



BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Boletim Económico

Número 6 / 2018



Índice

Evolução económica e monetária	2
Apreciação global	2
1 Conjuntura externa	5
2 Evolução financeira	12
3 Atividade económica	17
4 Preços e custos	22
5 Moeda e crédito	28
6 Evolução orçamental	36
Caixas	39
1 Implicações macroeconómicas do crescente protecionismo	39
2 Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 3 de maio a 31 de julho de 2018	44
3 Preços do petróleo, termos de troca e consumo privado	50
4 O impacto orçamental das medidas de apoio ao setor financeiro: em que situação nos encontramos decorrida uma década da crise financeira?	53
Estatísticas	E1

Evolução económica e monetária

Apreciação global

Na sua reunião de política monetária de 13 de setembro, o Conselho do BCE concluiu que os dados entretanto disponibilizados, incluindo as projeções de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE, confirmam globalmente a anterior avaliação do Conselho do BCE de uma expansão em curso generalizada da economia da área do euro e de uma subida gradual da inflação. A força subjacente da economia continua a apoiar a confiança expressa pelo Conselho do BCE de que a convergência sustentada da inflação para o seu objetivo prosseguirá e será mantida mesmo após a redução gradual das aquisições líquidas de ativos. Paralelamente, as incertezas relacionadas com o crescente protecionismo, as vulnerabilidades nos mercados emergentes e a volatilidade nos mercados financeiros recentemente ganharam maior importância. Por conseguinte, ainda é necessário um estímulo significativo em termos de política monetária para apoiar a intensificação das pressões internas sobre os preços e a evolução da inflação global no médio prazo. Este apoio continuará a ser proporcionado pelas aquisições líquidas de ativos até ao final do ano, pelo *stock* considerável de ativos adquiridos e pelos reinvestimentos associados, bem como pelas indicações reforçadas do Conselho do BCE sobre a orientação futura das taxas de juro direcionadas do BCE. Em qualquer caso, o Conselho do BCE está preparado para ajustar todos os seus instrumentos, consoante seja apropriado, a fim de assegurar que a inflação continua a evoluir de forma sustentada no sentido do seu objetivo.

Avaliação económica e monetária por ocasião da reunião do Conselho do BCE de 13 de setembro de 2018

Embora a economia mundial tenha mantido um ritmo constante no primeiro semestre de 2018, espera-se que o dinamismo registe uma moderação. As economias avançadas continuam a beneficiar de políticas monetárias acomodáticas e do estímulo orçamental dos EUA, tendo a atividade dos exportadores de matérias-primas também sido impulsionada pela recuperação dos preços das matérias-primas durante o último ano. Contudo, as condições financeiras tornaram-se mais restritivas, particularmente para alguns mercados emergentes. Adicionalmente, o crescimento do comércio mundial abrandou, e aumentaram as incertezas quanto às futuras relações comerciais. A médio prazo, a atividade económica mundial deverá expandir-se a um ritmo próximo do crescimento potencial, com os desvios do produto já eliminados ou a sê-lo na maioria das economias avançadas. As pressões inflacionistas mundiais deverão aumentar lentamente com a diminuição da capacidade produtiva disponível.

Nos mercados financeiros, as taxas de longo prazo isentas de risco da área do euro mantiveram-se globalmente inalteradas desde a reunião do Conselho do BCE em junho de 2018. Os diferenciais de dívida pública apresentaram alguma volatilidade num contexto de contínua incerteza política em Itália. Embora os lucros

empresariais permaneçam robustos, as cotações das ações e das obrigações das sociedades financeiras da área do euro diminuíram num contexto de incerteza geopolítica e aumento da volatilidade em alguns mercados emergentes. Nos mercados cambiais, o euro fortaleceu-se globalmente em termos ponderados pelo comércio.

Os últimos indicadores económicos e os resultados de inquéritos confirmam o crescimento em curso generalizado da economia da área do euro, apesar de alguma moderação após um forte crescimento em 2017. O PIB real da área do euro aumentou 0.4%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2018, a mesma taxa registada no trimestre anterior. As medidas de política monetária do BCE continuam a apoiar a procura interna. O consumo privado é apoiado pelos atuais ganhos em termos de emprego, que, por sua vez, refletem, em parte, anteriores reformas do mercado de trabalho, e pelo aumento dos salários. O investimento empresarial é dinamizado por condições de financiamento favoráveis, crescente rentabilidade das empresas e sólida procura. O investimento em habitação permanece robusto. Além disso, a expansão da atividade mundial deverá prosseguir, apoiando as exportações da área do euro.

As projeções macroeconómicas para a área do euro de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE preveem um aumento do PIB real anual de 2.0% em 2018, 1.8% em 2019 e 1.7% em 2020. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2018 elaboradas por especialistas do Eurosistema, as perspectivas para o crescimento do PIB real foram revistas ligeiramente em baixa para 2018 e 2019, devido principalmente a um contributo mais fraco da procura externa. Embora os riscos relacionados com o crescente protecionismo, as vulnerabilidades nos mercados emergentes e a volatilidade nos mercados financeiros tenham ganhado recentemente maior importância, os riscos em torno das perspectivas de crescimento da área do euro podem ainda ser avaliados como globalmente equilibrados.

De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC na área do euro situou-se em 2.0% em agosto de 2018, o que compara com 2.1% em julho. Numa análise prospetiva, com base nos atuais preços dos futuros do petróleo, é provável que as taxas homólogas da inflação global permaneçam em torno dos níveis atuais até ao final do ano. Embora as medidas de inflação subjacente permaneçam, em geral, fracas, têm vindo a aumentar face aos mínimos anteriormente registados. As pressões internas sobre os custos estão a intensificar-se e a expandir-se num contexto de níveis elevados de utilização da capacidade produtiva e da crescente restritividade dos mercados de trabalho, a qual está a impulsionar a subida dos salários. Prevê-se que a inflação subjacente aumente na parte final do ano e, posteriormente, que registe um crescimento gradual no médio prazo, suportada pelas medidas de política monetária do BCE, pela continuação da expansão económica e pelo maior crescimento dos salários.

