nas várias regiões da área do euro.

¹⁸ Ver Rodríguez-Fuentes, C.J. e Dow, S.C., "EMU and the Regional Impact of Monetary Policy", *Regional Studies*, Vol. 37(9), 2003, pp. 969-980.

Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 27 de abril a 26 de julho de 2016

A presente caixa descreve as operações de política monetária do BCE durante o terceiro e quarto períodos de manutenção de reservas de 2016, que decorreram, respetivamente, de 27 de abril a 7 de junho e de 8 de junho a 26 de julho. No período em análise, as taxas de juro das operações principais de refinanciamento (OPR), da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito permaneceram inalteradas em 0.00%, 0.25% e 0.40%, respetivamente. Em 28 de junho, foi liquidada a primeira operação, num montante de €399.3 mil milhões, da segunda série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas II). No entanto, esse montante foi largamente compensado por reembolsos voluntários simultâneos, no total de €367.9 mil milhões, relativos à primeira série de ORPA direcionadas (ORPA direcionadas I). A opção de reembolso voluntário permitiu aos bancos passar das ORPA direcionadas I para a ORPA direcionadas II e, assim, beneficiar de condições mais favoráveis. Por exemplo, a taxa de juro aplicada às ORPA direcionadas II está ligada aos padrões de crédito dos bancos participantes, ou seja, quanto mais empréstimos os bancos concederem a famílias e sociedades não financeiras, mais baixa será a taxa de juro aplicada ao respetivo financiamento através das ORPA direcionadas II¹⁹. Em 28 de junho, a oitava e última operação das ORPA direcionadas I foi liquidada por um montante de €6.7 mil milhões, o que compara com €7.3 mil milhões na sétima operação da mesma série realizada em março. Os reembolsos voluntários e as novas operações resultaram num saldo total de €463.0 mil milhões para ambas as séries de ORPA direcionadas, no final do período em análise. Além disso, o Eurosistema continuou a comprar títulos de dívida do setor público, obrigações com ativos subjacentes e instrumentos de dívida titularizados, tendo igualmente dado início à aquisição de títulos emitidos pelo setor empresarial, como parte do seu programa alargado de compra de ativos²⁰, com um montante de aquisição direcionado de €80 mil milhões por mês.

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 obrigatórias, situavam-se em €843.1 mil milhões, o que representa um aumento de €64.5 mil milhões, em comparação com o período em análise anterior (ou seja, o primeiro e segundo períodos de manutenção de 2016).

As necessidades de liquidez mais elevadas devem-se quase exclusivamente a um aumento dos fatores autónomos líquidos médios, os quais subiram €63.1 mil milhões, situando-se em €727.6 mil milhões (ver o quadro a seguir).

¹⁹ Para mais informações sobre as ORPA direcionadas II, ver a caixa intitulada "The second series of targeted longer-term refinancing operations (TLTRO-II)", no Boletim Económico do BCE, Número 3/2016, não disponível em língua portuguesa.

²⁰ No sítio do BCE, é disponibilizada informação pormenorizada sobre o [programa alargado de compra de ativos](#).

Quadro

Situação de liquidez no Eurosistema

	27 de abril de 2016 a 26 de julho de 2016		27 de janeiro de 2016 a 26 de abril de 2016		Quarto período de manutenção		Terceiro período de manutenção	
Passivo – necessidades de liquidez (médias; EUR mil milhões)								
Fatores de liquidez autónomos	1 851.7	(+81.6)	1 770.1	1 897.7	(+99.8)	1 797.9	(-1.9)	
Notas em circulação	1 082.3	(+16.2)	1 066.1	1 087.1	(+10.5)	1 076.6	(+7.3)	
Depósitos das administrações públicas	151.6	(+21.4)	130.3	175.5	(+51.6)	123.9	(-23.5)	
Outros fatores autónomos	617.7	(+44.0)	573.7	635.1	(+37.6)	597.5	(+14.3)	
Instrumentos de política monetária								
Depósitos à ordem	641.9	(+79.2)	562.7	657.5	(+33.7)	623.8	(+53.8)	
Reservas mínimas obrigatórias	115.5	(+1.4)	114.1	115.9	(+0.8)	115.0	(+0.7)	
Facilidade permanente de depósito	316.6	(+71.6)	245.0	323.1	(+14.1)	309.0	(+47.0)	
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 de liquidez autónomos	1 124.5	(+18.6)	1 105.9	1 132.3	(+17.0)	1 115.3	(+2.3)	
Disponibilidades líquidas sobre o exterior	654.2	(+37.3)	616.8	666.1	(+25.8)	640.3	(+13.0)	
Ativos líquidos denominados em euros	470.3	(-18.8)	489.0	466.2	(-8.8)	475.0	(-10.7)	
Instrumentos de política monetária								
Operações de mercado aberto	1 685.9	(+213.7)	1 472.2	1 746.3	(+130.8)	1 615.5	(+96.6)	
Operações de leilão	515.0	(-6.8)	521.9	519.2	(+8.9)	510.2	(-8.6)	
OPR	50.5	(-10.2)	60.6	47.6	(-6.3)	53.9	(-4.2)	
ORPA com prazo de 3 meses	27.6	(-13.5)	41.1	24.5	(-6.6)	31.1	(-6.8)	
ORPA direcionadas I	314.1	(-106.0)	420.2	218.9	(-206.4)	425.3	(+2.4)	
ORPA direcionadas II	122.9	(+122.9)	0.0	228.2	(+228.2)	0.0	(+0.0)	
Carteiras definitivas	1 170.9	(+220.6)	950.3	1 227.1	(+121.9)	1 105.3	(+105.2)	
Primeiro programa de compras de obrigações com ativos subjacentes	18.3	(-1.2)	19.5	17.8	(-1.1)	18.9	(-0.3)	
Segundo programa de compras de obrigações com ativos subjacentes	8.0	(-0.8)	8.8	7.7	(-0.7)	8.4	(-0.3)	
Terceiro programa de compras de obrigações com ativos subjacentes	179.7	(+18.4)	161.3	183.3	(+7.7)	175.6	(+8.5)	
Programa dos mercados de títulos de dívida	111.1	(-9.6)	120.8	110.9	(-0.5)	111.4	(-8.3)	
Programa de compra de instrumentos de dívida titularizados	19.5	(+0.8)	18.7	19.9	(+0.8)	19.0	(-0.1)	
Programa de compra de ativos do setor público	830.7	(+209.6)	621.2	881.1	(+109.1)	772.0	(+105.7)	
Programa de compra de ativos do setor empresarial	3.5	(+3.5)	0.0	6.4	(+6.4)	0.0	(+0.0)	
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0.2	(+0.1)	0.1	0.1	(-0.1)	0.2	(+0.1)	
Outras informações com base na liquidez (médias; EUR mil milhões)								
Necessidades de liquidez em termos agregados	843.1	(+64.5)	778.6	881.7	(+83.8)	798.0	(-3.4)	
Fatores autónomos em termos líquidos ¹	727.6	(+63.1)	664.5	765.9	(+82.9)	682.9	(-4.1)	
Liquidez excedentária	842.8	(+149.2)	693.6	864.5	(+47.0)	817.5	(+100.0)	
Evolução das taxas de juro (médias; percentagens)								
OPR	0.00	(-0.03)	0.03	0.00	(+0.00)	0.00	(+0.00)	
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0.25	(-0.03)	0.28	0.25	(+0.00)	0.25	(+0.00)	
Facilidade permanente de depósito	-0.40	(-0.05)	-0.35	-0.40	(+0.00)	-0.40	(+0.00)	
EONIA	-0.333	(-0.048)	-0.286	-0.330	(+0.007)	-0.337	(+0.003)	

Fonte: BCE.

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 (diferindo em €0,1 mil milhões).

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

A subida dos fatores autónomos resultou sobretudo do aumento dos fatores de absorção de liquidez. O principal contributo para a subida foi dado pelos depósitos das administrações públicas que aumentaram, em média, €21.4 mil milhões, situando-se em €151.6 mil milhões no período em análise. A subida adveio do quarto período de manutenção, quando as pronunciadas receitas fiscais, observadas em junho em diversos países da área do euro, resultaram em entradas nas contas das administrações públicas junto dos bancos centrais nacionais. A este fator somou-se a relutância de alguns tesouros em colocar a respetiva liquidez excedentária no mercado a taxas negativas, tendo ambos fatores contribuído para os níveis mais elevados dos depósitos das administrações públicas nos bancos centrais nacionais. A procura média de notas de banco também aumentou, subindo €16.2 mil milhões e situando-se em €1082.3 mil milhões. Outros fatores autónomos aumentaram €44.0 mil milhões, valor que é superior à soma dos depósitos das administrações públicas e do montante de notas de banco, mas esse aumento deveu-se, em larga medida, a reavaliações trimestrais de carteiras e, por conseguinte, foi compensado por variações nas disponibilidades líquidas sobre o exterior.

Os fatores de cedência de liquidez aumentaram no período em análise, à medida que os ativos líquidos denominados em euros foram compensados por um aumento das disponibilidades líquidas sobre o exterior. Os ativos líquidos denominados em euros caíram para €470.3 mil milhões, tendo diminuído €18.8 mil milhões em relação ao período analisado precedente, em resultado de uma descida dos ativos financeiros detidos pelo Eurosistema não relacionados com fins de política monetária, em conjunto com um aumento das responsabilidades dos bancos centrais nacionais para com instituições estrangeiras. Não obstante a nova redução da taxa da facilidade permanente de depósito, estas instituições aumentaram as suas detenções junto dos bancos centrais nacionais, possivelmente por existirem poucas alternativas atrativas de investimento no mercado. As disponibilidades líquidas sobre o exterior aumentaram €37.3 mil milhões, situando-se em €654.2 mil milhões, sobretudo devido a reavaliações trimestrais de carteiras.

A volatilidade dos fatores autónomos permaneceu elevada e globalmente inalterada face ao anterior período analisado. Esta volatilidade refletiu essencialmente fortes flutuações nos depósitos das administrações públicas e, em certa medida, a reavaliação trimestral das disponibilidades líquidas sobre o exterior e dos ativos líquidos denominados em euros. Entretanto, os fatores autónomos continuaram a aumentar. Simultaneamente, o erro absoluto médio nas previsões semanais dos fatores autónomos diminuiu €0.8 mil milhões, situando-se em €5.2 mil milhões no período em análise.

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 operações no âmbito do programa de compra de ativos – aumentou €213.7 mil milhões, situando-se em €1685.9 mil milhões (ver o gráfico). Este aumento deveu-se inteiramente ao programa alargado de compra de ativos do BCE.

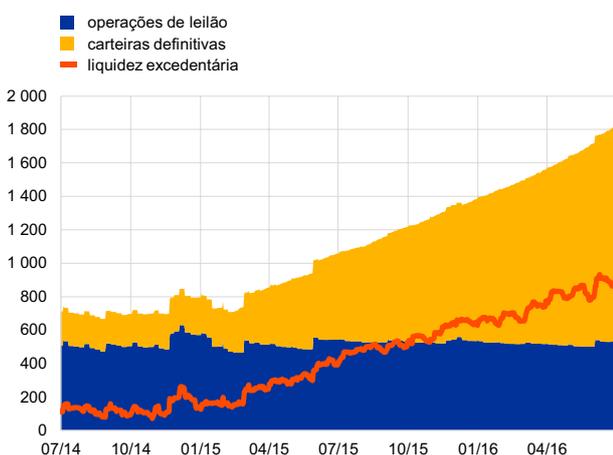
O montante médio de liquidez cedida através das operações de leilão diminuiu ligeiramente durante o período em análise, tendo descido €6.8 mil milhões e situando-se em €515.0 mil milhões.

O aumento da liquidez média cedida através das ORPA direcionadas foi mais do que compensado por uma diminuição na liquidez fornecida por meio das operações regulares. Mais especificamente, a liquidez cedida nas OPR e nas ORPA com prazo de 3 meses diminuiu, respetivamente, €10.2 mil milhões e €13.5 mil milhões, ao passo que o saldo das ORPA direcionadas aumentou €16.9 mil milhões, como um efeito líquido da liquidação da primeira operação das ORPA direcionadas II e do reembolso voluntário das primeiras sete operações das ORPA direcionadas I.

Gráfico

Evolução dos instrumentos de política monetária e da liquidez excedentária

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

O montante médio de liquidez cedido através do programa alargado de compra de ativos aumentou €220.6 mil milhões, situando-se em €1170.9 mil milhões, principalmente 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, do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados e do programa de compra de ativos do

setor empresarial aumentou, respetivamente, €209.6 mil milhões, €18.4 mil milhões, €0.8 mil milhões e €3.5 mil milhões. 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 totalizou €11.6 mil milhões.

Liquidez excedentária

Como consequência da evolução atrás descrita, a liquidez excedentária aumentou, em média, €149.2 mil milhões, situando-se em €842.8 mil milhões no período em análise (ver o gráfico). A maior parte deste aumento deu-se no terceiro período de manutenção, quando a liquidez excedentária aumentou €100.0 mil milhões devido ao incremento das compras e a um efeito de cedência de liquidez produzido por alterações nos fatores autónomos. O aumento relativamente reduzido da liquidez excedentária durante o quarto período de

manutenção resultou sobretudo de uma maior subida dos fatores autónomos, que absorveu parcialmente o aumento de liquidez cedida no âmbito do programa alargado de compra de ativos.

Esse aumento da liquidez excedentária refletiu-se principalmente em detenções médias em conta corrente mais elevadas, as quais aumentaram €79.2 mil milhões, situando-se em €641.9 mil milhões no período em análise. O recurso médio à facilidade permanente de depósito aumentou €71.6 mil milhões para €316.6 mil milhões.

Evolução das taxas de juro

No período em análise, as taxas *overnight* do mercado monetário permaneceram próximo da taxa de juro da facilidade permanente de depósito. No mercado sem garantia, a EONIA (o índice *overnight* médio do euro) situou-se, em média, em 0.333%, tendo descido de uma média de 0.286% no período analisado precedente. A EONIA oscilou num intervalo estreito, atingindo um mínimo histórico de 0.356% em 26 de maio, mas exibiu também o pico geralmente observado no final do trimestre, quando se situou em 0.293%. Além disso, as taxas médias *overnight* dos acordos de recompra no mercado GC Pooling²¹ diminuíram para 0.396% e 0.387%, no que respeita, respetivamente, aos cabazes de ativos de garantia normalizados e alargados, registando descidas de, respetivamente, 0.064 e 0.066 pontos percentuais em relação ao período analisado anterior.

²¹ O mercado GC Pooling permite que os acordos de recompra sejam transacionados na plataforma Eurex contra cabazes de ativos de garantia normalizados.

4 Padrões de produção globais de uma perspetiva europeia: informações obtidas num inquérito a grandes empresas da área do euro

Na sequência da Grande Recessão, o crescimento do comércio mundial permaneceu excepcionalmente fraco, aumentando apenas ligeiramente como rácio do PIB mundial. Esta evolução representa uma alteração significativa face ao forte crescimento do comércio mundial registado nas décadas anteriores. Foram sugeridas várias explicações para o período prolongado de crescimento do comércio abaixo da média, observado nos últimos anos, incluindo fatores de curto prazo, fatores cíclicos e fatores estruturais de mais longo prazo (ver Caixa 1 na presente edição do Boletim Económico).

A presente caixa analisa os fatores impulsionadores da recente evolução do comércio e da produção mundiais a partir de um inquérito *ad hoc* às principais empresas da área do euro²². O quadro resume a desagregação das 44 empresas participantes. 25 das respostas foram dadas pelo setor industrial mais alargado (incluindo a construção) e 19 pelo setor dos serviços. No seu conjunto, estas grandes empresas, frequentemente multinacionais, empregavam cerca de

2.2 milhões de pessoas e geravam um volume de negócios superior a €600 mil milhões, o que representa cerca de 1.6% do emprego total no Espaço Económico Europeu (EEE)²³ e aproximadamente 2.1% do volume de negócios no EEE, respetivamente, em 2013²⁴.

Quadro
Síntese das estatísticas do inquérito

Decomposição setorial	Número	%	Percentagem do valor acrescentado do setor empresarial no EEE
Indústria, incluindo construção	25	(57%)	51%
Serviços	19	(43%)	49%
			Percentagem da economia empresarial total no EEE
Emprego (milhares)	2 193		1.6%
Rendimento (milhões de EUR)	607 785		2.1%

Fontes: Eurostat, inquérito ao comércio e cálculos do BCE.

Nota: O setor empresarial exclui agricultura, silvicultura e pesca, bem como serviços não mercantis (incluindo o setor público).

Os inquiridos destacaram os desenvolvimentos tecnológicos em rápida evolução, preocupações relativas à procura e questões relativas ao mercado de trabalho como os principais desafios a nível mundial que se colocam atualmente aos respetivos setores (ver Gráfico A). Quase metade dos inquiridos identificaram os avanços tecnológicos resultantes de um rápido progresso digital como um dos três principais desafios a nível mundial que se colocam atualmente aos respetivos setores.

As empresas observaram um impacto em todos os aspetos da sua atividade – desde a forma como contactam os clientes (comércio eletrónico) até questões de proteção de dados, implicações em termos de preços e custos, bem como os efeitos que a melhoria das tecnologias tem na localização da produção/atividade e na logística. As preocupações relativas à procura – em termos mundiais e no EEE – foram identificadas por um pouco mais de um terço

²² O inquérito foi realizado na primavera de 2016.

²³ O EEE inclui a União Europeia e a Islândia, o Liechtenstein e a Noruega. Embora não seja membro da União Europeia ou do EEE, a Suíça foi incluída no inquérito, uma vez que tem acesso ao Mercado Único nas mesmas condições que as outras empresas da UE.

²⁴ Dados retirados das estatísticas estruturais sobre as empresas do Eurostat, apenas disponíveis para o EEE até 2013.

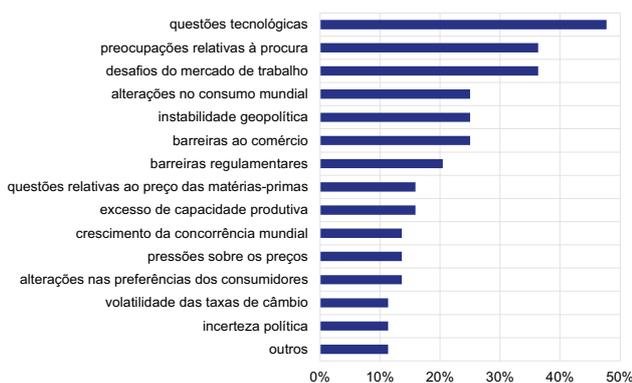
dos inquiridos, a mesma percentagem que mencionou os desafios do mercado de trabalho (em particular, preocupações acerca dos custos relativos do trabalho na Europa, bem como restrições a nível da oferta de trabalho e necessidades de competências mais abrangentes). Um quarto das empresas sublinharam alterações nos padrões de consumo mundial e questões relacionadas com a instabilidade geopolítica (incluindo preocupações acerca da evolução dos preços das matérias-primas e do potencial impacto que o terrorismo poderá ter na respetiva atividade) como alguns dos principais desafios a nível mundial.

Em particular, as empresas da indústria transformadora sublinharam igualmente a existência de barreiras ao comércio – incluindo regulações de conteúdos locais, tarifas e direitos aduaneiros e o aumento de barreiras menos formais (o chamado *murky protectionism* ou *proteccionismo obscuro*) – como preocupações e obstáculos significativos às economias de escala. As empresas que operam em várias jurisdições geográficas sublinharam as dificuldades resultantes do aumento da incidência da “dupla” tributação sobre as empresas. Além disso, os inquiridos destacaram o crescimento da concorrência mundial nos mercados do produto, a alteração das preferências dos clientes e a volatilidade dos preços das matérias-primas como atuais desafios a nível mundial para os respetivos setores. As restrições financeiras e as preocupações relativas à manutenção do acesso ao financiamento praticamente não foram mencionadas.

Gráfico A

Principais desafios operacionais globais no momento atual

(percentagem de respostas, classificadas por ordem decrescente de frequência)

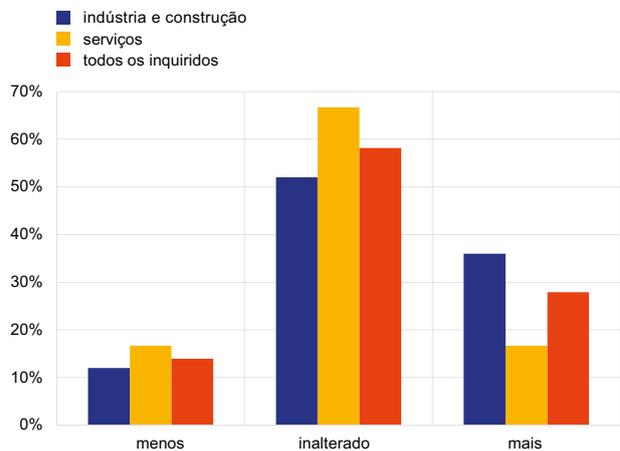


Fontes: Inquérito ao comércio e cálculos do BCE.
 Notas: Respostas à questão: “Quais são os três principais desafios operacionais globais no seu setor no momento atual? Refira no máximo três fatores e explique brevemente a razão pela qual são importantes.”

Gráfico B

Alterações na produção local nos últimos cinco anos

(percentagem de respostas)



Fontes: Inquérito ao comércio e cálculos do BCE.
 Notas: Respostas à questão: “Nos últimos cinco anos, tornou-se mais ou menos comum para as empresas no seu setor produzir/operar nos mercados locais nos quais são vendidos bens e produtos?”

O inquérito sugere que a localização da produção mais próximo dos mercados finais aumentou ligeiramente nos últimos cinco anos (ver Gráfico B). Embora a maior parte das empresas não tenha reportado alterações aos padrões de produção mundiais nos últimos cinco anos, um pouco mais de um quarto dos inquiridos reportou ter deslocalizado a atividade de produção ou de serviços. A alteração dos padrões de procura mundiais e os elevados custos do trabalho

foram mencionados como fatores importantes que têm conduzido a atividade para fora do EEE. Os requisitos de conteúdos locais também foram mencionados como importantes fatores impulsionadores. Outros fatores com impacto sobre as decisões de deslocalização refletem o desejo de cobrir o risco de flutuações das taxas de câmbio, restrições à capacidade produtiva no seio do EEE, regulamentação excessiva e incerteza económica e política.

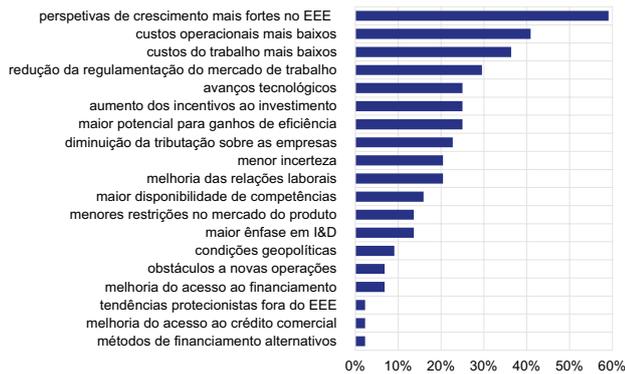
As alterações dos padrões de produção mundial continuam a reduzir a procura de trabalho no EEE. As empresas que consideraram que as alterações nos padrões de comércio mundiais tinham resultado na diminuição do trabalho no EEE no respetivo setor corresponderam a cerca do dobro das que registaram aumentos. As descidas foram particularmente significativas nos trabalhadores manuais (tanto na indústria como nos serviços). Contudo, as empresas reportaram

um ligeiro aumento da procura por parte dos trabalhadores com qualificações mais elevadas (incluindo técnicos de produção e supervisores, bem como trabalhadores com funções em I&D e conceção de produtos).

Gráfico C

Fatores passíveis de encorajar uma maior produção no EEE

(percentagem de inquiridos)



Fontes: Inquérito ao comércio e cálculos do BCE.

Notas: Respostas à questão: "Quais dos seguintes fatores mais encorajariam as empresas do seu setor a aumentar a produção/atividade no EEE no médio prazo?" Solicitou-se aos inquiridos que apresentassem, no máximo, cinco elementos

As deslocalizações foram raras, uma vez que os novos mercados foram tipicamente abastecidos por fábricas adicionais. No entanto, quando ocorreram, as mudanças centraram-se frequentemente na deslocação dentro do EEE (em particular, de economias da Europa Ocidental com custos mais elevados para países da Europa Central e de Leste com menores custos, como reportado por um terço das empresas que se deslocaram) ou, em menor medida, para países fora do

EEE (como reportado por cerca de um quarto das empresas que se deslocaram). Apenas um pequeno número de inquiridos reportou ter regressado ao EEE de países fora do EEE. Os incentivos à deslocalização por parte de alguns governos do EEE e as tendências no sentido da centralização das funções administrativas e centrais – normalmente, na tentativa de reduzir custos – terão incentivado o regresso ao EEE.

O aumento da produção na Europa requer perspectivas de crescimento mais fortes, maior contenção de custos e medidas de política adicionais, de acordo com os inquiridos (ver Gráfico C). O Gráfico C resume as respostas a uma questão solicitando aos inquiridos a seleção de cinco fatores que mais encorajam as empresas no respetivo setor a aumentar a produção/atividade no EEE no médio prazo. As prioridades foram semelhantes na indústria e nos serviços. Mais de metade de todas as empresas reportaram perspectivas de crescimento mais fortes como um incentivo ao aumento da produção localizada na Europa. Muitas sublinharam a procura de uma maior redução dos custos através de uma maior

ênfase nos avanços tecnológicos e ganhos de eficiência como uma forma essencial de restabelecer a competitividade e aumentar a rentabilidade num contexto de baixo crescimento. Novas medidas de política no sentido de reduzir os custos operacionais – em particular, os custos do trabalho – e liberalizar os regulamentos do mercado de trabalho foram referidas como prioridades de política por cerca de um terço das empresas²⁵. Pouco mais de um quinto das empresas sublinhou a necessidade de um aumento dos incentivos ao investimento, uma diminuição da tributação sobre as empresas e menores restrições sobre o mercado do produto. Em última instância, as prioridades dos decisores de política nacionais deverão ter em consideração as condições da conjuntura empresarial local e a posição do país nas cadeias de valor mundiais, bem como as respetivas vantagens comparativas. No entanto, os resultados deste inquérito sugerem que, na perspetiva das empresas que nele participaram, é provável que os elevados custos operacionais e do trabalho, bem como uma forte regulamentação do mercado de trabalho, tenham um impacto nas decisões de localização da empresa.

²⁵ Foram manifestados sentimentos semelhantes num inquérito anterior relativo a um aumento do investimento na área do euro. Ver a caixa intitulada “O que está subjacente ao baixo investimento na área do euro? Respostas de um inquérito a grandes empresas da área do euro”, na edição de dezembro de 2015 do Boletim Económico do BCE.

5 Quais os fatores subjacentes ao recente distanciamento entre o deflator do PIB da área do euro e o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares?

O deflator do PIB pode ser considerado um indicador global da evolução dos preços internos subjacentes. Existem algumas diferenças entre o deflator do PIB e a medida frequentemente utilizada do IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares no que respeita ao seu conceito e objetivo.²⁶ No entanto, no geral, tem sido visível um grau notável de co-movimento entre a evolução a mais longo prazo dos dois indicadores. No que se refere à área do euro, a taxa anual média de crescimento nos últimos 15 anos tem sido de uma magnitude relativamente semelhante. No curto a médio prazo, porém, desvios ligeiramente superiores entre os dois indicadores não são incomuns, tendo os últimos dois anos constituído um exemplo de um desfasamento crescente: o crescimento anual do deflator do PIB aumentou de forma mais significativa e tem vindo a dilatar desde meados de 2014, enquanto a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares subiu muito menos (ver Gráfico A). A presente caixa explora o recente “distanciamento” através da análise de fatores que estiveram na origem do aumento da taxa de crescimento do deflator do PIB.

A evolução das margens de lucro foi o principal fator subjacente à recente aceleração do deflator do PIB na área do euro. Uma desagregação do crescimento do deflator do PIB em componentes do rendimento mostra que a quase totalidade do aumento desde meados de 2014 se ficou a dever a contributos mais elevados de lucros (excedente de exploração bruto) por unidade de produção, aqui denominadas margens de lucro. Os contributos dos custos unitários do trabalho e dos impostos indiretos unitários (líquidos de subsídios) têm, no geral, permanecido bastante inalterados. A evolução das margens de lucro na área do euro é fortemente pró-cíclica e o seu fortalecimento recente está em consonância com a atual retoma do crescimento do PIB real (ver Gráfico B). A evolução favorável da atividade económica sustenta as margens de lucro, visto que as melhorias no rendimento e na procura facilitam os aumentos de preços, e a recuperação associada da produtividade e a resposta tipicamente desfasada dos salários à fase ascendente do ciclo contribuem para a redução dos custos unitários do trabalho. No entanto, o impacto do ciclo económico por via dos lucros deveria ser um fator subjacente à evolução do deflator do PIB e do IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, o que sugere que o recente distanciamento reflete outros fatores.

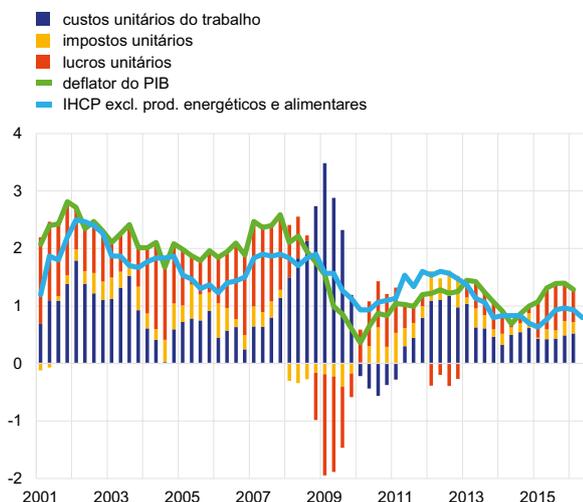
É provável que as margens de lucro capturadas pelo deflator do PIB tenham também refletido recentemente alterações nos termos de troca. Tal é sugerido

²⁶ As principais diferenças conceituais entre os dois indicadores resultam do facto de o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares se referir aos preços de bens e serviços consumidos pelas famílias, enquanto do deflator do PIB é mais abrangente e captura os preços de todos os produtos finais produzidos pela economia interna. Analisando o deflator do PIB do lado da despesa, este inclui os preços do consumo privado, consumo público, formação de capital e exportações líquidas de importações. Embora os preços dos bens e serviços importados não estejam incluídos no deflator do PIB, estão incluídos no IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (à exceção do efeito direto dos preços dos produtos energéticos e alimentares). Paralelamente, os preços dos bens exportados e serviços estão incluídos no deflator do PIB, mas, obviamente, não no IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares.

Gráfico A

Deflator do PIB e IHPC excluindo produtos energéticos e alimentares

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

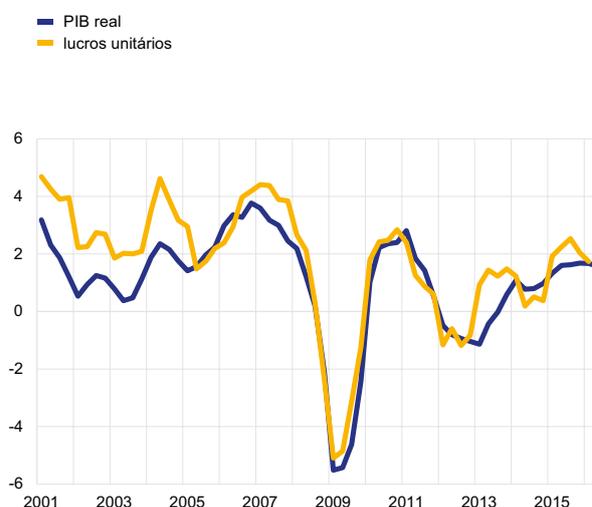


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Gráfico B

PIB real e lucros unitários

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

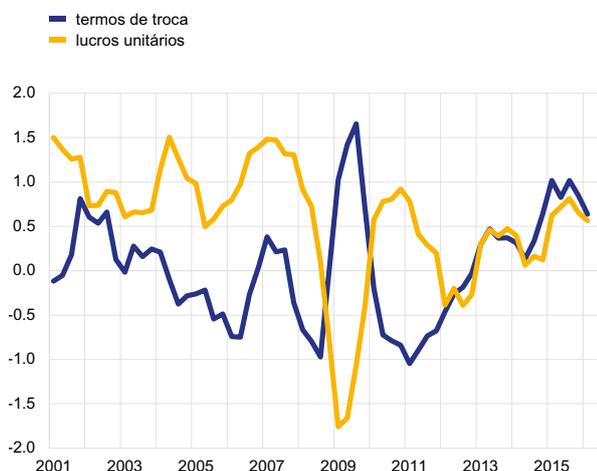
por uma comparação da decomposição do deflator do PIB do lado da receita com a do lado da despesa, sendo que a primeira inclui a margem de lucro e a segunda inclui os preços (relativos) das exportações e importações, ou seja, os termos de troca. As alterações nestes termos podem ter recentemente refletido diferentes fatores. Em primeiro lugar, a depreciação da taxa de câmbio do euro observada em meados de 2014 poderia ter beneficiado as margens de lucro dos exportadores da área do euro se eles tiverem fixado os preços dos produtos de acordo com o mercado, ou seja, se tiverem mantido os seus preços de exportação inalterados na moeda estrangeira. Em segundo lugar, a queda acentuada dos preços do petróleo e de outras matérias-primas em meados de 2014 poderia ter beneficiado as margens de lucro dos exportadores da área do euro caso não tenham transmitido na totalidade os preços das importações e dos fatores de produção associados mais baixos aos preços de venda. Um impacto deste tipo é sugerido pelo co-movimento notável entre os respetivos contributos das margens de lucro e os termos de troca para a taxa de crescimento do deflator do PIB nos últimos anos (ver Gráfico C), enquanto anteriormente a evolução cíclica parece ter dominado a evolução das margens de lucro, como ilustrado no Gráfico B.

O impacto dos preços dos fatores de produção sobre as margens de lucro ajuda a explicar o recente desvio entre o crescimento do deflator do PIB e o do IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares. A queda acentuada do preço do petróleo reduziu o preço dos fatores de produção e do consumo intermédio na produção. Visto que o consumo intermédio não está incluído no PIB, a variação dos preços dos fatores de produção petrolíferos não será diretamente incorporada no deflator do PIB. Paralelamente, se a queda dos preços dos fatores de produção petrolíferos for (pelo menos parcialmente) transmitida aos preços de venda medidos pelos preços no consumidor final, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares poderá diminuir.