Esta avaliação está também globalmente refletida nas projeções macroeconómicas de setembro de 2018 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, segundo as quais a inflação homóloga medida pelo IHPC se situará em 1.7% em 2018, 2019 e 2020. As perspectivas para a inflação medida pelo IHPC permanecem inalteradas em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2018 elaboradas por especialistas do Eurosistema. Prevê-se que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e

produtos alimentares aumente gradualmente de 1.1% em 2018 para 1.5% em 2019 e 1.8% em 2020.

Projeta-se que a orientação orçamental agregada para a área do euro seja globalmente neutra em 2018, ligeiramente expansionista em 2019 e novamente globalmente neutra em 2020. Em termos gerais, o défice orçamental da área do euro deverá registar nova queda ao longo do horizonte de projeção, sobretudo em resultado de condições cíclicas favoráveis e da descida dos pagamentos de juros. Embora o rácio da dívida pública em relação ao PIB da área do euro continue a diminuir, ainda permanecerá elevado.

O crescimento do agregado monetário largo M3 moderou-se no contexto da redução das compras líquidas de ativos mensais ao abrigo do programa de aquisição de ativos (*asset purchase programme – APP*). O M3 cresceu 4.0% em julho de 2018, o que compara com 4.5% em junho. À exceção de uma ligeira volatilidade dos fluxos mensais, o crescimento do M3 é cada vez mais suportado pela criação de crédito bancário. O agregado monetário estreito M1 continuou a dar o principal contributo para o crescimento do agregado monetário largo. Prossegue a retoma do crescimento dos empréstimos ao setor privado observada desde o início de 2014. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às sociedades não financeiras (SNF) situou-se em 4.1% em julho de 2018, enquanto a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias se situou em 3.0%, ambas inalteradas face a junho. A transmissão das medidas de política monetária implementadas desde junho de 2014 continua a apoiar significativamente as condições de concessão de empréstimos às empresas e às famílias, o acesso ao financiamento – em particular para pequenas e médias empresas – e os fluxos de crédito na área do euro. O fluxo do financiamento externo total às SNF da área do euro aumentou consideravelmente no segundo trimestre de 2018.

Decisões de política monetária

Com base nas análises económica e monetária regulares, o Conselho do BCE tomou as decisões que se seguem. Primeiro, o Conselho do BCE decidiu não alterar as taxas de juro diretoras do BCE e continua a esperar que as mesmas se mantenham nos níveis atuais, pelo menos, durante o verão de 2019, e, em qualquer caso, enquanto for necessário com vista a assegurar a continuação de uma convergência sustentada da inflação para níveis abaixo, mais próximo, de 2% no médio prazo. Segundo, o Conselho do BCE continuará a efetuar aquisições líquidas ao abrigo do APP ao atual ritmo mensal de €30 mil milhões até ao final de setembro. Após setembro de 2018, o ritmo mensal das aquisições líquidas de ativos será reduzido para €15 mil milhões até ao final de dezembro de 2018. O Conselho do BCE prevê que, sob reserva de os dados entretanto disponibilizados confirmarem as suas perspetivas relativamente à inflação no médio prazo, as aquisições líquidas cessem nessa data. Terceiro, o Conselho do BCE pretende reinvestir os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos ao abrigo do APP durante um período prolongado após o termo das aquisições líquidas de ativos e, em qualquer caso, enquanto for necessário para manter condições de liquidez favoráveis e um nível amplo de acomodação monetária.

Embora a economia mundial tenha mantido um ritmo constante no primeiro semestre de 2018, espera-se que o dinamismo registe uma moderação, num contexto de riscos e incertezas crescentes relacionados com o aumento do protecionismo, com vulnerabilidades nos mercados emergentes e com a volatilidade nos mercados financeiros. As economias avançadas continuam a beneficiar de políticas monetárias acomodáticas e do estímulo orçamental dos EUA, tendo a atividade dos exportadores de matérias-primas também sido impulsionada pela recuperação dos preços das matérias-primas durante o último ano. Contudo, as condições financeiras tornaram-se mais restritivas, particularmente para alguns mercados emergentes. Adicionalmente, o crescimento do comércio mundial abrandou, e aumentaram as incertezas quanto às futuras relações comerciais. A médio prazo, a atividade económica mundial deverá expandir-se a um ritmo próximo do crescimento potencial. Os desvios do produto já foram eliminados ou estão a sê-lo na maioria das economias avançadas, o apoio de política irá gradualmente diminuir, e a China está em transição para uma trajetória de menor crescimento. As pressões inflacionistas mundiais deverão aumentar lentamente com a diminuição da capacidade produtiva disponível. Os riscos para a atividade mundial encontram-se enviesados para baixo.