Gráfico C

Lucros unitários e termos de troca

(contributos em pontos percentuais)



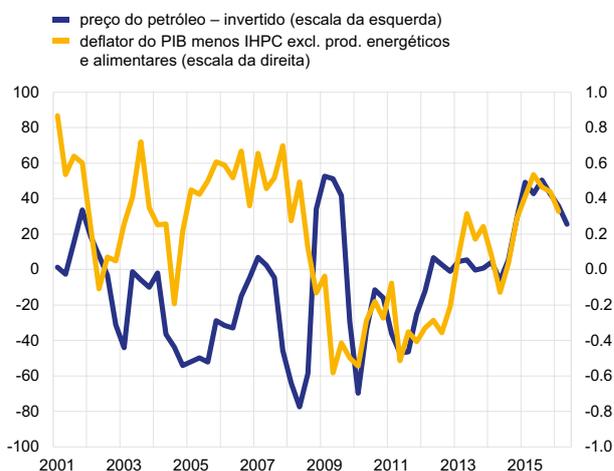
Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: "Termos de troca" referem-se ao preço relativo das exportações face ao das importações.

Gráfico D

Diferenças entre o deflator do PIB e o IHPC excluindo produtos energéticos e alimentares e variações dos preços do petróleo

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



Fontes: Bloomberg, Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Preço do petróleo bruto Brent em dólares dos Estados Unidos.

Pelo contrário, se a queda dos fatores de produção petrolíferos não for transmitida aos preços de venda, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares permanecerá constante, enquanto o deflator do PIB aumentará (por via da subida das margens de lucro). O Gráfico D mostra que as recentes diferenças substanciais entre as taxas de crescimento dos dois indicadores coincidiram com as variações significativas do preço do petróleo, o que poderia explicar o padrão de distanciamento observado em 2015.

Em termos prospetivos, o desvanecimento esperado do efeito dos preços do petróleo deveria contribuir para uma reassociação da evolução do deflator do PIB com a do IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares.

Com base na atual curva de futuros, o forte impacto favorável dos preços do petróleo sobre a evolução das margens de lucro deverá desvanecer-se e exercer um efeito atenuante sobre o crescimento do deflator do PIB no curto prazo, como ilustrado pelos dados relativos ao primeiro trimestre de 2016. Paralelamente, tudo o resto constante, seria de esperar que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares aumentasse à medida que os efeitos indiretos atenuantes da anterior queda dos preços do petróleo se desvanecem. Logo que o efeito do preço do petróleo se dissipe, os dois indicadores da inflação subjacente deverão reassociar-se e aumentar à medida que a retoma económica desempenha novamente um papel mais proeminente enquanto fator impulsionador comum.

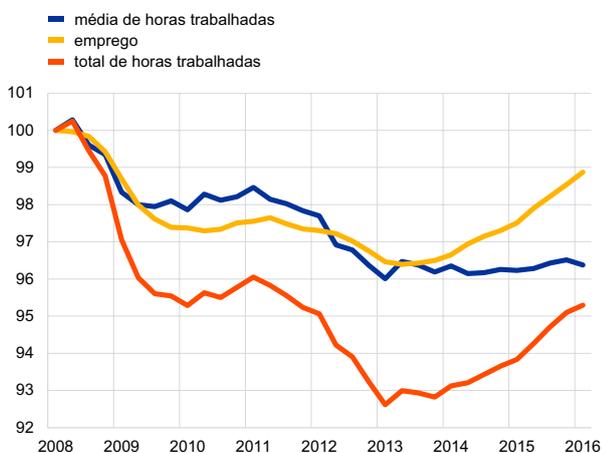
6 Fatores subjacentes à evolução das horas trabalhadas por indivíduo empregado desde 2008

Ao longo da recuperação da área do euro, a média de horas trabalhadas por indivíduo empregado manteve-se praticamente inalterada, depois de ter descido de forma significativa durante a crise. O total do fator trabalho utilizado pelas empresas diminuiu consideravelmente entre o primeiro trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2013, tendo a descida sido mais significativa em termos do total de horas trabalhadas do que do número de empregados. Subjacente a esta evolução esteve uma diminuição das horas trabalhadas por indivíduo empregado, que se mantiveram depois inalteradas durante a recuperação (ver Gráfico A). Embora a descida da média de horas trabalhadas observada desde o início da crise tenha sido considerada, no geral, um fenómeno cíclico, depois de 12 trimestres de crescimento da atividade, a média de horas trabalhadas por indivíduo empregado não mostrou sinais de recuperação cíclica. Esta caixa analisa as causas subjacentes a este fenómeno e conclui que o aumento do trabalho a tempo parcial desempenha um papel significativo.

Gráfico A

Emprego na área do euro, total de horas trabalhadas e média de horas trabalhadas por indivíduo empregado

(Índice: T1 2008=100; dados trimestrais; corrigido de dias úteis e de sazonalidade)

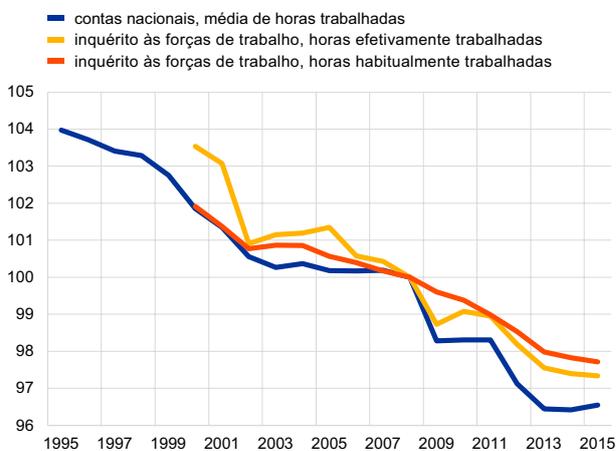


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Gráfico B

Medidas diferentes de média de horas trabalhadas por indivíduo empregado

(Índice: 2008=100; dados anuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: No inquérito às forças de trabalho da UE, o número de horas habitualmente trabalhadas refere-se às horas que um indivíduo trabalha normalmente por semana. O número de horas efetivamente trabalhadas abrange todas as horas, incluindo horas extraordinárias, independentemente de terem ou não sido pagas, que um indivíduo trabalhou durante a semana de referência.

As horas trabalhadas seguiam uma tendência descendente já antes da crise.

Para a área do euro, a média de horas trabalhadas calculada com base nas contas nacionais, bem como as reportadas no inquérito às forças de trabalho, desceram significativamente ao longo das últimas duas décadas (ver Gráfico B). Dados históricos sugerem que as horas trabalhadas têm diminuído ao longo de um período

muito mais alargado²⁷. A diminuição da média de horas trabalhadas foi observada em todos os países da área do euro e num vasto leque de setores²⁸.

Na área do euro, a média semanal de horas efetivamente trabalhadas desceu cerca de uma hora desde 2008, devido principalmente a um aumento do emprego a tempo parcial. Uma desagregação da variação da média de horas trabalhadas (medida pelo inquérito às forças de trabalho na UE do Eurostat) mostra que o fator mais relevante subjacente à recente descida das horas efetivamente trabalhadas foi o aumento do emprego a tempo parcial (ver Gráfico C). O rácio entre os trabalhadores a tempo parcial e todos os trabalhadores na área do euro aumentou de 19.0% para 21.7% entre o primeiro trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2013, situando-se em 22.2% no primeiro trimestre de 2016. Este aumento é responsável por mais de metade da descida da média de horas trabalhadas. Ao mesmo tempo, a média de horas trabalhadas dos trabalhadores a tempo inteiro diminuiu também após o início da crise (o que pode ser explicado por uma queda nas horas extraordinárias e/ou um aumento no trabalho com redução de horário), recuperou ligeiramente em 2010 e 2011, mas continuou a diminuir desde então, contribuindo também para a descida da média de horas trabalhadas por indivíduo empregado.

O aumento do emprego a tempo parcial está fortemente relacionado com a evolução dos setores dos serviços. Em geral, o trabalho a tempo parcial prevalece mais nos setores dos serviços do que na indústria e construção. O rácio entre os trabalhadores a tempo parcial e todos os trabalhadores é de cerca de 9% na indústria e na construção, enquanto se situa bastante acima de 20% nos serviços quer mercantis quer não mercantis. Desde 2008, o rácio do trabalho a tempo parcial aumentou em todos os setores. Contudo, o maior aumento foi registado no setor dos serviços mercantis, que, devido também à sua elevada percentagem, teve o maior contributo para o aumento do rácio do trabalho a tempo parcial na economia. Este efeito foi também amplificado pela alteração na composição do emprego que envolve uma mudança para os serviços (ver Gráfico D). Ao mesmo tempo, o emprego a tempo parcial aumentou também na indústria e construção desde 2008, mas tem mostrado um padrão mais cíclico e diminuiu ligeiramente durante a recuperação.

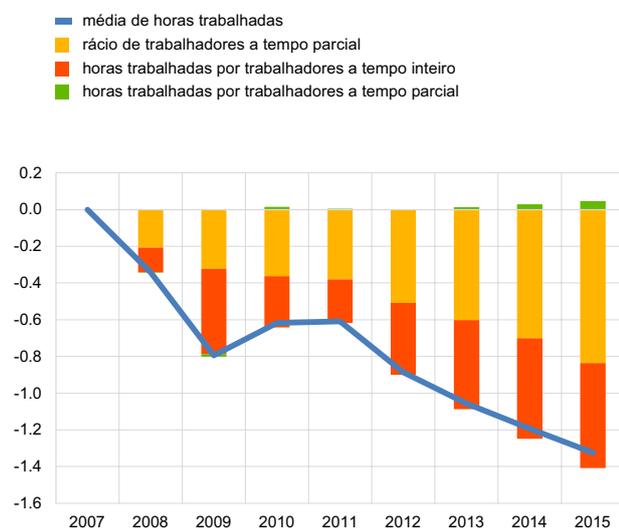
²⁷ Ver, por exemplo, Lee, S., McCann, D. e Messenger, J.C., *Working Time Around the World. Trends in working hours, laws and policies in a global comparative perspective*, International Labour Organisation, 2007 e Boppart, T. e Krusell, P., *How much we work: The past, the present, and the future*, 2016.

²⁸ De acordo com dados das contas nacionais, entre o primeiro trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2016, a média de horas trabalhadas desceu em cada um dos quatro maiores países da área do euro, exceto em Espanha. Durante este período, a descida da média de horas trabalhadas na área do euro foi também observada em todos os setores da NACE, exceto na informação e comunicação.

Gráfico C

Desagregação da variação acumulada da média de horas trabalhadas na área do euro

(variação acumulada da média de horas efetivamente trabalhadas por semana desde 2007; proporção de trabalhadores a tempo parcial em percentagem; valores anuais)



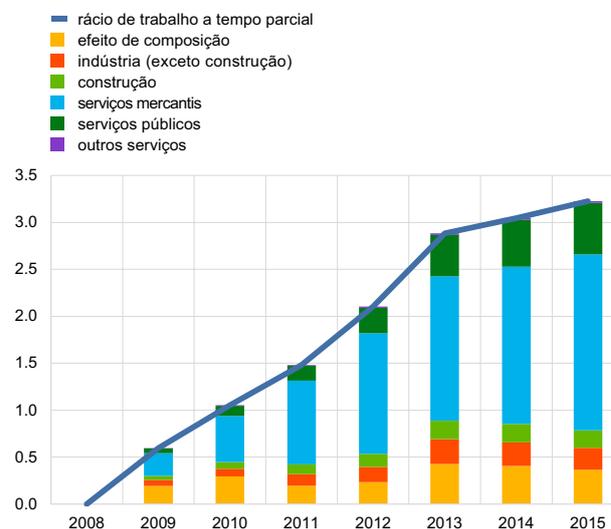
Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A média de horas trabalhadas por trabalhadores a tempo inteiro e a tempo parcial, bem como o rácio de trabalhadores a tempo parcial são retirados do inquérito às forças de trabalho da UE. Para a desagregação, o número de indivíduos empregados é retirado das contas nacionais.

Gráfico D

Desagregação da variação acumulada do rácio do trabalho a tempo parcial na área do euro, que mostra variações dentro dos setores e efeito de composição

(variação acumulada do rácio de trabalhadores a tempo parcial desde 2008, pontos percentuais)



Fontes: Eurostat, Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Nota: Para os cálculos, o número de indivíduos empregados foi retirado das contas nacionais e a percentagem de trabalhadores a tempo parcial por setor foi retirada do inquérito às forças de trabalho.

Ao nível da área do euro, o crescimento do emprego a tempo parcial parece ter sido impulsionado, em larga medida, pela preferência dos empregadores por este tipo de contrato. Mais de metade do aumento do emprego a tempo parcial desde o primeiro trimestre de 2008 parece refletir decisões tomadas numa base voluntária, uma vez que os trabalhadores quiseram tirar partido das novas oportunidades a tempo parcial. Porém, quase metade deve-se a um aumento do “subemprego”²⁹, dado que os trabalhadores aceitaram involuntariamente emprego a tempo parcial, embora tivessem preferido trabalhar mais. O aumento do emprego a tempo parcial tem sido idêntico para ambos os sexos, se bem que a prevalência de trabalho a tempo parcial seja ainda bastante maior nas mulheres. O subemprego, porém, é mais elevado entre os trabalhadores a tempo parcial masculinos e o aumento do emprego a tempo parcial foi acompanhado por uma maior subida do subemprego masculino. Entre o primeiro trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2016, a proporção de trabalhadores classificados como subemprego de trabalhadores cresceu de 23% para 30% no caso dos homens e manteve-se praticamente inalterado em torno de 20% no caso das mulheres³⁰.

²⁹ “Subemprego de trabalhadores a tempo parcial” é um termo utilizado pelo Eurostat para referir indivíduos que trabalham a tempo parcial, pretendem trabalhar horas adicionais e estão disponíveis para o fazer. Trabalho a tempo parcial é registado como reportado pelos próprios trabalhadores. Para mais pormenores, ver <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5579744/KS-SF-11-057-EN.PDF>

³⁰ Estes valores referem-se à percentagem de subemprego de trabalhadores face a trabalhadores a tempo parcial.

O aumento do rácio de trabalho a tempo parcial, bem como a descida relacionada da média de horas trabalhadas parecem ser pelo menos parcialmente estruturais, o que significa que a média de horas trabalhadas pode não regressar ao nível registado antes da crise. O crescimento do emprego a tempo parcial parece ser impulsionado pelo menos por duas alterações estruturais: o aumento da percentagem de serviços mercantis e a resultante maior procura de trabalho a tempo parcial, e a maior oferta de trabalho a tempo parcial (devido, nomeadamente, à crescente participação das mulheres e dos trabalhadores com idade superior a 55 anos). A não ser que ocorra uma inversão da tendência de longo prazo no sentido de mais emprego nos serviços, o rácio do emprego a tempo parcial deverá continuar a aumentar e a média de horas trabalhadas deverá manter-se abaixo dos níveis registados antes da crise.

Estatísticas

Índice

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

Mais informações

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

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

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

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

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

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

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	1.7	1.9	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	3.1	-0.1	7.3	1.1	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4
2015	3.2	2.6	2.2	0.6	6.9	2.0	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0
2015 T3	0.8	0.5	0.4	0.5	1.8	0.4	0.5	1.7	0.1	0.0	0.2	1.7	0.1
T4	0.7	0.2	0.7	-0.4	1.5	0.4	0.7	1.8	0.5	0.1	0.3	1.5	0.2
2016 T1	0.7	0.2	0.4	0.5	1.2	0.5	1.0	1.9	1.1	0.3	0.1	2.1	0.0
T2	.	0.3	0.6	0.0	1.8	0.3	0.8	1.8	1.1	0.3	-0.4	2.1	-0.1
2016 Mar.	-	-	-	-	-	-	0.8	1.9	0.9	0.5	0.0	2.3	0.0
Abr.	-	-	-	-	-	-	0.8	1.8	1.1	0.3	-0.3	2.3	-0.2
Maio	-	-	-	-	-	-	0.8	1.8	1.0	0.3	-0.5	2.0	-0.1
Jun.	-	-	-	-	-	-	0.9	1.9	1.0	0.5	-0.4	1.9	0.1
Jul.	-	-	-	-	-	-	0.8	1.8	0.8	0.6	-0.4	1.8	0.2
Ago. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	0.2

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 composto						Índice de Gestores de Compras mundial ²⁾			Mundiais	Economias avançadas	Economias de mercado emergentes
	Mundial ²⁾	Estados Unidos	Reino Unido	Japão	China	Por memória: área do euro	Indústria transformadora	Serviços	Novas encomendas de exportação			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	53.4	54.8	56.8	52.6	51.5	49.7	52.2	52.7	50.6	3.1	-0.2	5.6
2014	54.2	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.2	54.1	51.4	2.9	3.9	2.2
2015	53.3	55.8	56.3	51.4	50.4	53.8	51.8	53.9	50.3	0.8	3.9	-1.4
2015 T3	53.0	55.4	55.2	51.9	49.0	53.9	50.3	54.0	48.8	0.8	0.4	1.1
T4	52.7	55.0	55.4	52.3	49.9	54.1	51.3	53.2	50.5	0.8	0.5	1.0
2016 T1	51.2	51.5	54.2	51.2	50.3	53.2	50.7	51.3	49.4	-1.0	0.5	-2.1
T2	50.8	51.5	52.4	49.0	50.5	53.1	49.7	51.1	48.8	-0.4	0.2	-1.0
2016 Mar.	51.0	51.3	53.6	49.9	51.3	53.1	51.0	51.1	49.3	-1.0	0.5	-2.1
Abr.	51.1	52.4	51.9	48.9	50.8	53.0	50.0	51.6	48.7	-1.0	0.8	-2.5
Maio	50.5	50.9	53.0	49.2	50.5	53.1	49.5	50.9	48.4	-1.2	-0.5	-1.8
Jun.	50.6	51.2	52.4	49.0	50.3	53.1	49.7	51.0	49.3	-0.4	0.2	-1.0
Jul.	51.2	51.8	47.6	50.1	51.9	53.2	51.6	51.0	49.7	.	.	.
Ago.	51.3	51.5	53.6	49.8	51.8	52.9	51.8	51.1	50.3	.	.	.