Atividade económica e comércio a nível mundial

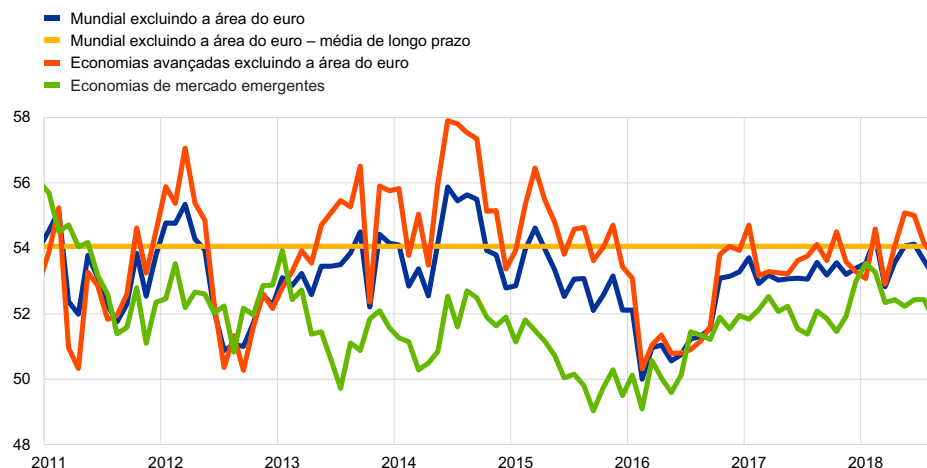
Apesar dos riscos e incertezas crescentes, a economia mundial continuou a expandir-se a um ritmo constante no primeiro semestre de 2018. Tendo registado uma moderação no primeiro trimestre, o crescimento da atividade registou uma forte recuperação no segundo trimestre nos Estados Unidos e no Japão. O crescimento do PIB também registou uma recuperação modesta no Reino Unido. Nas economias de mercado emergentes, a atividade foi apoiada pela continuação da expansão rápida na Índia e na China. A dinâmica foi reavivada na Rússia no primeiro semestre deste ano, motivada pela subida dos preços do petróleo, mas enfraqueceu no Brasil, onde as perturbações associadas a greves e incerteza política afetaram a confiança.

Os inquéritos sugerem a possibilidade de uma ligeira moderação do dinamismo da atividade mundial. A indústria transformadora a nível mundial registou uma moderação nos últimos meses, e o Índice de Gestores de Compras (IGC) mundial compósito do produto excluindo a área do euro diminuiu para um valor um pouco abaixo da sua média de longo prazo em agosto (Gráfico 1). No entanto, os indicadores de confiança dos consumidores mantêm-se particularmente otimistas, apesar das recentes descidas.

Gráfico 1

IGC mundial compósito do produto

(Índice de difusão)



Fontes: Haver Analytics, Markit e cálculos de especialistas do BCE.

Notas: As últimas observações referem-se a agosto de 2018. "Média de longo prazo" refere-se ao período entre janeiro de 1999 e agosto de 2018.

É provável que novos aumentos de tarifas e incertezas quanto às futuras relações comerciais pesem sobre o dinamismo económico mundial no futuro.

Nos últimos três meses, os Estados Unidos adotaram novos aumentos de tarifas. As isenções que inicialmente protegiam a UE, o Canadá e o México dos aumentos de tarifas nas importações de aço e alumínio expiraram em junho. Os países afetados anunciaram medidas de retaliação. Além disso, as tarifas relacionadas com a secção 301 da lei comercial dos EUA (*US Trade Act*) de 1974 – direcionada às preocupações acerca das transferências de tecnologia para a China –, com efeitos em julho e agosto, afetaram no total USD 50 mil milhões de exportações chinesas para os Estados Unidos, tendo a China retaliado com aumentos de tarifas de valor semelhante às exportações dos Estados Unidos. Embora as tarifas implementadas até à data afetem uma proporção relativamente baixa do comércio mundial, as tensões sobre o comércio são elevadas, o que agudizou a incerteza quanto às perspectivas. A tensão nas relações comerciais entre os EUA e a China mantém-se, com a Administração dos EUA a preparar uma lista no valor adicional de USD 200 mil milhões de importações da China a serem visadas numa segunda ronda de tarifas, cujo anúncio foi iminente por altura da reunião de setembro do Conselho do BCE¹. Os Estados Unidos também iniciaram uma investigação ao setor do comércio automóvel a fim de determinar as suas implicações para a segurança nacional.

As tensões nos mercados financeiros agudizaram-se nos últimos meses, devido a um misto de preocupações acerca do comércio, da normalização gradual das políticas monetárias nas economias avançadas e de incertezas quanto às políticas em algumas economias de mercado emergentes. A normalização gradual da política monetária nos Estados Unidos continuou: após a

¹ Desde a reunião do Conselho do BCE de 13 de setembro, a Administração dos EUA anunciou tarifas que visaram um valor adicional de USD 200 mil milhões de exportações chinesas para os Estados Unidos, sendo que a China retaliou, anunciando tarifas num valor adicional de USD 60 mil milhões de exportações dos Estados Unidos, ambas com efeitos a partir de 24 de setembro de 2018.

subida das taxas de juro em junho de 2018, a curva dos futuros dos fundos do Sistema de Reserva Federal sugere que os mercados antecipam novas subidas das taxas nos próximos meses. A combinação da subida das taxas de juro com o dólar mais forte contribuiu para uma certa restritividade das condições financeiras nas economias de mercado emergentes no início dos meses de verão. Observaram-se graves tensões em algumas economias de mercado emergentes, particularmente a Argentina e a Turquia, em reflexo de dúvidas quanto à credibilidade da política, bem como requisitos elevados de financiamento externo. Embora a forte volatilidade se tenha limitado a estes países, foram observadas algumas repercussões noutras economias de mercado emergentes, com os diferenciais das obrigações soberanas a aumentarem e as moedas a ficarem sob pressão.

A curto prazo, a expectativa é de uma moderação do dinamismo económico mundial.

As economias avançadas continuam a beneficiar de políticas monetárias acomodatórias. Um estímulo orçamental considerável nos Estados Unidos também irá impulsionar o crescimento mundial. Acresce que os preços do petróleo mais elevados ajudaram a estabilizar o investimento em muitas economias exportadoras de petróleo. No entanto, o abrandamento no comércio mundial e o aumento da incerteza quanto às relações comerciais futuras deverão afetar a confiança e o investimento. A maior restritividade das condições financeiras em algumas economias de mercado emergentes nos últimos meses também deverá pesar sobre o dinamismo a nível mundial.