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	0.32	0.09
2016							
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
Jun.	-0.33	-0.36	-0.27	-0.16	-0.03	0.65	-0.03
Jul.	-0.33	-0.37	-0.29	-0.19	-0.06	0.70	-0.03
Ago.	-0.34	-0.37	-0.30	-0.19	-0.05	0.81	-0.02

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
2016												
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
Jun.	-0.65	-0.65	-0.66	-0.52	-0.10	0.54	1.03	0.72	-0.66	-0.66	-0.12	0.60
Jul.	-0.65	-0.64	-0.65	-0.55	-0.15	0.49	0.96	0.56	-0.65	-0.67	-0.19	0.55
Ago.	-0.65	-0.64	-0.65	-0.54	-0.12	0.53	0.98	0.48	-0.65	-0.66	-0.16	0.64

Fonte: BCE.

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

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

2.3 Índices bolsistas

(níveis dos índices em pontos; médias do período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX											Estados Unidos	Japão	
	De referência		Índices dos principais setores									Standard & Poor's	Nikkei	
	Índice alargado	50	Matérias-primas	Serviços de consumo	Bens de consumo	Petróleo e gás	Finan- ceiros	Indus- triais	Tecno- logias	Serviços básicos	Teleco- muni- cações	Cuida- dos de saúde	500	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
2016														
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
Jun.	312.2	2 910.8	591.8	243.6	588.2	276.9	141.7	481.3	359.9	249.8	320.4	761.3	2 083.9	16 068.8
Jul.	312.8	2 919.1	604.5	247.1	599.9	285.0	132.8	481.1	372.6	258.5	317.8	801.0	2 148.9	16 168.3
Ago.	323.2	2 992.9	637.9	253.0	621.1	284.0	138.3	510.9	391.9	255.4	320.0	785.4	2 177.5	16 586.1

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				Empréstimos renováveis e descobertos	Crédito renovado de cartão de crédito	Crédito ao consumo			Empréstimos a empresas individuais e sociedades irregulares	Crédito à habitação				Indicador composto do custo dos empréstimos	
	Over-night	Reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Com prazo acordado				Por fixação inicial de taxa	TAEG ³⁾	Por período de fixação inicial de taxa de juro							
			Até 2 anos	Superior a 2 anos					Taxa variável e até 1 ano		Superior a 1 ano	Taxa variável e até 1 ano	Superior a 1 e até 5 anos	Superior a 5 e até 10 anos		Superior a 10 anos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2015 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	5.22	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	16.89	5.01	6.13	6.46	2.61	1.99	2.19	2.23	2.33	2.48	2.19
Mar.	0.11	0.58	0.59	0.87	6.63	16.88	5.14	5.97	6.34	2.53	1.90	2.09	2.10	2.24	2.38	2.11
Abr.	0.11	0.57	0.58	0.85	6.54	16.82	5.20	5.99	6.33	2.56	1.86	2.09	2.17	2.23	2.41	2.09
Mai	0.10	0.56	0.54	0.87	6.56	16.75	5.21	6.09	6.46	2.56	1.85	2.02	2.06	2.12	2.37	2.02
Jun.	0.09	0.54	0.56	0.86	6.55	16.79	4.94	5.87	6.18	2.44	1.81	2.00	1.97	2.02	2.32	1.97
Jul. ^(p)	0.09	0.52	0.50	0.92	6.46	16.79	5.04	5.97	6.28	2.39	1.82	1.96	1.96	1.96	2.32	1.92

Fonte: BCE.

- Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.
- Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.
- 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			Empréstimos renováveis e descobertos	Outros empréstimos por dimensão e período de fixação inicial de taxa									Indicador composto do custo dos empréstimos
	Over-night	Com prazo acordado			de valor até 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 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2015 Ago.	0.17	0.24	0.92	3.14	3.25	3.57	2.91	2.07	2.32	2.22	1.45	1.53	2.03	2.16
Set.	0.17	0.26	1.00	3.18	3.23	3.51	2.89	2.04	2.25	2.21	1.55	1.87	2.17	2.23
Out.	0.16	0.26	0.82	3.09	3.19	3.42	2.89	2.04	2.28	2.20	1.48	1.69	2.03	2.16
Nov.	0.16	0.23	0.83	3.05	3.14	3.39	2.88	2.03	2.16	2.20	1.46	1.62	1.98	2.13
Dez.	0.14	0.23	0.85	3.01	3.07	3.18	2.77	2.01	2.13	2.17	1.51	1.77	1.92	2.10
2016 Jan.	0.13	0.27	0.77	2.97	3.23	3.25	2.78	2.00	2.22	2.17	1.43	1.67	2.07	2.10
Fev.	0.13	0.24	0.70	2.93	3.16	3.28	2.76	1.96	2.11	2.09	1.37	1.47	1.74	2.02
Mar.	0.13	0.16	0.87	2.89	3.03	3.20	2.68	1.92	2.03	2.02	1.39	1.74	1.77	2.05
Abr.	0.12	0.19	0.64	2.80	2.99	3.12	2.66	1.93	1.96	1.98	1.38	1.59	1.81	2.01
Mai	0.11	0.13	0.63	2.76	2.91	3.10	2.61	1.91	1.94	1.92	1.27	1.68	1.74	1.92
Jun.	0.11	0.15	0.64	2.75	2.66	3.01	2.52	1.85	1.90	1.85	1.34	1.60	1.64	1.90
Jul. ^(p)	0.09	0.17	0.42	2.71	2.72	3.07	2.48	1.86	1.91	1.82	1.28	1.58	1.69	1.87

Fonte: BCE.

- Os dados referem-se à alteração da composição da área do euro.
- 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 Euro-sistema)	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas		Total	IFM (incluindo o Euro-sistema)	Sociedades do setor não monetário		Administrações públicas		
			Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras	Sociedades de titularização	Administração central	Outras administrações públicas			Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras	Administração central	Outras administrações públicas	
														3	4	5	6	7	10	11	12	13	14
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	543	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 262	517	140	.	61	478	65	336	150	37	.	32	82	34
2016 Jan.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Fev.	1 302	536	142	.	71	487	66	318	144	32	.	30	81	31
Mar.	1 283	515	135	.	72	493	69	321	123	38	.	30	89	40
Abr.	1 285	519	126	.	78	495	68	352	155	36	.	33	82	46
Mai	1 295	530	123	.	79	495	68	333	153	37	.	34	75	34
Jun.	1 279	526	123	.	67	494	69	307	136	37	.	28	80	27
Longo prazo														
2013	15 113	4 403	3 092	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 132	4 046	3 164	.	995	6 285	642	220	65	44	.	16	85	10
2015	15 244	3 784	3 276	.	1 066	6 481	637	214	67	44	.	13	81	9
2016 Jan.	15 218	3 753	3 256	.	1 053	6 521	634	207	75	25	.	7	93	8
Fev.	15 155	3 751	3 175	.	1 047	6 549	633	209	66	42	.	4	88	10
Mar.	15 156	3 728	3 128	.	1 057	6 604	639	248	72	39	.	26	94	17
Abr.	15 120	3 724	3 142	.	1 073	6 548	633	219	61	35	.	25	91	7
Mai	15 231	3 732	3 157	.	1 097	6 611	634	238	59	49	.	34	88	8
Jun.	15 272	3 733	3 141	.	1 096	6 663	638	214	72	41	.	13	79	10

Fonte: BCE.

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

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

(EUR mil milhões; variações em percentagem)

	Títulos de dívida							Ações cotadas			
	Total	IFM (incluindo o Euro-sistema)	Sociedades do setor não monetário			Administrações públicas		Total	IFM	Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras
			Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras	Sociedades de titularização	Administração central	Outras administrações públicas				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Saldo											
2013	16 367.8	4 886.3	3 215.9	.	987.4	6 598.1	680.0	5 649.0	569.1	742.5	4 337.4
2014	16 450.2	4 588.1	3 292.9	.	1 053.3	6 823.2	692.7	5 958.0	591.1	780.6	4 586.3
2015	16 505.9	4 301.4	3 416.2	.	1 127.2	6 959.3	701.9	6 744.7	586.1	911.6	5 247.0
2016 Jan.	16 502.3	4 277.8	3 397.7	.	1 120.9	7 004.9	701.1	6 343.7	490.7	858.0	4 995.0
Fev.	16 457.0	4 286.8	3 317.5	.	1 117.3	7 036.4	698.9	6 240.5	471.7	877.4	4 891.5
Mar.	16 438.9	4 243.5	3 263.2	.	1 128.3	7 096.7	707.2	6 419.6	483.4	902.0	5 034.2
Abr.	16 404.8	4 243.3	3 268.1	.	1 150.7	7 042.5	700.2	6 462.3	505.5	917.5	5 039.4
Mai	16 525.9	4 262.2	3 279.1	.	1 176.3	7 106.6	701.6	6 552.4	491.5	923.2	5 137.7
Jun.	16 550.7	4 258.9	3 264.4	.	1 163.6	7 156.4	707.3	6 204.6	395.0	861.7	4 948.0
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	5.1	.	5.3	1.8	0.6	1.1	4.5	1.5	0.6
2016 Jan.	-0.3	-7.7	3.6	.	4.4	2.0	0.7	1.0	3.3	1.5	0.7
Fev.	-0.7	-7.1	1.2	.	2.8	2.0	-0.4	1.0	3.3	1.2	0.7
Mar.	-0.9	-6.9	-0.9	.	3.3	2.2	0.2	0.9	3.3	1.5	0.6
Abr.	-0.9	-6.8	-0.3	.	4.0	1.7	-0.1	0.9	2.6	1.8	0.6
Mai	-0.7	-5.9	-0.9	.	6.0	1.6	0.6	0.9	2.5	1.6	0.6
Jun.	-0.2	-4.6	-1.8	.	6.0	2.2	2.7	0.9	2.7	1.6	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 1	Real, IPC 2	Real, IPP 3	Deflator do PIB real 4	Real, CUTIT ²⁾ 5	Real, CUTCE 6	Nominal 7	Real, IPC 8
2013	101.2	98.2	96.7	91.1	101.0	99.1	111.9	95.5
2014	101.8	97.8	96.8	91.2	100.8	100.5	114.7	96.0
2015	92.4	88.4	89.1	83.4	89.5	91.5	106.5	87.8
2015 T3	92.7	88.7	89.6	83.8	90.2	91.9	107.6	88.5
T4	92.4	88.3	89.3	83.9	88.8	91.4	107.7	88.3
2016 T1	94.1	89.5	90.8	85.4	90.0	92.3	110.4	90.1
T2	94.9	90.3	91.5	.	.	.	110.8	90.4
2016 Mar.	94.1	89.5	90.8	-	-	-	110.0	89.9
Abr.	94.8	90.1	91.4	-	-	-	110.6	90.2
Maio	95.1	90.5	91.7	-	-	-	111.1	90.7
Jun.	94.7	90.2	91.3	-	-	-	110.5	90.3
Jul.	94.9	90.3	91.6	-	-	-	110.2	89.8
Ago.	95.2	90.6	92.0	-	-	-	110.6	90.1
<i>Varição (%) face ao mês anterior</i>								
2016 Ago.	0.3	0.3	0.4	-	-	-	0.4	0.3
<i>Varição (%) face ao ano anterior</i>								
2016 Ago.	2.3	1.8	2.4	-	-	-	2.4	1.3

Fonte: BCE.

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

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

2.9 Taxas de câmbio bilaterais

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

	Renminbi da China 1	Kuna da Croácia 2	Coroa checa 3	Coroa dinamar- quesa 4	Forint da Hungria 5	Iene do Japão 6	Złóti da Polónia 7	Libra esterlina 8	Leu da Roménia 9	Coroa sueca 10	Franco suíço 11	Dólar dos Estados Unidos 12
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 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
T2	7.379	7.504	27.040	7.439	313.371	121.949	4.372	0.787	4.4986	9.278	1.096	1.129
2016 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
Jun.	7.402	7.520	27.061	7.437	313.984	118.453	4.400	0.790	4.5230	9.334	1.089	1.123
Jul.	7.391	7.493	27.042	7.439	314.353	115.250	4.396	0.841	4.4856	9.474	1.087	1.107
Ago.	7.454	7.487	27.025	7.441	310.205	113.487	4.300	0.855	4.4591	9.491	1.088	1.121
<i>Varição (%) face ao mês anterior</i>												
2016 Ago.	0.8	-0.1	-0.1	0.0	-1.3	-1.5	-2.2	1.7	-0.6	0.2	0.1	1.3
<i>Varição (%) face ao ano anterior</i>												
2016 Ago.	5.5	-0.9	-0.1	-0.3	-0.5	-17.2	2.5	19.7	0.8	-0.3	1.0	0.7

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 T2	22 097.0	23 303.8	-1 206.8	9 376.5	7 521.5	7 195.1	10 684.5	-29.3	4 896.2	5 097.9	658.5	13 264.2
T3	21 671.7	22 842.6	-1 170.9	9 391.6	7 625.3	6 854.1	10 158.7	-36.3	4 818.1	5 058.6	644.2	13 116.6
T4	22 191.1	23 156.8	-965.7	9 747.6	7 960.0	7 178.8	10 282.5	-28.3	4 648.8	4 914.3	644.2	12 962.3
2016 T1	22 117.4	23 375.2	-1 257.7	9 683.3	8 217.7	7 097.5	10 059.8	-28.0	4 689.4	5 097.6	675.3	13 287.1
<i>Saldos em percentagem do PIB</i>												
2016 T1	210.1	222.1	-12.0	92.0	78.1	67.4	95.6	-0.3	44.6	48.4	6.4	126.2
Transações												
2015 T3	90.0	32.3	57.7	114.0	124.4	25.5	-68.8	-1.2	-51.0	-23.3	2.7	-
T4	106.6	-64.0	170.6	181.3	142.0	105.4	-16.1	54.2	-238.9	-190.0	4.6	-
2016 T1	433.4	384.6	48.9	165.7	122.1	135.0	-7.7	18.6	113.3	270.1	1.0	-
T2	311.2	162.9	148.3	68.6	19.6	141.5	-6.2	-7.5	106.5	149.6	2.2	-
2016 Jan.	234.1	250.5	-16.4	37.4	69.3	35.8	-51.2	14.8	147.1	232.3	-1.2	-
Fev.	176.9	182.4	-5.5	84.3	39.3	47.2	13.1	6.8	37.5	130.0	1.1	-
Mar.	22.5	-48.3	70.8	44.0	13.5	51.9	30.4	-3.1	-71.3	-92.2	1.1	-
Abr.	185.4	142.6	42.8	19.8	11.9	73.3	-47.8	-6.1	100.0	178.5	-1.6	-
Mai	142.0	96.3	45.7	59.7	21.1	30.5	22.9	-0.5	49.2	52.4	3.1	-
Jun.	-16.3	-76.0	59.8	-10.9	-13.3	37.6	18.6	-0.9	-42.8	-81.3	0.7	-
<i>Transações acumuladas de 12 meses</i>												
2016 Jun.	941.3	515.8	425.5	529.6	408.2	407.4	-98.8	64.1	-70.2	206.4	10.4	-
<i>Transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB</i>												
2016 Jun.	8.9	4.9	4.0	5.0	3.8	3.8	-0.9	0.6	-0.7	1.9	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⁾	
1	2	3	4	5	Construção - total	Máquinas - total	Produtos de propriedade intelectual		8	10	11	12
Preços correntes (EUR mil milhões)												
2013	9 938.2	9 607.0	5 561.7	2 093.9	1 951.3	1 004.3	573.1	366.7	0.1	331.2	4 373.9	4 042.7
2014	10 127.6	9 768.4	5 634.1	2 124.5	1 991.7	1 007.4	595.7	376.3	18.1	359.2	4 533.1	4 173.9
2015	10 454.6	9 976.3	5 741.1	2 163.8	2 069.1	1 022.2	630.9	398.3	2.3	478.3	4 826.5	4 348.2
2015 T3	2 619.3	2 498.2	1 440.8	542.4	516.9	254.2	156.7	101.4	-2.0	121.1	1 210.4	1 089.3
T4	2 643.3	2 521.8	1 447.0	546.1	526.8	257.9	162.9	100.6	1.9	121.5	1 214.6	1 093.0
2016 T1	2 659.7	2 532.3	1 451.6	551.2	528.3	260.9	164.4	101.8	1.1	127.4	1 196.4	1 069.0
T2	2 674.4	2 540.7	1 459.7	553.7	528.7	.	.	.	-1.3	133.8	1 209.9	1 076.1
<i>em percentagem do PIB</i>												
2015	100.0	95.4	54.9	20.7	19.8	9.8	6.0	3.8	0.0	4.6	-	-
Volumes encadeados (preços do ano anterior)												
<i>taxas de variação trimestrais em cadeia (%)</i>												
2015 T3	0.4	0.7	0.5	0.4	0.5	0.2	0.5	1.2	-	-	0.4	1.2
T4	0.4	0.7	0.3	0.6	1.4	1.3	3.2	-0.9	-	-	0.7	1.4
2016 T1	0.5	0.4	0.6	0.6	0.4	0.7	1.1	0.7	-	-	0.0	-0.1
T2	0.3	-0.1	0.2	0.1	0.0	.	.	.	-	-	1.1	0.4
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>												
2013	-0.3	-0.6	-0.6	0.2	-2.4	-3.6	-2.5	0.1	-	-	2.2	1.5
2014	1.1	1.1	0.8	0.6	1.5	-0.5	4.1	2.1	-	-	4.4	4.8
2015	2.0	1.9	1.8	1.4	3.1	1.0	5.1	4.6	-	-	6.3	6.3
2015 T3	2.0	1.9	1.9	1.3	2.7	0.7	3.2	6.6	-	-	5.7	5.9
T4	2.0	2.3	1.7	1.9	3.7	1.8	6.1	4.1	-	-	4.8	5.8
2016 T1	1.7	2.1	1.9	2.0	2.5	1.3	5.1	3.6	-	-	2.3	3.2
T2	1.6	1.9	1.7	1.8	2.4	.	.	.	-	-	2.2	2.8
<i>contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do PIB; pontos percentuais</i>												
2015 T3	0.4	0.7	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.3	-	-
T4	0.4	0.7	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	-0.3	-	-
2016 T1	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	-	-
T2	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	.	.	.	-0.2	0.4	-	-
<i>contributos para as taxas de variação homólogas (%) do PIB; pontos percentuais</i>												
2013	-0.3	-0.6	-0.3	0.0	-0.5	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.4	-	-
2014	1.1	1.1	0.4	0.1	0.3	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-	-
2015	2.0	1.8	1.0	0.3	0.6	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.2	-	-
2015 T3	2.0	1.9	1.0	0.3	0.5	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	-	-
T4	2.0	2.2	0.9	0.4	0.7	0.2	0.4	0.2	0.2	-0.2	-	-
2016 T1	1.7	1.9	1.0	0.4	0.5	0.1	0.3	0.1	0.0	-0.3	-	-
T2	1.6	1.8	0.9	0.4	0.5	.	.	.	0.0	-0.2	-	-

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

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

3 Atividade económica

3.2 Valor acrescentado por atividade económica

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

	Valor acrescentado bruto (preços de base)											Impostos líquidos de subsídios sobre produtos
	Total	Agricultura, silvicultura e pesca	Indústria transformadora, energia e serviços básicos	Construção	Comércio, transportes, serviços de alojamento e restauração	Informação e comunicação	Atividades financeiras e de seguros	Atividades imobiliárias	Serviços profissionais, empresariais e de apoio	Administração pública, educação, saúde e ação social	Atividades artísticas, de espetáculos e outros serviços	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Preços correntes (EUR mil milhões)												
2013	8 933.9	156.5	1 736.6	459.1	1 680.3	409.1	445.7	1 035.5	945.7	1 748.8	316.5	1 004.3
2014	9 094.9	150.3	1 768.0	462.7	1 719.1	415.3	459.4	1 047.2	971.2	1 778.7	323.0	1 032.7
2015	9 383.2	149.7	1 868.4	470.4	1 781.2	429.1	455.6	1 068.8	1 011.8	1 817.9	330.3	1 071.4
2015 T3	2 348.6	37.4	466.5	117.2	446.8	107.4	113.4	268.3	253.7	455.0	82.8	270.7
T4	2 370.7	38.4	470.2	119.2	450.2	109.0	112.6	270.4	257.9	459.2	83.6	272.6
2016 T1	2 386.9	36.8	473.4	121.1	454.1	109.8	113.0	271.4	260.1	462.5	84.6	272.8
T2	2 400.0	36.9	472.7	121.6	457.4	110.6	111.8	273.9	264.3	465.9	85.0	274.4
<i>percentagem do valor acrescentado</i>												
2015	100.0	1.6	19.9	5.0	19.0	4.6	4.9	11.4	10.8	19.4	3.5	-
Volumes encadeados (preços do ano anterior)												
<i>taxas de variação trimestrais em cadeia (%)</i>												
2015 T3	0.4	0.5	0.7	-0.1	0.4	0.8	-0.5	0.5	0.4	0.2	0.6	0.2
T4	0.3	0.7	0.1	1.0	0.4	0.0	0.2	0.3	0.6	0.3	0.6	1.3
2016 T1	0.6	-0.4	0.2	1.0	0.8	0.9	0.8	0.1	1.0	0.5	0.8	0.1
T2	0.3	0.3	0.5	-0.3	0.4	0.1	-0.5	0.3	0.8	0.2	0.2	0.1
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>												
2013	-0.2	3.1	-0.9	-3.5	-0.5	1.5	0.1	1.4	0.3	0.1	-1.0	-1.1
2014	1.1	1.2	2.0	-0.8	1.4	3.2	-1.2	0.9	1.7	0.5	0.9	0.8
2015	1.9	0.2	3.8	0.4	2.2	2.9	0.1	1.0	2.7	1.1	0.9	2.8
2015 T3	1.9	-0.6	3.8	0.3	2.0	2.8	-0.5	1.0	2.6	1.1	0.8	3.0
T4	1.9	1.0	3.5	1.2	1.9	2.0	-0.2	1.2	2.6	1.1	1.3	3.1
2016 T1	1.6	0.1	1.4	1.5	2.0	2.4	0.6	0.9	2.7	1.1	1.8	2.8
T2	1.6	1.1	1.5	1.6	2.0	1.9	0.0	1.2	2.9	1.3	2.1	1.7
<i>contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do valor acrescentado; pontos percentuais</i>												
2015 T3	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-
T4	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
2016 T1	0.6	0.0	0.0	0.0	0.2	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	-
<i>contributos para as taxas de variação homólogas (%) do valor acrescentado; pontos percentuais</i>												
2013	-0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	-
2014	1.1	0.0	0.4	0.0	0.3	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	-
2015	1.9	0.0	0.7	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2015 T3	1.9	0.0	0.7	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
T4	1.9	0.0	0.7	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016 T1	1.6	0.0	0.3	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	-
T2	1.6	0.0	0.3	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	-

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									
	1	Trabalhadores por conta de outrem 2	Trabalhadores por conta própria 3	Agricultura, silvicultura e pesca 4	Indústria transformadora, energia e serviços básicos 5	Construção 6	Comércio, transportes, serviços de alojamento e restauração 7	Informação e comunicação 8	Atividades financeiras e de seguros 9	Atividades imobiliárias 10	Serviços profissionais, empresariais e de apoio 11	Administração pública, educação, saúde e ação social 12	Atividades artísticas, de espetáculos e outros serviços 13
Pessoas empregadas													
<i>em percentagem do total de pessoas empregadas</i>													
2013	100.0	85.0	15.0	3.4	15.3	6.2	24.7	2.7	2.7	1.0	12.9	24.0	7.0
2014	100.0	85.0	15.0	3.4	15.2	6.1	24.8	2.7	2.7	1.0	13.0	24.1	7.1
2015	100.0	85.2	14.8	3.4	15.0	6.0	24.8	2.7	2.6	1.0	13.3	24.0	7.1
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2013	-0.6	-0.6	-0.7	-1.6	-1.2	-4.0	-0.8	0.3	-1.0	-1.5	0.4	0.2	-0.1
2014	0.6	0.7	0.0	0.4	-0.2	-1.8	0.8	0.8	-0.9	0.9	2.0	0.8	1.1
2015	1.1	1.2	0.1	0.1	0.3	-0.1	1.4	1.1	-0.2	1.6	2.9	0.9	0.8
2015 T2	1.0	1.1	0.4	0.5	0.1	0.6	1.1	0.9	0.2	1.9	2.8	0.8	0.6
T3	1.1	1.3	0.0	0.2	0.4	-0.5	1.4	1.5	-0.2	1.7	3.0	1.0	0.6
T4	1.3	1.5	-0.1	0.2	0.4	-0.3	1.7	1.5	0.0	1.4	3.0	1.0	1.4
2016 T1	1.4	1.7	-0.2	0.1	0.7	-0.4	1.7	2.6	0.4	1.8	3.1	1.1	1.9
Horas trabalhadas													
<i>em percentagem do total de horas trabalhadas</i>													
2013	100.0	80.1	19.9	4.4	15.7	6.9	25.7	2.9	2.8	1.0	12.5	21.8	6.3
2014	100.0	80.3	19.7	4.3	15.7	6.7	25.8	2.9	2.7	1.0	12.7	21.9	6.3
2015	100.0	80.5	19.5	4.3	15.6	6.7	25.7	2.9	2.7	1.0	12.9	21.9	6.3
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2013	-1.4	-1.4	-1.7	-1.4	-1.5	-5.4	-1.6	-0.1	-1.5	-2.8	-0.8	-0.3	-1.4
2014	0.5	0.8	-0.4	-1.0	0.2	-1.6	0.6	0.9	-1.1	0.5	2.0	1.0	0.4
2015	1.3	1.5	0.4	1.0	0.8	0.6	1.1	2.1	-0.2	1.9	3.1	1.1	1.0
2015 T2	1.1	1.3	0.4	0.9	0.9	1.1	0.7	2.0	0.1	2.4	3.1	1.0	0.7
T3	1.4	1.6	0.4	0.9	1.0	0.2	1.0	3.0	-0.3	2.9	3.6	1.3	0.9
T4	1.5	1.8	0.5	1.5	1.1	0.8	1.7	2.3	0.4	1.0	3.2	1.0	1.5
2016 T1	1.6	1.8	0.4	1.7	0.9	0.3	1.8	3.1	0.7	1.4	3.8	0.9	1.1
Horas trabalhadas por pessoa empregada													
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2013	-0.8	-0.7	-1.0	0.2	-0.2	-1.5	-0.8	-0.4	-0.6	-1.3	-1.1	-0.6	-1.3
2014	-0.1	0.1	-0.5	-1.4	0.4	0.1	-0.1	0.1	-0.2	-0.4	0.0	0.2	-0.7
2015	0.2	0.3	0.2	0.9	0.5	0.7	-0.2	1.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
2015 T2	0.1	0.2	-0.1	0.4	0.7	0.4	-0.4	1.1	-0.1	0.5	0.2	0.2	0.1
T3	0.3	0.3	0.4	0.7	0.6	0.7	-0.4	1.4	-0.2	1.2	0.6	0.3	0.3
T4	0.3	0.3	0.6	1.3	0.7	1.1	0.0	0.8	0.4	-0.4	0.2	-0.1	0.1
2016 T1	0.2	0.1	0.7	1.6	0.2	0.7	0.1	0.5	0.3	-0.5	0.6	-0.2	-0.8

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

3 Atividade económica

3.4 População ativa, desemprego e ofertas de emprego

(dados corrigidos de sazonalidade, salvo indicação em contrário)

	População ativa, milhões ¹⁾	Subemprego, % da população ativa ¹⁾	Desemprego										Taxa de oferta de emprego ²⁾	
			Total		Desemprego de longa duração, % da população ativa ¹⁾	Por idade				Por sexo				% do total de postos
			Milhões	% da população ativa		Adultos		Jovens		Homens		Mulheres		
						Milhões	% da população ativa	Milhões	% da população ativa	Milhões	% da população ativa	Milhões	% da população ativa	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% do total em 2013			100.0			81.3		18.7		53.6		46.4		
2013	159.334	4.6	19.227	12.0	5.9	15.629	10.7	3.599	24.4	10.305	11.9	8.922	12.1	1.4
2014	160.308	4.6	18.641	11.6	6.1	15.221	10.4	3.420	23.7	9.936	11.5	8.705	11.8	1.5
2015	160.553	4.6	17.451	10.9	5.6	14.301	9.8	3.150	22.3	9.259	10.7	8.192	11.0	1.6
2015 T3	160.589	4.4	17.212	10.7	5.3	14.094	9.6	3.118	22.2	9.138	10.6	8.074	10.9	1.5
T4	161.081	4.5	16.917	10.5	5.4	13.836	9.4	3.080	22.0	8.948	10.3	7.969	10.7	1.6
2016 T1	161.003	4.5	16.645	10.3	5.2	13.624	9.2	3.020	21.6	8.733	10.1	7.912	10.6	1.7
	.	.	16.356	10.1	.	13.375	9.1	2.980	21.1	8.503	9.8	7.853	10.5	.
2016 Fev.	-	-	16.702	10.4	-	13.664	9.3	3.038	21.7	8.767	10.1	7.936	10.6	-
Mar.	-	-	16.482	10.2	-	13.496	9.2	2.986	21.3	8.631	9.9	7.851	10.5	-
Abr.	-	-	16.392	10.1	-	13.407	9.1	2.985	21.1	8.531	9.8	7.861	10.5	-
Maio	-	-	16.326	10.1	-	13.342	9.0	2.983	21.1	8.478	9.8	7.848	10.5	-
Jun.	-	-	16.350	10.1	-	13.377	9.1	2.973	21.1	8.500	9.8	7.850	10.5	-
Jul.	-	-	16.307	10.1	-	13.339	9.0	2.969	21.1	8.466	9.7	7.841	10.5	-

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Dados não corrigidos de sazonalidade.

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

3.5 Estatísticas conjunturais das empresas

	Produção industrial						Produção na construção	Indicador do BCE das novas encomendas na indústria	Vendas no comércio a retalho				Registos de automóveis novos de passageiros
	Total (excluindo a construção)	Grandes Agrupamentos Industriais				Total			Produtos alimentares, bebidas e tabaco	Produtos não alimentares	Combustíveis		
		Indústria transformadora	Bens intermédios	Bens de investimento	Bens de consumo							Produtos energéticos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% do total em 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	-0.6	-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	1.8	3.2	1.5	0.7	2.4	-0.1	3.8
2015	2.1	2.3	1.0	3.6	2.3	0.7	-0.8	3.5	2.7	1.7	3.6	2.2	8.8
2015 T3	2.5	2.8	1.0	4.4	3.1	0.9	-1.1	2.9	3.3	2.6	4.1	2.5	9.4
T4	1.8	2.3	1.6	3.4	1.9	-1.9	0.7	2.5	2.5	1.2	3.4	1.8	10.0
2016 T1	1.2	1.9	1.8	2.9	1.0	-3.5	2.7	0.5	2.1	1.8	2.6	0.9	9.5
T2	0.8	1.0	0.9	1.2	0.9	-0.8	-0.1	-3.4	1.5	0.7	2.2	1.8	8.5
2016 Fev.	0.6	1.7	2.3	2.5	0.7	-6.7	3.7	0.8	2.6	2.6	3.1	1.1	10.4
Mar.	-0.2	-0.2	0.6	0.9	-3.2	-0.4	-0.2	-0.7	1.6	1.5	1.5	1.9	7.7
Abr.	1.9	2.0	1.4	3.0	1.5	2.0	-0.9	-2.7	1.3	0.3	2.1	2.1	8.5
Maio	0.3	0.3	0.8	-0.4	0.3	-1.2	-0.4	-2.3	1.5	0.8	1.8	3.5	10.4
Jun.	0.4	0.7	0.4	1.1	0.9	-3.5	0.6	-5.3	1.7	0.9	2.8	-0.1	6.9
Jul.	.	.	.	.	.	.	.	.	2.9	1.8	3.2	2.2	.
taxas de variação mensais em cadeia (%) (c.s.)													
2016 Fev.	-1.3	-1.2	0.0	-1.8	-2.1	-1.8	-0.6	-0.6	0.3	0.4	0.3	-0.1	-0.5
Mar.	-0.9	-1.4	-1.0	-1.2	-3.0	3.2	-1.6	-0.5	-0.6	-1.2	-0.7	-0.3	-1.5
Abr.	1.2	1.3	0.4	2.0	2.7	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.7	0.6	0.9
Maio	-1.2	-1.1	-0.3	-2.3	-0.6	-2.6	0.0	-0.1	0.4	0.6	-0.1	1.2	0.4
Jun.	0.6	0.8	-0.2	1.3	0.8	-0.6	0.0	-0.5	-0.1	-0.1	0.7	-3.2	-1.0
Jul.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.1	1.1	0.4	1.8	.