A médio prazo, a atividade económica mundial deverá expandir-se a um ritmo próximo do crescimento potencial.

Os desvios do produto foram já eliminados em muitas economias avançadas. Além do mais, o apoio de política irá diminuir gradualmente. A transição da China para uma trajetória de menor crescimento, menos dependente de crédito e de estímulo orçamental, irá também pesar sobre a procura mundial. Por outro lado, a estabilização das perspetivas nas economias de mercado emergentes irá dar algum apoio à atividade mundial mais adiante. A médio prazo, espera-se que o ritmo de expansão mundial se estabeleça em níveis abaixo dos observados antes da crise.

No que respeita aos desenvolvimentos nos vários países, este ano a atividade nos Estados Unidos deverá manter-se forte.

Condições restritivas no mercado de trabalho, com níveis historicamente baixos de desemprego, uma participação estável e uma tendência ascendente do crescimento dos salários, deverão apoiar o rendimento e a despesa das famílias, enquanto lucros empresariais sólidos e condições financeiras ainda favoráveis deverão impulsionar o investimento. O estímulo orçamental das reformas fiscais e a despesa mais elevada deverão apoiar as perspetivas de crescimento neste ano e no próximo, antes de se desvanecerem em 2020.

No Japão, projeta-se que a expansão económica desacelere gradualmente.

Embora a atividade deva beneficiar da política monetária acomodatória, espera-se que a diminuição do apoio orçamental e o caráter vinculativo crescente das restrições em termos de capacidade produtiva pesem sobre o crescimento. Os salários estão a aumentar de forma moderada, no contexto de uma maior

restritividade do mercado de trabalho, o que deverá apoiar a despesa das famílias. Contudo, projeta-se que a inflação permaneça abaixo do objetivo de 2% para a inflação do Banco do Japão.

No Reino Unido, as perspetivas apontam para crescimento moderado, com a procura interna a permanecer contida. Com a moderação da inflação, o consumo privado deverá ter apoio, apesar das perspetivas económicas incertas. Contudo, a incerteza associada às negociações do Brexit deverá entretanto afetar o investimento.

Nos países da Europa Central e de Leste, o crescimento do PIB deverá manter-se robusto no curto prazo. A atividade é apoiada pelo forte investimento, associado aos fundos da UE, a despesas de consumo robustas e a melhorias no mercado de trabalho. A médio prazo, espera-se que a atividade desacelere no sentido do potencial.

Dados recentes sugerem que a atividade na China está a desacelerar a curto prazo. Um mercado da habitação em abrandamento e os efeitos desfasados da maior restritividade financeira no passado podem pesar sobre o crescimento, enquanto as tarifas mais elevadas impostas pelos Estados Unidos deverão pesar sobre o comércio. Contudo, a acomodação monetária e algum apoio orçamental deverão ajudar a sustentar o crescimento da atividade a curto prazo. A médio prazo, assume-se que a continuação do progresso das reformas estruturais levaria a um abrandamento ordenado e a um certo reequilíbrio da economia chinesa.

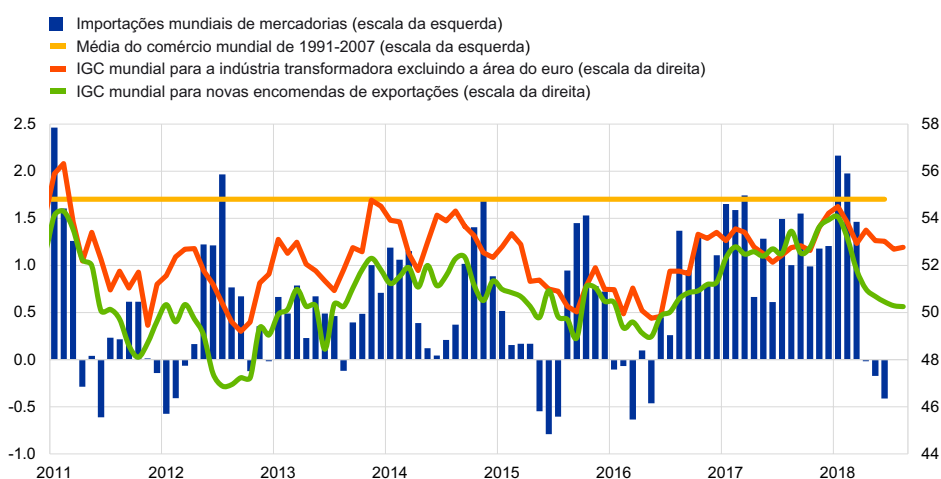
Projeta-se que a atividade económica se fortaleça moderadamente nos grandes países exportadores de matérias-primas. Na Rússia, as perspetivas são apoiadas pela subida dos preços do petróleo neste ano, pela inflação relativamente baixa e pela melhoria da confiança dos consumidores. Por outro lado, é provável que as sanções recentemente impostas pelos Estados Unidos pesem sobre o crescimento a curto prazo, devido ao aumento das incertezas em termos de políticas. A médio prazo, espera-se que a atividade económica registe uma expansão moderada num contexto de um enquadramento empresarial desafiante, fraco investimento fixo e ausência de reformas estruturais, o que está a prejudicar o potencial de crescimento da Rússia. No Brasil, as perspetivas de curto prazo são afetadas por incertezas políticas e pelas perturbações devido às greves. Contudo, a mais longo prazo, as melhorias no mercado de trabalho e a continuação da política monetária acomodatória deverão apoiar o consumo, com as pressões inflacionistas a permanecerem contidas.