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 composto
		Indicador de confiança na indústria	Utilização da capacidade produtiva (%)				Indicador de confiança nos serviços	Utilização da capacidade produtiva (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2013	100.0	-6.1	80.8	-12.8	-13.6	-8.7	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	4.9	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 T3	104.5	-2.9	81.4	-7.0	-22.5	3.0	10.8	88.5	52.3	53.6	54.0	53.9
T4	106.2	-2.4	81.8	-6.4	-18.4	5.1	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	10.8	88.8	51.7	52.9	53.3	53.2
T2	104.3	-3.4	81.5	-7.8	-18.4	1.8	11.3	89.0	52.0	53.0	53.1	53.1
2016 Mar.	103.0	-4.1	-	-9.7	-20.4	1.8	9.8	-	51.6	53.1	53.1	53.1
Abr.	104.0	-3.6	81.5	-9.3	-19.2	1.3	11.6	89.0	51.7	52.6	53.1	53.0
Mai	104.6	-3.7	-	-7.0	-17.7	3.3	11.3	-	51.5	52.4	53.3	53.1
Jun.	104.4	-2.8	-	-7.2	-18.2	0.8	10.9	-	52.8	53.9	52.8	53.1
Jul.	104.5	-2.6	81.6	-7.9	-16.3	1.7	11.2	89.0	52.0	53.9	52.9	53.2
Ago.	103.5	-4.4	-	-8.5	-16.1	-1.0	10.0	-	51.7	53.3	52.8	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	96.8	-1.7	1.7	-5.3	-0.1	-3.0	30.9	1.3	132.0	1.6	-6.5	1.3
2013	12.5	95.4	-0.5	1.2	-4.5	0.6	-1.9	32.6	4.0	130.0	2.4	-0.8	1.1
2014	12.5	94.7	0.7	1.9	1.8	2.7	1.1	32.8	4.8	131.1	1.7	3.5	0.9
2015 T2	12.5	94.2	1.8	1.9	0.2	2.9	1.7	33.5	5.5	134.7	2.5	5.4	1.4
T3	12.4	94.2	1.6	2.0	1.6	2.7	2.2	33.6	5.7	133.4	2.8	2.1	1.7
T4	12.5	94.0	2.3	2.2	3.8	3.5	2.9	33.9	5.8	133.3	3.5	7.2	2.0
2016 T1	12.5	93.3	2.0	2.0	4.5	2.4	3.7	33.6	5.6	133.1	3.5	5.2	2.0

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
	Crédito	Débito	Líquido	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015 T3	896.3	815.5	80.8	523.9	436.9	191.7	177.8	155.6	144.0	25.1	56.9	9.9	4.6
T4	898.8	815.7	83.1	525.3	433.5	195.2	182.0	152.5	143.2	25.8	57.1	15.7	9.3
2016 T1	881.7	794.3	87.4	516.0	424.0	193.8	176.7	147.5	137.7	24.4	55.9	10.2	11.1
T2	867.9	771.3	96.5	513.9	416.5	186.9	168.7	141.7	132.0	25.3	54.1	7.3	6.0
2016 Jan.	294.6	266.0	28.6	172.1	141.9	64.3	59.8	50.3	46.3	8.0	18.1	2.7	4.9
Fev.	293.6	267.2	26.4	170.6	142.1	65.5	59.4	49.4	46.7	8.1	19.0	3.8	2.5
Mar.	293.5	261.1	32.4	173.3	139.9	64.1	57.6	47.8	44.8	8.3	18.8	3.6	3.7
Abr.	293.6	257.1	36.5	172.8	139.4	62.3	55.9	50.0	43.4	8.5	18.4	2.1	1.9
Mai	289.1	257.3	31.8	170.5	139.4	62.7	56.2	47.1	44.0	8.7	17.6	1.9	1.9
Jun.	285.1	256.9	28.2	170.6	137.6	61.9	56.6	44.6	44.5	8.1	18.2	3.2	2.2
<i>transações acumuladas de 12 meses</i>													
2016 Jun.	3 544.7	3 196.9	347.8	2 079.2	1 710.8	767.7	705.2	597.2	556.8	100.6	224.0	43.0	31.1
<i>transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB</i>													
2016 Jun.	33.5	30.2	3.3	19.6	16.1	7.2	6.7	5.6	5.3	0.9	2.1	0.4	0.3

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

3.9 Comércio externo de bens da área do euro¹⁾, valores e volumes por grupo de produtos²⁾

(dados corrigidos de sazonalidade, salvo indicação em contrário)

	Total (n.c.s.)		Exportações (f.o.b.)				Importações (c.i.f.)						
	Expor- tações	Impor- tações	Total			Por memória: Indústria transforma- dora	Total			Por memória:			
			Bens interméd- ios	Bens de investi- mento	Bens de consumo		Bens interméd- ios	Bens de investi- mento	Bens de consumo	Indústria transforma- dora	Petróleo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Valores (EUR mil milhões; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)</i>													
2015 T3	4.4	0.8	502.5	232.6	104.7	152.9	423.5	444.5	252.4	70.7	112.6	317.7	50.3
T4	3.6	2.2	509.1	236.7	105.6	153.7	426.3	443.3	246.8	73.1	114.3	324.4	44.6
2016 T1	-1.1	-2.6	502.5	233.5	104.0	151.1	422.0	437.4	240.9	71.3	116.4	325.8	37.3
T2	-0.4	-4.2	501.3	.	.	.	431.1	428.0	.	.	.	322.0	.
2016 Jan.	-2.1	-0.9	167.4	78.1	34.2	50.6	141.1	147.0	81.5	23.3	38.9	109.6	12.6
Fev.	1.2	2.0	167.0	78.1	34.0	50.3	140.1	147.0	80.4	24.0	39.0	110.0	12.1
Mar.	-2.2	-8.1	168.1	77.3	35.8	50.1	140.8	143.4	79.0	23.9	38.5	106.1	12.6
Abr.	-0.9	-5.3	168.7	77.7	35.7	51.0	146.1	143.4	78.1	23.9	38.4	109.1	13.3
Mai	2.0	-2.2	165.8	75.8	34.7	50.6	140.9	141.2	77.9	22.6	38.0	105.7	14.2
Jun.	-2.2	-5.0	166.7	.	.	.	144.1	143.3	.	.	.	107.2	.
<i>Índices de volumes (2000=100; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)</i>													
2015 T3	1.2	2.9	116.2	111.5	118.6	122.6	116.9	105.9	105.3	106.1	106.4	107.9	98.6
T4	0.9	4.9	118.3	115.2	119.1	122.5	117.4	107.3	107.3	107.2	107.7	110.1	101.3
2016 T1	-1.1	2.4	118.4	116.0	117.3	121.7	117.0	109.7	110.8	105.4	109.6	111.1	110.6
T2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Dez.	0.8	4.4	119.0	116.2	118.4	123.6	116.6	107.7	108.3	102.0	109.3	108.9	106.8
2016 Jan.	-3.7	1.2	117.9	115.8	115.6	121.8	116.8	109.8	111.2	104.1	108.9	111.5	110.8
Fev.	1.2	7.0	118.2	116.6	115.2	121.7	116.7	110.7	111.5	106.4	109.8	112.3	114.2
Mar.	-0.9	-0.7	119.1	115.7	121.1	121.4	117.5	108.6	109.6	105.8	110.0	109.4	106.7
Abr.	1.4	3.0	119.4	115.5	121.2	124.1	121.9	107.8	106.8	105.9	109.6	112.6	104.7
Mai	4.9	6.8	117.1	112.6	117.3	122.5	117.5	106.0	105.9	100.2	110.0	109.9	100.9

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			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	Total excl. produtos alimentares e produtos energéticos											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 T3	100.0	0.1	0.9	-0.8	1.2	0.0	0.1	0.3	0.2	-2.5	0.3	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	0.1	-4.4	0.2	0.0	0.3	
T2	100.4	-0.1	0.8	-0.9	1.0	0.4	0.2	0.8	0.1	2.0	0.3	-0.1	0.1	
2016 Mar.	100.1	0.0	1.0	-1.1	1.4	0.3	0.0	0.6	0.0	1.0	0.3	-0.1	0.4	
Abr.	100.2	-0.2	0.7	-1.1	0.9	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.3	0.1	
Maio	100.5	-0.1	0.8	-0.9	1.0	0.3	0.0	0.4	0.0	1.7	0.2	-0.1	0.1	
Jun.	100.7	0.1	0.9	-0.7	1.1	0.2	0.1	-0.2	0.0	1.7	0.1	0.1	0.3	
Jul.	100.1	0.2	0.9	-0.6	1.2	0.0	0.0	0.9	0.0	-1.0	0.2	0.1	0.4	
Ago. ³⁾	100.2	0.2	0.8	.	1.1	0.0	0.1	0.6	0.0	-1.1	0.0	.	.	

	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 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
T2	0.9	0.5	1.4	-1.9	0.5	-7.7	1.1	1.0	0.6	0.0	1.3	1.2
2016 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	0.9	0.6	1.5	-1.9	0.5	-8.1	1.1	1.0	0.5	0.0	1.4	1.1
Jun.	0.9	0.5	1.5	-1.6	0.4	-6.4	1.0	1.0	0.8	-0.1	1.6	1.3
Jul.	1.4	0.5	2.9	-1.7	0.4	-6.7	1.0	1.0	1.0	0.0	1.5	1.4
Ago. ³⁾	1.3	0.5	2.5	.	0.3	-5.7	.	.	.	.	.	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

2) Em maio de 2016, o BCE deu início à publicação de séries melhoradas do IHPC corrigidas de sazonalidade para a área do euro, no seguimento de uma revisão da abordagem da correção de sazonalidade como descrito na Caixa 1, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2016 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/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										Construção	Preços dos edifícios residenciais ¹⁾	Indicador experimental dos preços dos edifícios comerciais ¹⁾
	Total (índice: 2010 = 100)	Total		Indústria excluindo construção e produtos energéticos				Produtos energéticos		Produtos energéticos			
		Indústria transformadora	Total	Bens intermédios	Bens de investimento	Bens de consumo							
						Total	Prod. alimentares, bebidas e tabaco	Produtos não alimentares					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% do total em 2010	100.0	100.0	78.1	72.1	29.4	20.1	22.6	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	3.5
2015 T3	104.0	-2.6	-2.6	-0.5	-1.1	0.6	-0.6	-1.1	0.1	-8.3	0.3	1.6	3.2
T4	102.7	-3.1	-2.5	-0.7	-2.0	0.6	-0.2	-0.3	0.2	-9.3	-0.3	2.2	4.7
2016 T1	100.6	-3.7	-2.7	-0.9	-2.2	0.4	-0.4	-0.6	-0.1	-11.1	-0.2	2.9	.
T2	100.9	-3.8	-2.8	-1.1	-2.8	0.4	-0.5	-0.8	0.1	-10.6	.	.	.
2016 Fev.	100.3	-4.1	-3.0	-0.8	-2.2	0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-12.4	.	.	.
Mar.	100.6	-4.1	-3.1	-1.2	-2.7	0.4	-0.6	-1.0	-0.1	-11.8	.	.	.
Abr.	100.2	-4.4	-3.2	-1.2	-2.9	0.4	-0.7	-1.1	0.1	-12.5	.	.	.
Mai	100.9	-3.8	-2.9	-1.2	-2.8	0.4	-0.5	-0.9	0.1	-10.8	.	.	.
Jun.	101.6	-3.1	-2.3	-1.0	-2.6	0.4	-0.4	-0.6	0.0	-8.6	.	.	.
Jul.	101.7	-2.8	-2.1	-0.8	-2.3	0.5	-0.2	-0.3	0.0	-8.4	.	.	.

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				Exportações ¹⁾	Importações ¹⁾		Ponderados pelas importações ²⁾			Ponderados pela utilização ²⁾		
			Total	Consumo privado	Consumo público	Formação bruta de capital fixo				Total	Produtos alimentares	Produtos não alimentares	Total	Produtos alimentares	Produtos não alimentares
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% do total									100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6	
2013	103.7	1.3	1.0	1.1	1.3	0.4	-0.5	-1.3	81.7	-9.9	-13.6	-6.1	-9.0	-11.2	-6.3
2014	104.6	0.8	0.6	0.5	0.9	0.6	-0.8	-1.5	74.5	-3.4	2.0	-8.5	-0.4	4.6	-6.4
2015	105.8	1.2	0.2	0.1	0.4	0.7	0.2	-2.0	48.3	0.0	4.2	-4.5	2.9	7.0	-2.6
2015 T3	105.9	1.2	0.1	0.2	0.4	0.7	0.1	-2.3	46.1	-2.5	4.2	-9.3	0.0	5.9	-7.8
T4	106.4	1.3	0.4	0.3	0.5	0.9	-0.1	-2.3	40.7	-7.4	-1.8	-13.4	-8.2	-4.8	-12.9
2016 T1	106.5	1.2	0.4	0.3	0.7	0.8	-1.5	-3.3	32.5	-12.3	-8.4	-16.5	-12.9	-11.1	-15.6
T2	106.8	1.1	0.4	0.2	0.9	0.7	-2.2	-4.1	42.0	-8.9	-5.7	-12.4	-12.4	-12.6	-12.2
2016 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	36.5	-11.0	-8.4	-13.9	-12.5	-11.7	-13.7
Abr.	-	-	-	-	-	-	-	-	38.2	-11.6	-10.2	-13.2	-14.5	-15.3	-13.4
Mai	-	-	-	-	-	-	-	-	42.7	-9.1	-4.9	-13.7	-12.7	-12.1	-13.5
Jun.	-	-	-	-	-	-	-	-	44.9	-5.9	-2.0	-10.3	-10.1	-10.4	-9.6
Jul.	-	-	-	-	-	-	-	-	42.6	-3.1	-4.8	-1.2	-8.0	-12.3	-1.4
Ago.	-	-	-	-	-	-	-	-	42.3	0.3	-1.9	2.9	-5.2	-10.4	2.8

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 2009-2011; ponderados pela utilização: ponderados de acordo com a estrutura média da procura interna de 2009-2011.

4 Preços e custos

4.4 Inquéritos de opinião relacionados com os preços

(dados corrigidos de sazonalidade)

	Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores (saldos de respostas extremas)					Inquéritos aos Gestores de Compras (índices de difusão)			
	Expetativas dos preços de venda (para os 3 meses seguintes)				Tendências dos preços no consumidor nos últimos 12 meses	Preços dos fatores de produção		Preços cobrados	
	Indústria transforma- dora	Comércio a retalho	Serviços	Construção		Indústria transforma- dora	Serviços	Indústria transforma- dora	Serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2013	4.8	-	-	-2.0	34.0	57.7	56.7	-	49.9
2014	-0.4	1.6	-1.4	-17.3	29.7	48.5	53.8	49.4	47.8
2015	-0.9	-1.5	0.9	-17.2	14.2	49.6	53.5	49.7	48.2
2016	-2.7	1.3	2.7	-13.3	-1.1	48.9	53.5	49.6	49.0
2015 T3	-2.0	1.1	2.5	-12.5	-0.2	49.5	53.6	49.9	49.9
T4	-2.1	1.9	3.8	-8.7	-0.8	45.6	53.6	49.2	49.6
2016 T1	-4.8	0.7	3.7	-9.3	-1.7	41.5	52.5	47.7	49.0
T2	-1.0	1.9	4.7	-8.2	-2.2	47.5	54.4	48.5	49.0
2016 Mar.	-4.6	0.4	3.8	-9.6	-2.9	41.6	52.5	47.1	49.1
Abr.	-2.8	1.6	4.2	-8.9	-2.9	45.2	52.7	47.4	48.7
Mai	-0.7	2.1	6.0	-8.0	-2.3	47.7	55.6	48.8	49.5
Jun.	0.6	2.0	3.8	-7.7	-1.3	49.6	54.8	49.3	49.0
Jul.	0.2	0.7	4.8	-5.2	-0.5	51.0	54.7	49.9	49.8
Ago.	-0.8	1.3	4.2	-7.6	-0.8	51.0	53.2	48.9	49.5