Espera-se que a Turquia passe por um ajustamento difícil nos próximos meses. O crescimento económico rápido ao longo do último ano levou a um sobreaquecimento substancial. A recente depreciação da moeda, no contexto de saídas de capital e pressões inflacionistas elevadas, sinaliza uma rápida deterioração da conjuntura económica. Os indicadores apontam já para um abrandamento da atividade, que deverá aprofundar-se a curto prazo.

Após um forte crescimento em 2017, os indicadores do comércio mundial apontam para uma desaceleração no primeiro semestre deste ano. De acordo com dados do CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, o volume das importações de mercadorias caiu 0.4% em junho (em termos trimestrais em cadeia). O panorama de abrandamento do comércio mundial é consistente com outros indicadores (Gráfico 2).

Gráfico 2
Comércio mundial de bens

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



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

Nota: As últimas observações referem-se a agosto de 2018 (IGC mundial para a indústria transformadora e IGC mundial para novas encomendas de exportações) e junho de 2018 (comércio).

A curto prazo, espera-se que o comércio mundial se mantenha contido.

O aumento do protecionismo do comércio deverá pesar sobre as perspetivas do comércio. As tarifas implementadas até à data afetam uma percentagem relativamente reduzida do comércio mundial. Contudo, embora os efeitos diretos sobre o comércio dos aumentos de tarifas sejam reduzidos na maioria dos países, fizeram aumentar as preocupações quanto ao cenário mais abrangente para as políticas comerciais e a economia mundial. Esta incerteza quanto às relações comerciais futuras deverá afetar a confiança e o investimento, o que também irá pesar sobre as perspetivas do comércio mundial. A médio prazo, o comércio mundial deverá crescer globalmente em linha com a atividade.

De um modo geral, projeta-se que o crescimento mundial desacelere durante o horizonte de projeção.

De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2018 dos especialistas do BCE, o crescimento real do PIB mundial (excluindo a área do euro) deverá aumentar para 3.9% em 2018, antes de descer para 3.7% em 2019 e 2020. A trajetória da projeção reflete o abrandamento esperado a curto prazo em algumas economias emergentes, uma vez que as condições financeiras se tornaram mais restritivas. A prazo, projeta-se que a expansão nas economias avançadas abrande no sentido do crescimento potencial. Ao mesmo tempo, o ritmo de expansão na China deverá apresentar uma moderação gradual. Relativamente ao crescimento da procura externa da área do euro, projeta-se que se situe em 4.1% em 2018, antes de

diminuir para 3.6% em 2019 e 2020. Em comparação com as projeções de junho de 2018, o crescimento do PIB mundial foi revisto em baixa para 2018 e 2019, em reflexo das perspectivas mais fracas em algumas economias de mercado emergentes. O crescimento da procura externa da área do euro também foi revisto em baixa, em reflexo do menor dinamismo observado nos dados do comércio, bem como dos efeitos das projeções de uma atividade mais fraca.

O saldo dos riscos para a atividade mundial apresenta-se enviesado em sentido descendente. Do lado ascendente, o pacote orçamental nos Estados Unidos poderá ter um impacto mais forte do que o esperado sobre a atividade. Contudo, as perspectivas de curto prazo de um maior protecionismo do comércio permanecem elevadas, o que poderá ter um impacto significativo sobre a atividade e o comércio mundiais. Outros riscos em sentido descendente prendem-se com a possibilidade de uma maior restritividade das condições financeiras a nível mundial, em particular para as economias de mercado emergentes, com as perturbações associadas ao processo de reformas na China e com as incertezas geopolíticas associadas, em particular, aos riscos relacionados com o Brexit.

Evolução dos preços a nível mundial

Os preços do petróleo apresentaram-se voláteis nas últimas semanas. Nos meses de início do verão, os preços do petróleo desceram com a melhoria das perspectivas da oferta devido ao fim das perturbações na Líbia e à perspectiva de aumento dos fornecimentos da OPEP e da Rússia, o que significou que o pressuposto para os preços do petróleo que sustentou as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE de setembro foi cerca de 7.5% mais baixo no curto prazo do que havia sido na anterior projeção. Desde a data de fecho da informação para as projeções, contudo, o preço do petróleo subiu de novo, atingindo USD 80 por barril em 12 de setembro. O aumento mais recente refletiu a reação do mercado às existências de petróleo bruto menores do que o previsto nos Estados Unidos, o que sugeriu uma restritividade do mercado maior e mais rápida do que o esperado.

O aumento passado dos preços do petróleo exerceu pressão ascendente sobre a inflação mundial dos preços no consumidor. Na área da OCDE, a inflação do índice de preços no consumidor (IPC) subiu para 2.9% em julho. Excluindo os produtos alimentares e os produtos energéticos, a inflação subiu ligeiramente para 2.1%, alargando uma tendência ascendente muito moderada observada ao longo do ano anterior (Gráfico 3). Ao mesmo tempo, apesar da maior restritividade dos mercados de trabalho nas economias avançadas, as pressões salariais permanecem relativamente contidas.

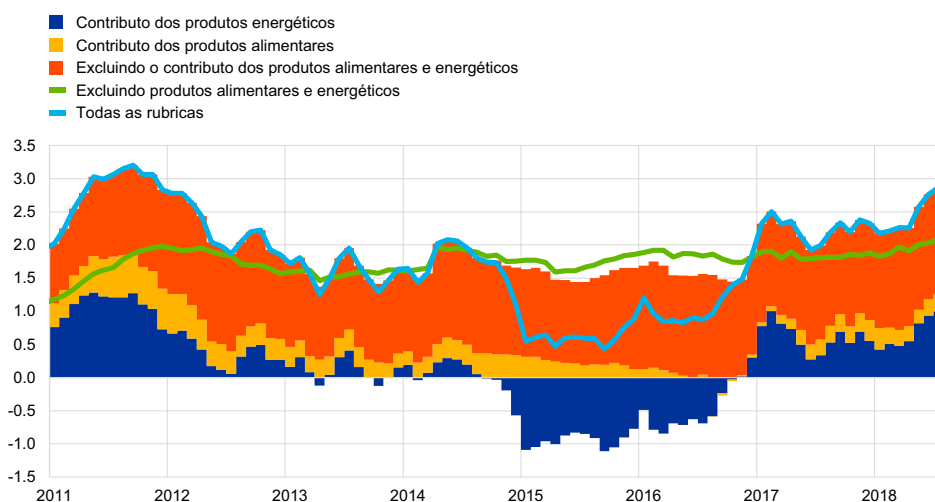
A prazo, as pressões inflacionistas a nível mundial deverão permanecer contidas. No curto prazo, os preços das exportações dos concorrentes da área do euro deverão aumentar na sequência da retoma recente dos preços do petróleo. No entanto, a prazo, a atual curva dos futuros do petróleo deixa antever uma ligeira descida dos preços do petróleo, implicando a diminuição do contributo

dos preços dos produtos energéticos para a inflação mundial. Por outro lado, projeta-se que a diminuição da capacidade produtiva disponível a nível mundial dê algum apoio ascendente à inflação.

Gráfico 3

Inflação dos preços no consumidor nos países da OCDE

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



Fontes: OCDE e cálculos de especialistas do BCE.
Nota: A última observação refere-se a julho de 2018.

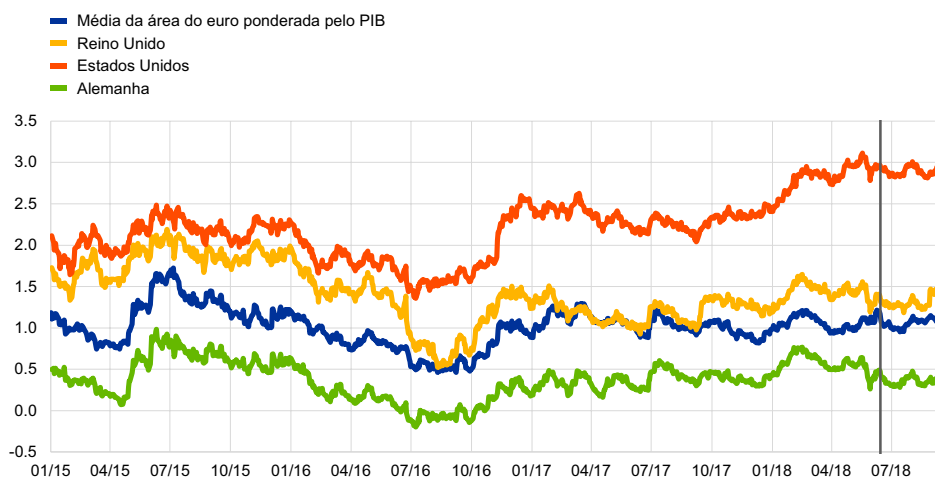
Desde a reunião do Conselho do BCE em junho de 2018, as taxas de longo prazo isentas de risco da área do euro mantiveram-se globalmente inalteradas. Os diferenciais de dívida pública apresentaram alguma volatilidade num contexto de contínua incerteza política em Itália. Embora os lucros empresariais permaneçam robustos, as cotações das ações e das obrigações das sociedades financeiras da área do euro diminuíram num contexto de incerteza geopolítica e aumento da volatilidade nos mercados emergentes. Nos mercados cambiais, o euro fortaleceu-se globalmente em termos ponderados pelo comércio.

As taxas de rendibilidade de longo prazo permanecem globalmente inalteradas na área do euro e nos Estados Unidos. Durante o período em análise (de 14 de junho a 12 de setembro), a taxa dos swaps indexados pelo prazo *overnight* da área do euro a 10 anos isenta de risco e a taxa de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos da área do euro ponderada pelo PIB mantiveram-se inalteradas em 0.75% e 1.10%, respetivamente. Nos Estados Unidos, a taxa de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos aumentou 3 pontos base para 2.96%, levando o seu diferencial em relação à correspondente taxa de rendibilidade da área do euro a registar um novo aumento e a atingir níveis historicamente elevados.

Gráfico 4

Taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos

(percentagens por ano)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Notas: Dados diários. A linha vertical a cinzento denota o início do período em análise em 14 de junho de 2018. A última observação refere-se a 12 de setembro de 2018.

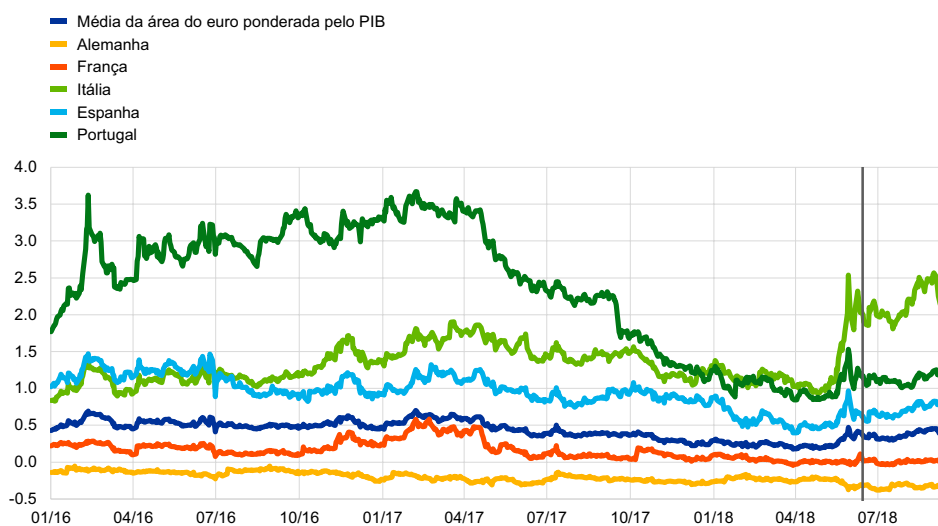
Os diferenciais das obrigações soberanas da área do euro apresentaram-se voláteis em relação à taxa dos swaps indexados pelo prazo *overnight* isenta de risco, embora tenham permanecido globalmente inalterados face a junho.