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	1.4	1.2	1.7
2015	104.3	1.6	1.8	0.7	1.6	1.5	1.5
2015 T3	101.1	1.2	1.5	0.3	1.3	1.0	1.6
T4	110.3	1.3	1.5	0.7	1.1	1.6	1.5
2016 T1	99.1	1.7	1.8	1.5	1.8	1.6	1.4
T2	.	.	.	.	.	.	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									
			Agri- cultura, silvicultura e pesca	Indústria transformadora, energia e serviços básicos	Cons- trução	Comércio, trans- portes, serviços de alojamento e restauração	Informação e comuni- cação	Atividades financei- ras e de seguros	Atividades imobili- árias	Serviços pro- fissionais, empres- ariais e de apoio	Adminis- tração pública, educação, saúde e ação social	Atividades artísticas, de espe- táculos e outros serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Custos unitários do trabalho												
2013	103.8	1.2	-2.2	2.2	0.9	0.6	-0.4	0.7	-2.8	1.4	1.7	2.8
2014	104.6	0.8	-0.8	-0.1	0.6	0.4	-0.3	1.9	1.1	1.7	1.4	0.8
2015	104.9	0.3	0.9	-1.7	0.5	0.6	0.6	0.4	3.5	1.8	0.9	1.2
2015 T2	104.8	0.4	1.3	-1.0	1.1	0.2	0.9	0.1	3.3	1.3	0.8	1.5
T3	105.0	0.4	1.4	-1.8	0.5	0.7	1.2	0.9	3.7	2.1	0.9	1.3
T4	105.4	0.6	0.9	-1.8	-0.4	1.6	1.7	0.9	4.0	1.8	1.2	1.2
2016 T1	105.4	0.9	1.6	0.6	-0.3	1.1	0.1	1.6	2.5	1.8	1.2	1.1
Remuneração por empregado												
2013	105.2	1.6	2.5	2.6	1.3	0.9	0.8	1.7	0.1	1.3	1.6	1.9
2014	106.5	1.3	0.1	2.1	1.6	1.0	2.0	1.6	1.1	1.4	1.1	0.6
2015	107.9	1.3	0.9	1.7	1.0	1.4	2.4	0.7	2.9	1.6	1.1	1.3
2015 T2	107.8	1.4	0.4	2.1	0.8	1.5	2.8	0.6	2.1	1.4	1.0	1.5
T3	108.1	1.3	0.5	1.5	1.3	1.4	2.5	0.6	2.9	1.8	1.0	1.5
T4	108.5	1.3	1.8	1.3	1.1	1.8	2.1	0.7	3.8	1.4	1.3	1.1
2016 T1	108.8	1.2	1.7	1.3	1.6	1.4	-0.1	1.9	1.5	1.5	1.2	1.0
Produtividade do trabalho por pessoa empregada												
2013	101.4	0.4	4.8	0.4	0.4	0.3	1.2	1.1	2.9	-0.1	-0.1	-0.8
2014	101.9	0.5	0.8	2.2	1.0	0.6	2.3	-0.3	0.0	-0.3	-0.3	-0.2
2015	102.9	1.0	0.1	3.5	0.5	0.8	1.8	0.2	-0.5	-0.2	0.2	0.1
2015 T2	102.8	1.0	-0.9	3.1	-0.3	1.3	1.9	0.5	-1.1	0.1	0.2	0.0
T3	102.9	0.9	-0.9	3.4	0.8	0.7	1.2	-0.3	-0.7	-0.3	0.1	0.2
T4	103.0	0.7	0.9	3.1	1.5	0.2	0.4	-0.1	-0.2	-0.4	0.0	-0.1
2016 T1	103.2	0.3	0.1	0.7	1.9	0.4	-0.2	0.2	-0.9	-0.4	0.1	-0.1
Remuneração por hora trabalhada												
2013	107.2	2.3	2.3	2.8	2.8	1.9	0.9	2.3	1.5	2.5	2.0	3.2
2014	108.5	1.2	1.3	1.6	1.4	1.1	1.8	1.6	0.8	1.2	0.8	1.3
2015	109.6	1.0	0.4	1.2	0.3	1.4	1.2	0.9	2.5	1.3	0.9	1.0
2015 T2	109.4	1.1	0.0	1.4	0.3	1.6	1.5	0.7	1.1	1.1	0.8	1.5
T3	109.6	1.0	0.1	0.9	0.6	1.5	1.2	1.0	2.4	1.4	0.7	1.0
T4	110.0	1.0	0.7	0.4	0.3	1.6	1.2	0.6	3.9	1.1	1.4	1.0
2016 T1	110.4	1.1	0.0	1.1	1.5	1.2	-0.5	1.6	1.7	0.7	1.4	1.9
Produtividade horária do trabalho												
2013	103.5	1.2	4.5	0.6	2.0	1.1	1.6	1.6	4.3	1.1	0.5	0.5
2014	104.0	0.5	2.3	1.8	0.9	0.8	2.2	-0.2	0.4	-0.3	-0.5	0.4
2015	104.8	0.8	-0.8	3.0	-0.2	1.0	0.8	0.2	-0.9	-0.4	0.0	-0.1
2015 T2	104.8	0.8	-1.3	2.4	-0.8	1.7	0.8	0.6	-1.6	-0.2	0.1	0.0
T3	104.7	0.6	-1.6	2.8	0.1	1.0	-0.2	-0.1	-1.9	-0.9	-0.2	-0.1
T4	104.7	0.4	-0.4	2.3	0.4	0.2	-0.3	-0.6	0.2	-0.5	0.1	-0.2
2016 T1	105.0	0.1	-1.5	0.5	1.2	0.2	-0.7	-0.1	-0.5	-1.0	0.2	0.8

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			Acordos de reporte	Ações/ unidades de participação em fundos do mercado monetário	Títulos de dívida com prazo até 2 anos				
	Circulação monetária	Depósitos overnight	Depósitos com prazo acordado até 2 anos	Depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses								
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	4 981.3	5 949.9	1 598.5	2 148.8	3 747.2	9 697.1	123.9	423.4	106.2	653.4	10 350.5
2015	1 034.5	5 569.7	6 604.1	1 448.1	2 160.6	3 608.7	10 212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10 837.1
2015 T3	1 028.2	5 434.8	6 463.0	1 449.3	2 164.4	3 613.7	10 076.7	98.4	452.8	75.0	626.2	10 703.0
T4	1 034.5	5 569.7	6 604.1	1 448.1	2 160.6	3 608.7	10 212.8	77.1	474.2	72.9	624.3	10 837.1
2016 T1	1 051.5	5 715.1	6 766.6	1 426.9	2 163.7	3 590.6	10 357.2	88.7	463.3	89.9	642.0	10 999.1
T2	1 053.4	5 812.9	6 866.3	1 417.3	2 173.6	3 591.0	10 457.2	83.3	481.5	92.7	657.6	11 114.8
2016 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	88.9	649.5	10 960.9
Mar.	1 051.5	5 715.1	6 766.6	1 426.9	2 163.7	3 590.6	10 357.2	88.7	463.3	89.9	642.0	10 999.1
Abr.	1 047.5	5 747.8	6 795.4	1 408.6	2 162.6	3 571.2	10 366.6	88.4	470.4	98.4	657.2	11 023.7
Mai	1 051.2	5 789.7	6 840.9	1 407.5	2 172.2	3 579.7	10 420.6	88.3	474.7	88.6	651.5	11 072.1
Jun.	1 053.4	5 812.9	6 866.3	1 417.3	2 173.6	3 591.0	10 457.2	83.3	481.5	92.7	657.6	11 114.8
Jul. ^(p)	1 056.2	5 869.8	6 926.0	1 406.7	2 174.6	3 581.3	10 507.3	82.4	486.6	98.1	667.1	11 174.4
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	12.5	24.4	374.2
2015	64.8	556.1	620.9	-143.2	12.0	-131.2	489.7	-47.8	48.9	-26.0	-24.9	464.8
2015 T3	14.3	130.7	145.0	-35.3	3.1	-32.3	112.7	10.2	18.3	-18.5	10.0	122.7
T4	6.3	128.1	134.4	-3.4	-4.0	-7.4	127.0	-21.5	21.4	-2.5	-2.6	124.4
2016 T1	17.2	155.9	173.1	-17.0	3.3	-13.7	159.4	12.1	-10.9	14.9	16.1	175.4
T2	1.8	92.9	94.7	-12.2	10.1	-2.1	92.6	-2.5	17.7	1.6	16.8	109.3
2016 Fev.	2.4	43.1	45.5	-18.2	8.3	-10.0	35.5	6.4	-6.1	9.1	9.5	45.0
Mar.	4.7	55.2	59.9	-1.2	-1.3	-2.5	57.4	-3.4	-5.4	1.3	-7.5	49.9
Abr.	-4.0	31.7	27.7	-18.5	-1.0	-19.5	8.2	2.8	6.8	8.7	18.4	26.6
Mai	3.7	37.3	40.9	-2.9	9.5	6.6	47.6	-0.3	4.3	-9.4	-5.3	42.2
Jun.	2.2	23.9	26.1	9.1	1.6	10.8	36.8	-5.0	6.5	2.2	3.7	40.6
Jul. ^(p)	2.9	56.3	59.2	-9.9	1.0	-9.0	50.2	-0.9	5.1	4.9	9.1	59.3
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	18.4	3.9	3.8
2015	6.7	11.1	10.4	-9.0	0.6	-3.5	5.0	-38.3	11.5	-25.4	-3.8	4.5
2015 T3	8.3	11.9	11.3	-11.4	0.5	-4.7	5.0	-23.0	9.0	-1.0	0.6	4.7
T4	6.7	11.1	10.4	-9.0	0.6	-3.5	5.0	-38.3	11.5	-25.4	-3.8	4.5
2016 T1	5.9	11.0	10.2	-6.8	0.6	-2.4	5.5	-27.8	7.6	-1.9	-0.6	5.1
T2	3.9	9.6	8.7	-4.6	0.6	-1.5	4.9	-2.1	10.7	-4.0	6.5	5.0
2016 Fev.	5.7	11.1	10.2	-7.4	0.9	-2.6	5.4	-27.1	7.6	-10.2	-1.8	5.0
Mar.	5.9	11.0	10.2	-6.8	0.6	-2.4	5.5	-27.8	7.6	-1.9	-0.6	5.1
Abr.	4.6	10.7	9.7	-7.3	0.4	-2.8	5.1	-27.3	6.1	-4.0	-1.8	4.6
Mai	4.5	10.0	9.1	-5.8	0.7	-2.0	5.1	-15.1	8.5	-1.8	3.0	4.9
Jun.	3.9	9.6	8.7	-4.6	0.6	-1.5	4.9	-2.1	10.7	-4.0	6.5	5.0
Jul. ^(p)	3.5	9.3	8.4	-4.4	0.6	-1.4	4.8	-16.9	8.1	14.8	4.9	4.8

Fonte: BCE.

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

5 Moeda e crédito

5.2 Depósitos no M3¹⁾

(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⁾					So- ciedades financi- eiras exceto IFM e so- ciedades de seguros e fundos de pensões ²⁾	So- ciedades de seguros e fundos de pensões	Outras adminis- trações públicas ⁴⁾
	Total	Overnight	Com prazo acordado até 2 anos	Reem- bolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Acordos de reporte	Total	Overnight	Com prazo acordado até 2 anos	Reem- bolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Acordos de reporte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
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	1 842.1	1 346.8	365.3	111.6	18.4	5 556.8	2 751.5	809.6	1 992.7	3.0	897.6	222.8	333.1
2015	1 927.1	1 480.8	321.8	116.5	8.0	5 750.9	3 060.9	694.3	1 993.1	2.6	990.4	224.5	362.5
2015 T3	1 910.3	1 460.7	324.0	115.8	9.9	5 695.3	2 987.9	707.4	1 997.0	3.0	966.9	218.1	356.2
T4	1 927.1	1 480.8	321.8	116.5	8.0	5 750.9	3 060.9	694.3	1 993.1	2.6	990.4	224.5	362.5
2016 T1	1 986.2	1 534.8	325.6	115.9	9.9	5 832.8	3 140.3	694.3	1 995.5	2.6	980.4	220.2	374.8
T2	2 011.3	1 572.0	313.8	117.1	8.4	5 909.0	3 213.9	690.7	2 001.6	2.8	980.6	210.3	375.9
2016 Fev.	1 976.7	1 530.6	320.7	116.0	9.4	5 795.2	3 102.9	693.4	1 996.0	2.9	979.7	232.1	373.5
Mar.	1 986.2	1 534.8	325.6	115.9	9.9	5 832.8	3 140.3	694.3	1 995.5	2.6	980.4	220.2	374.8
Abr.	2 009.0	1 561.8	322.9	115.7	8.6	5 849.1	3 158.9	692.9	1 994.0	3.3	958.0	213.8	377.5
Maio	2 010.9	1 567.7	318.9	116.4	7.9	5 878.4	3 184.6	691.1	1 999.0	3.7	975.7	214.7	378.0
Jun.	2 011.3	1 572.0	313.8	117.1	8.4	5 909.0	3 213.9	690.7	2 001.6	2.8	980.6	210.3	375.9
Jul. ^(p)	2 032.6	1 593.6	312.5	118.0	8.5	5 931.0	3 240.8	685.5	2 001.8	2.8	969.3	215.5	385.1
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	81.4	120.8	-33.6	4.9	-10.7	194.5	302.4	-108.2	0.7	-0.4	75.2	-1.9	27.9
2015 T3	44.4	42.7	0.4	3.1	-1.8	48.3	77.7	-27.7	-1.9	0.2	12.7	-10.1	13.4
T4	13.9	17.9	-2.7	0.7	-2.0	56.1	71.9	-11.4	-3.9	-0.5	19.1	4.0	6.1
2016 T1	64.6	58.2	4.9	-0.5	2.0	84.2	80.7	1.0	2.5	0.1	-3.8	-4.1	13.3
T2	23.4	35.9	-12.1	1.1	-1.5	75.3	72.6	-3.9	6.4	0.2	-1.2	-10.1	0.9
2016 Fev.	10.6	9.4	1.0	0.4	-0.2	30.6	25.4	-1.0	6.8	-0.6	-6.8	7.8	-2.7
Mar.	13.7	7.6	5.6	0.0	0.5	39.4	38.7	1.4	-0.4	-0.3	6.9	-11.4	0.9
Abr.	22.5	26.8	-2.7	-0.2	-1.4	16.0	18.3	-1.4	-1.5	0.7	-19.7	-6.4	2.6
Maio	-0.3	4.4	-4.6	0.6	-0.7	28.7	25.2	-2.0	5.1	0.4	14.1	0.7	0.4
Jun.	1.2	4.7	-4.8	0.8	0.5	30.6	29.2	-0.5	2.7	-0.9	4.3	-4.3	-2.1
Jul. ^(p)	21.8	22.0	-1.2	1.0	0.1	22.0	26.9	-5.2	0.2	0.0	-11.7	5.2	9.2
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	6.4	4.0	7.3
2015	4.4	8.9	-9.4	4.4	-57.5	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.2	-0.8	8.3
2015 T3	4.0	9.2	-12.3	2.4	-31.4	3.0	11.1	-15.5	0.0	-37.7	14.1	-4.9	5.8
T4	4.4	8.9	-9.4	4.4	-57.5	3.5	11.0	-13.4	0.0	-14.2	8.2	-0.8	8.3
2016 T1	7.4	11.0	-4.2	3.8	-30.3	4.3	10.7	-8.7	0.2	-30.7	4.2	-3.2	9.8
T2	7.8	10.9	-2.9	3.8	-27.8	4.7	10.4	-5.7	0.2	-0.8	2.8	-8.8	9.8
2016 Fev.	6.4	10.3	-7.4	4.6	-28.2	4.0	10.5	-10.0	0.4	-26.4	7.0	1.8	7.8
Mar.	7.4	11.0	-4.2	3.8	-30.3	4.3	10.7	-8.7	0.2	-30.7	4.2	-3.2	9.8
Abr.	8.5	12.1	-3.3	2.4	-20.8	4.3	10.5	-8.1	0.0	-6.6	0.7	-7.3	9.3
Maio	7.9	11.0	-2.5	3.4	-32.8	4.6	10.7	-7.0	0.1	-5.6	2.2	-7.2	8.9
Jun.	7.8	10.9	-2.9	3.8	-27.8	4.7	10.4	-5.7	0.2	-0.8	2.8	-8.8	9.8
Jul. ^(p)	7.3	10.3	-3.3	3.7	-29.7	4.8	10.1	-4.7	0.3	-10.9	0.4	-8.0	10.8