As condições nos mercados de obrigações de dívida pública mantiveram-se voláteis ao longo do período em análise, com os diferenciais da dívida pública italiana a registar um aumento num contexto de recrudescimento das tensões no mercado (ver Gráfico 5). Os mercados de obrigações de dívida pública em outros países da área do euro também foram afetados em diferentes graus. De um modo geral, a média ponderada pelo PIB das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos permaneceu globalmente inalterada desde 14 de junho, situando-se em 36 pontos base em 12 de setembro.

Gráfico 5

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

(percentagens por ano)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

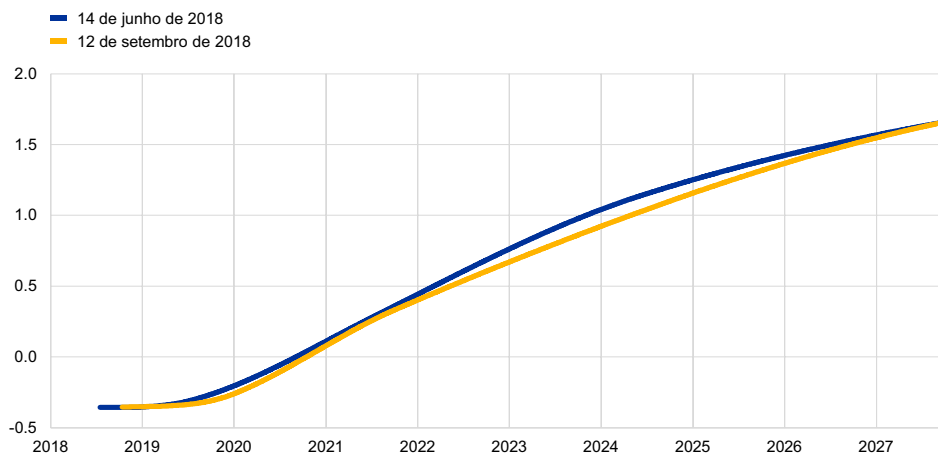
Notas: O diferencial é calculado subtraindo a taxa dos swaps indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos da taxa de rendibilidade das obrigações soberanas. A linha vertical a cinzento denota o início do período em análise em 14 de junho de 2018. A última observação refere-se a 12 de setembro de 2018.

A curva a prazo do índice *overnight* do euro (EONIA) manteve-se globalmente inalterada durante o período em análise. Os participantes no mercado reviram as suas expetativas de taxa de juro para horizontes de médio prazo, o que resultou numa redução marginal da inclinação da curva a prazo (ver Gráfico 6). A curva permanece abaixo de zero para horizontes anteriores a 2020, refletindo as expetativas do mercado de um período prolongado de taxas negativas.

Gráfico 6

Taxas implícitas nos contratos a prazo da EONIA

(percentagens por ano)



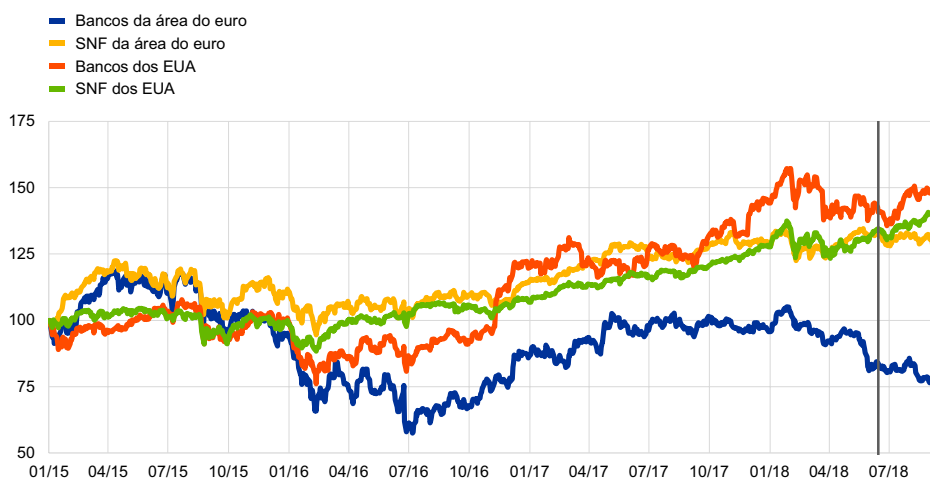
Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Os índices alargados de cotações de ações da área do euro registaram uma correção num contexto de crescente incerteza geopolítica. Durante o período em análise, os preços das ações das sociedades financeiras e sociedades não financeiras (SNF) diminuíram cerca de 4% e 5%, respetivamente (ver Gráfico 7). A volatilidade nos mercados acionistas da área do euro aumentou durante o período em análise, no contexto das atuais flutuações nos mercados de obrigações de dívida pública, de incerteza geopolítica e de aumento da volatilidade nos mercados emergentes. Em termos globais, as perspetivas robustas quanto aos lucros das empresas continuam a apoiar as cotações das ações da área do euro, refletindo um enquadramento macroeconómico favorável na área do euro.

Gráfico 7

Índices de cotações de ações da área do euro e dos EUA

(Índice: 1 de janeiro de 2015 = 100)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Notas: A linha vertical a cinzento denota o início do período em análise em 14 de junho de 2018. A última observação refere-se a 12 de setembro de 2018.