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) 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								Títulos de dívida	Ações/ unidades de participação em fundos de investimento exceto fundos do mercado monetário
	Total	Empréstimos	Títulos de dívida	Total	Empréstimos					Títulos de dívida			
					Total Empréstimos corrigidos 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	10 973.3	4 353.6	5 222.8	869.2	98.7	1 364.7	800.0	
2014	3 608.3	1 132.4	2 473.8	12 590.7	10 538.6	10 817.3	4 300.6	5 200.4	908.6	129.0	1 277.4	774.8	
2015	3 896.5	1 110.1	2 784.1	12 678.6	10 589.3	10 890.0	4 272.8	5 307.3	885.7	123.6	1 301.7	787.6	
2015 T3	3 819.0	1 127.6	2 689.0	12 661.3	10 573.0	10 860.7	4 284.4	5 277.6	889.7	121.3	1 310.9	777.4	
T4	3 896.5	1 110.1	2 784.1	12 678.6	10 589.3	10 890.0	4 272.8	5 307.3	885.7	123.6	1 301.7	787.6	
2016 T1	4 051.5	1 117.6	2 920.9	12 704.5	10 640.8	10 907.4	4 287.3	5 338.5	906.5	108.6	1 312.3	751.4	
T2	4 194.6	1 112.4	3 069.0	12 739.4	10 640.9	10 944.8	4 300.5	5 349.8	887.2	103.4	1 347.3	751.2	
2016 Fev.	4 007.1	1 117.3	2 887.4	12 726.8	10 657.0	10 921.4	4 301.9	5 330.2	898.6	126.4	1 308.9	760.9	
Mar.	4 051.5	1 117.6	2 920.9	12 704.5	10 640.8	10 907.4	4 287.3	5 338.5	906.5	108.6	1 312.3	751.4	
Abr.	4 096.3	1 125.7	2 974.7	12 704.2	10 638.3	10 905.7	4 290.1	5 343.7	890.9	113.6	1 317.9	747.9	
Maio	4 146.7	1 127.2	3 006.5	12 742.1	10 655.6	10 930.4	4 307.7	5 346.8	889.8	111.2	1 330.5	756.1	
Jun.	4 194.6	1 112.4	3 069.0	12 739.4	10 640.9	10 944.8	4 300.5	5 349.8	887.2	103.4	1 347.3	751.2	
Jul. ^(p)	4 257.6	1 109.1	3 135.4	12 797.5	10 668.7	10 975.1	4 304.9	5 356.1	897.3	110.3	1 365.5	763.3	
Transações													
2013	-25.0	-73.5	48.5	-305.7	-248.1	-271.7	-132.9	-4.0	-120.9	9.7	-72.7	15.1	
2014	72.0	15.9	56.1	-103.8	-50.1	-36.1	-60.9	-15.2	14.3	11.7	-90.0	36.2	
2015	284.5	-20.7	305.0	78.9	50.2	64.7	-17.3	98.1	-25.0	-5.6	24.5	4.3	
2015 T3	112.6	-10.2	122.7	58.7	-4.1	21.2	-4.3	24.7	-10.0	-14.4	64.4	-1.6	
T4	73.5	-16.3	89.8	6.7	22.3	30.6	-1.6	22.7	-1.2	2.4	-22.4	6.8	
2016 T1	125.8	5.4	120.4	64.7	81.4	50.9	35.8	36.1	24.4	-14.9	14.2	-30.9	
T2	123.8	-10.6	134.4	59.7	21.9	57.6	23.6	16.7	-13.2	-5.2	35.8	2.0	
2016 Fev.	36.2	0.0	36.1	45.0	44.7	31.0	15.6	18.4	9.9	0.8	3.9	-3.6	
Mar.	28.5	0.3	28.3	-5.1	2.3	0.9	-2.0	11.2	10.8	-17.7	3.3	-10.7	
Abr.	46.8	3.3	43.5	12.6	10.7	10.5	9.0	6.0	-9.4	5.0	5.2	-3.3	
Maio	39.8	1.3	38.5	32.1	13.0	18.2	13.7	3.4	-1.7	-2.4	11.1	8.0	
Jun.	37.2	-15.2	52.4	15.1	-1.7	28.9	0.9	7.2	-2.1	-7.8	19.6	-2.7	
Jul. ^(p)	54.4	-3.3	57.7	61.8	35.1	37.4	10.5	7.0	10.9	6.8	16.2	10.6	
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	1.4	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	0.6	0.5	0.6	-0.4	1.9	-2.7	-4.3	1.9	0.5	
2015 T3	7.2	0.5	10.2	0.6	0.5	0.4	-0.3	1.6	-2.0	-1.4	1.0	1.9	
T4	7.9	-1.8	12.3	0.6	0.5	0.6	-0.4	1.9	-2.7	-4.3	1.9	0.5	
2016 T1	10.1	-2.8	16.1	1.1	1.1	1.0	0.8	2.2	-1.1	-19.2	3.3	-2.5	
T2	11.7	-2.8	18.2	1.5	1.2	1.5	1.3	1.9	0.0	-23.6	7.3	-3.0	
2016 Fev.	10.1	-2.4	15.8	1.2	1.2	1.1	0.7	2.2	-1.3	-7.0	3.1	-1.6	
Mar.	10.1	-2.8	16.1	1.1	1.1	1.0	0.8	2.2	-1.1	-19.2	3.3	-2.5	
Abr.	10.3	-2.6	16.2	1.2	1.1	1.0	0.9	2.2	-2.0	-16.5	4.1	-2.5	
Maio	11.1	-1.9	16.9	1.3	1.1	1.2	1.2	2.1	-1.1	-21.1	5.1	-2.4	
Jun.	11.7	-2.8	18.2	1.5	1.2	1.5	1.3	1.9	0.0	-23.6	7.3	-3.0	
Jul. ^(p)	12.3	-2.7	18.8	1.4	1.3	1.7	1.3	2.0	0.2	-16.1	4.7	-2.7	

Fonte: BCE.

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

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

3) De acordo com o SEC 2010, em dezembro de 2014 as sociedades gestoras de participações sociais de grupos não financeiros foram reclassificadas do setor das sociedades não financeiras para o setor das sociedades financeiras. Estas entidades estão incluídas nas estatísticas do balanço das IFM com as sociedades financeiras exceto IFM e 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		
	Empréstimos corrigidos ⁴⁾				Empréstimos corrigidos ⁴⁾					
	1	3	4	5	6	7	8	9	10	
Saldos										
2013	4 353.6	4 450.2	1 065.7	740.9	2 547.0	5 222.8	5 547.8	573.6	3 853.7	795.5
2014	4 300.6	4 255.9	1 109.9	720.6	2 470.2	5 200.4	5 546.2	563.3	3 861.1	776.0
2015	4 272.8	4 256.8	1 038.1	758.3	2 476.4	5 307.3	5 640.8	595.6	3 948.0	763.6
2015 T3	4 284.4	4 251.9	1 067.7	745.9	2 470.7	5 277.6	5 611.7	582.4	3 926.5	768.7
T4	4 272.8	4 256.8	1 038.1	758.3	2 476.4	5 307.3	5 640.8	595.6	3 948.0	763.6
2016 T1	4 287.3	4 262.0	1 044.6	768.2	2 474.5	5 338.5	5 658.6	603.4	3 972.9	762.2
T2	4 300.5	4 279.9	1 041.8	774.4	2 484.3	5 349.8	5 684.2	604.2	3 987.0	758.6
2016 Fev.	4 301.9	4 272.8	1 049.5	774.5	2 477.9	5 330.2	5 652.5	601.4	3 966.8	761.9
Mar.	4 287.3	4 262.0	1 044.6	768.2	2 474.5	5 338.5	5 658.6	603.4	3 972.9	762.2
Abr.	4 290.1	4 264.4	1 043.5	772.7	2 473.9	5 343.7	5 665.2	604.6	3 979.9	759.2
Maio	4 307.7	4 279.9	1 051.4	771.7	2 484.7	5 346.8	5 673.0	601.8	3 986.1	758.9
Jun.	4 300.5	4 279.9	1 041.8	774.4	2 484.3	5 349.8	5 684.2	604.2	3 987.0	758.6
Jul. ^(p)	4 304.9	4 286.6	1 034.4	780.7	2 489.8	5 356.1	5 691.9	604.4	3 995.2	756.5
Transações										
2013	-132.9	-145.5	-44.3	-44.6	-44.0	-4.0	-17.0	-18.2	27.4	-13.2
2014	-60.9	-68.3	-14.2	2.3	-49.0	-15.2	5.5	-3.0	-3.4	-8.8
2015	-17.3	16.7	-65.6	32.7	15.6	98.1	76.3	21.7	80.0	-3.6
2015 T3	-4.3	3.2	-17.5	4.0	9.2	24.7	24.8	5.2	19.8	-0.3
T4	-1.6	15.9	-22.8	13.5	7.7	22.7	19.2	5.1	20.0	-2.4
2016 T1	35.8	28.7	15.3	13.0	7.4	36.1	22.8	9.1	27.0	0.1
T2	23.6	25.2	1.3	8.4	13.9	16.7	31.2	1.0	16.1	-0.4
2016 Fev.	15.6	16.7	1.7	10.5	3.5	18.4	8.3	5.1	13.3	0.0
Mar.	-2.0	-1.7	0.2	-3.8	1.5	11.2	8.1	2.7	7.4	1.0
Abr.	9.0	7.9	1.0	5.0	3.0	6.0	7.0	1.1	7.1	-2.1
Maio	13.7	9.8	5.9	-0.8	8.6	3.4	7.8	-3.1	6.4	0.1
Jun.	0.9	7.6	-5.6	4.3	2.3	7.2	16.4	3.0	2.6	1.6
Jul. ^(p)	10.5	11.8	-4.4	7.8	7.0	7.0	9.0	0.2	8.4	-1.6
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	-0.4	0.4	-5.9	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2015 T3	-0.3	0.0	-4.4	3.6	0.3	1.6	1.1	2.6	1.8	-0.4
T4	-0.4	0.4	-5.9	4.5	0.6	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2016 T1	0.8	1.1	-2.4	5.2	0.8	2.2	1.6	5.0	2.3	-0.4
T2	1.3	1.7	-2.2	5.3	1.6	1.9	1.8	3.5	2.1	-0.4
2016 Fev.	0.7	1.3	-3.0	6.2	0.7	2.2	1.5	5.0	2.3	-0.3
Mar.	0.8	1.1	-2.4	5.2	0.8	2.2	1.6	5.0	2.3	-0.4
Abr.	0.9	1.3	-2.6	5.7	1.1	2.2	1.5	5.3	2.3	-0.7
Maio	1.2	1.6	-2.0	4.9	1.4	2.1	1.6	4.5	2.3	-0.7
Jun.	1.3	1.7	-2.2	5.3	1.6	1.9	1.8	3.5	2.1	-0.4
Jul. ^(p)	1.3	1.9	-2.8	6.3	1.7	2.0	1.8	3.3	2.3	-0.5

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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	7 188.1	2 248.9	92.2	2 381.1	2 465.9	1 379.3	225.0	184.5	139.7
2015	278.6	7 066.2	2 184.2	79.8	2 253.1	2 549.1	1 326.6	280.1	205.9	135.6
2015 T3	287.6	7 100.9	2 223.8	83.7	2 263.6	2 529.9	1 357.4	253.8	213.6	140.8
T4	278.6	7 066.2	2 184.2	79.8	2 253.1	2 549.1	1 326.6	280.1	205.9	135.6
2016 T1	318.8	7 027.2	2 182.9	76.8	2 174.7	2 592.7	1 281.5	307.7	247.1	152.1
T2	323.5	7 075.8	2 162.4	74.6	2 176.2	2 662.5	1 285.8	294.4	238.0	144.0
2016 Fev.	294.6	7 073.7	2 185.8	77.6	2 193.4	2 616.9	1 290.0	305.4	246.6	142.5
Mar.	318.8	7 027.2	2 182.9	76.8	2 174.7	2 592.7	1 281.5	307.7	247.1	152.1
Abr.	316.8	7 049.7	2 184.2	75.4	2 173.2	2 616.9	1 275.6	314.3	237.0	140.0
Maio	292.1	7 057.4	2 182.6	75.3	2 186.0	2 613.5	1 239.4	293.4	226.9	138.6
Jun.	323.5	7 075.8	2 162.4	74.6	2 176.2	2 662.5	1 285.8	294.4	238.0	144.0
Jul. ^(p)	331.2	7 053.8	2 154.4	73.9	2 148.7	2 676.8	1 216.4	288.0	212.9	128.2
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	-161.1	-122.3	2.0	-151.2	110.3	238.5	0.8	0.7	17.8
2015	7.8	-218.1	-104.0	-13.5	-202.9	102.2	-97.6	-11.5	21.4	-4.0
2015 T3	22.0	-37.5	6.1	-3.1	-57.8	17.3	-65.2	1.0	-16.3	-8.3
T4	-11.7	-58.1	-47.5	-3.9	-42.5	35.7	-36.7	11.1	-7.7	-5.2
2016 T1	40.1	-62.4	1.4	-2.9	-49.9	-10.9	-70.4	33.0	41.3	17.3
T2	4.3	-6.4	-23.3	-1.6	-11.1	29.7	-60.6	-15.7	-9.2	-8.1
2016 Fev.	-11.4	-13.6	11.9	-1.0	-30.8	6.4	-73.6	12.4	31.6	0.9
Mar.	23.9	-14.7	-1.2	-0.8	3.4	-16.2	27.4	8.3	0.7	9.5
Abr.	-2.2	11.4	1.3	-0.9	-3.8	14.7	-23.0	-0.6	-10.1	-12.0
Maio	-24.9	5.9	-2.7	-0.1	2.3	6.4	-26.4	-22.2	-10.2	-1.5
Jun.	31.4	-23.7	-21.9	-0.6	-9.7	8.5	-11.2	7.1	11.1	5.4
Jul. ^(p)	7.7	-27.3	-8.0	-0.7	-21.9	3.2	-73.5	-3.0	-25.1	-15.8
Taxas de crescimento										
2013	-14.7	-1.1	-0.8	-13.5	-5.1	3.8	-	-	10.3	23.3
2014	-2.3	-2.2	-5.2	2.2	-6.0	4.6	-	-	0.4	14.6
2015	3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.3	4.1	-	-	11.6	-2.9
2015 T3	11.8	-3.3	-3.7	-9.1	-9.3	3.1	-	-	30.5	15.7
T4	3.2	-3.0	-4.6	-14.4	-8.3	4.1	-	-	11.6	-2.9
2016 T1	11.4	-3.3	-3.3	-15.2	-8.4	1.8	-	-	3.7	-5.9
T2	20.6	-2.3	-2.9	-13.3	-6.9	2.8	-	-	3.5	-2.9
2016 Fev.	10.0	-3.4	-3.5	-15.4	-9.4	3.0	-	-	7.3	-3.2
Mar.	11.4	-3.3	-3.3	-15.2	-8.4	1.8	-	-	3.7	-5.9
Abr.	17.4	-2.7	-2.6	-14.6	-7.8	2.4	-	-	11.0	3.2
Maio	6.1	-2.5	-2.5	-13.6	-6.9	2.1	-	-	0.5	-2.9
Jun.	20.6	-2.3	-2.9	-13.3	-6.9	2.8	-	-	3.5	-2.9
Jul. ^(p)	29.2	-2.6	-3.6	-13.1	-7.0	2.6	-	-	1.8	-10.6

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 T2	-2,4	.	.	.	.	0,1
T3	-2,2	.	.	.	.	0,3
T4	-2,1	.	.	.	.	0,3
2016 T1	-1,9	.	.	.	.	0,4

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

6.2 Receita e despesa

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

	Receita						Despesa						
	Total	Receita corrente			Receita de capital	Total	Despesa corrente				Despesa de capital		
		Impostos diretos	Impostos indiretos	Contri- buições sociais líquidas			Remune- rações dos empreg- ados	Consumo intermédio	Juros	Paga- mentos 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 T2	46.6	46.1	12.5	13.1	15.4	0.5	49.1	45.2	10.3	5.3	2.5	23.1	3.9
T3	46.6	46.1	12.5	13.1	15.4	0.5	48.7	45.0	10.2	5.3	2.5	23.1	3.8
T4	46.6	46.1	12.6	13.2	15.4	0.5	48.7	44.8	10.1	5.3	2.4	23.0	3.9
2016 T1	46.5	46.0	12.6	13.2	15.4	0.5	48.5	44.6	10.1	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	
		Nu- merário e depó- sitos	Empré- stimos	Títulos de dívida	Credores residentes IFM	Credores não resi- dentes	Até 1 ano	Superior a 1 ano	Até 1 ano	Superior a 1 e até 5 anos	Superior a 5 anos	Euro ou moedas partici- pantes	Outras moedas	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 T2	92.4	2.8	16.3	73.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T3	91.7	2.8	16.2	72.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T4	90.7	2.8	16.1	71.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 T1	91.7	2.7	16.2	72.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 T2	-0,6	-0,1	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,5	1,4
2015 T3	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,1	1,6
2015 T4	-1,4	-0,3	-0,8	-0,5	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	1,3
2016 T1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	1,5

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		Total	Taxa variável	Cupão zero	Taxa fixa	Prazos até 1 ano	Emissões	Reembolsos			
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 T2	15.0	13.0	4.8	2.0	0.5	6.6	3.0	1.3	0.2	3.4	2.9	0.5	1.5
2015 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
2015 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
2016 T1	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
2016 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
2016 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
2016 Abr.	15.1	13.2	4.3	1.9	0.5	6.7	2.7	1.2	0.0	3.2	2.9	0.3	1.3
2016 Maio	15.2	13.3	4.5	1.9	0.5	6.7	2.7	1.1	-0.1	3.2	2.9	0.4	1.2
2016 Jun.	15.4	13.6	5.0	1.8	0.5	6.7	2.7	1.1	-0.1	3.1	2.9	0.3	1.1
2016 Jul.	15.1	13.3	4.6	1.8	0.5	6.8	2.7	1.1	-0.1	3.1	2.9	0.3	1.2

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 ¹⁾	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 T2	-3,1	0,4	0,6	-2,3	-4,7	-5,4	-4,1	-2,9	-0,4
T3	-2,9	0,8	0,7	-1,6	-4,4	-5,3	-3,9	-2,7	-0,9
T4	-2,6	0,6	0,4	-1,8	-7,2	-5,1	-3,6	-2,6	-1,0
2016 T1	-2,7	0,7	1,0	-1,5	-5,7	-5,1	-3,3	-2,5	-0,1
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 T2	109,5	72,6	9,9	91,1	169,4	99,8	97,7	136,0	110,7
T3	109,1	72,0	9,8	85,9	171,8	99,7	97,1	134,6	110,2
T4	106,1	71,2	9,7	78,7	176,9	99,2	96,2	132,7	108,9
2016 T1	109,2	71,1	9,6	80,4	176,3	100,5	97,5	135,4	109,3

	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 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	-2,1	-2,5	-3,1	-4,1	-2,6	-2,9
T4	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2016 T1	-0,8	-0,1	1,0	-0,1	-1,6	-1,2	-3,8	-2,8	-2,8	-2,3
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 T2	35,3	37,6	21,8	67,2	67,0	86,3	128,4	81,0	54,7	62,0
T3	36,4	38,2	21,5	66,0	66,2	86,3	130,2	84,4	53,9	60,6
T4	36,4	42,8	21,5	63,8	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	62,6
2016 T1	38,5	40,1	21,8	65,3	64,8	86,9	128,9	83,6	52,2	63,6

Fonte: Eurostat.

1) Podem ocorrer diferenças entre rácios trimestrais e anuais devido a dados estimados.

Para mais informações, ver nota explicativa do Eurostat (http://ec.europa.eu/eurostat/documents/24987/6390465/Irish_GDP_communication.pdf).

© 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 7 de setembro de 2016.

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

Execução Gráfica Casa d'Imagem