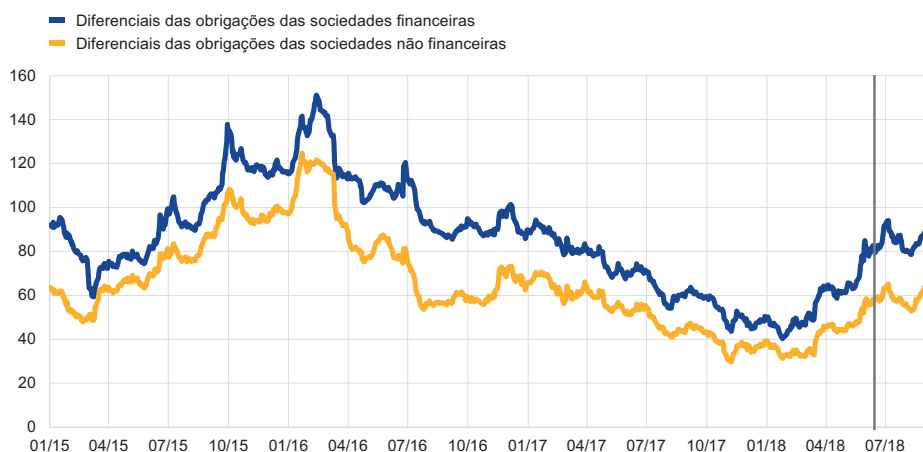
A EONIA oscilou em torno de -36 pontos base durante o período em análise. A liquidez excedentária aumentou cerca de €87 mil milhões, para aproximadamente €1909 mil milhões. Este aumento deve-se às atuais compras de títulos ao abrigo do programa de compra de ativos do Eurosistema e a uma redução dos fatores autónomos.

Os diferenciais das obrigações das empresas da área do euro aumentaram ao longo do período em análise. Desde junho, o diferencial das obrigações de SNF com grau de qualidade de investimento em relação à taxa livre de risco aumentou 10 pontos bases, situando-se em 69 pontos base (ver Gráfico 8). As taxas de rentabilidade da dívida do setor financeiro aumentaram um pouco mais, resultando num alargamento do diferencial em cerca de 12 pontos base. Este aumento reflete uma reavaliação do risco e não um aumento das probabilidades de incumprimento. Em geral, os diferenciais das obrigações das empresas permanecem em níveis significativamente inferiores aos observados em março de 2016, antes do anúncio e subsequente lançamento do programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme – CSPP*).

Gráfico 8

Diferenciais das obrigações das empresas da área do euro

(pontos base)



Nos mercados cambiais, o euro fortaleceu-se globalmente em termos ponderados pelo comércio (ver Gráfico 9).

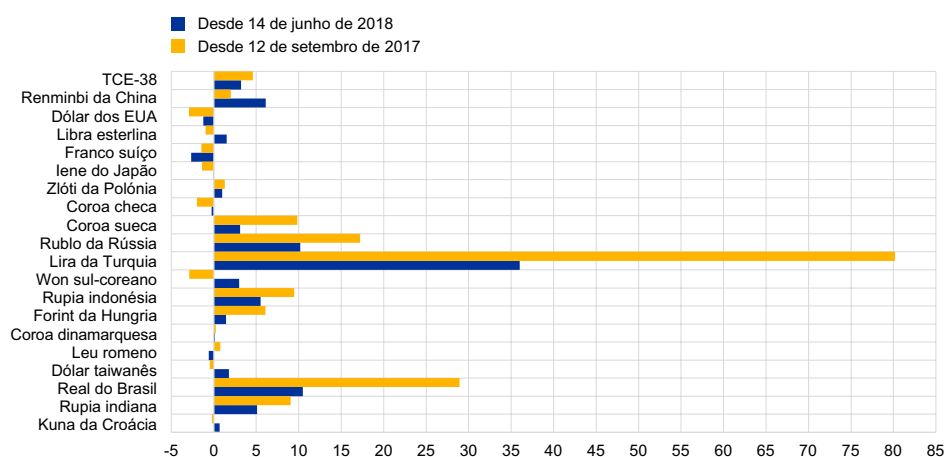
No período em análise, a taxa de câmbio efetiva nominal do euro, medida face às moedas de 38 dos principais parceiros comerciais da área do euro, registou uma apreciação de 3.3%. O euro fortaleceu-se em termos efetivos, embora tenha registado uma depreciação face ao dólar dos Estados Unidos e ao franco suíço, num contexto de acrescida apetência por moedas seguras por parte dos investidores e de forte depreciação de algumas moedas de economias emergentes. Em termos bilaterais, o euro enfraqueceu face ao dólar dos Estados Unidos (1.2%) – refletindo, em parte, expetativas relativamente à orientação futura da política monetária da Reserva Federal e do BCE – e face ao franco suíço (2.7%), embora se tenha mantido inalterado face ao iene japonês. Pelo contrário, o euro apreciou-se em termos gerais face às moedas

da maioria das economias emergentes, incluindo o renminbi da China (5.4%) e, em particular, a lira turca, o real do Brasil e o rublo russo, algumas das moedas das economias emergentes com as maiores ponderações do comércio subjacentes à taxa de câmbio efetiva do euro. Simultaneamente, o euro registou igualmente uma apreciação face à libra esterlina (1.5%) e às moedas da maioria dos outros Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro.

Gráfico 9

Variações da taxa de câmbio do euro face a moedas selecionadas

(variações em percentagem)



Fonte: BCE.

Notas: A TCE-38 é a taxa de câmbio efetiva nominal do euro face às moedas de 38 dos principais parceiros comerciais da área do euro. Todas as variações são calculadas utilizando as taxas de câmbio prevalecentes em 12 de setembro de 2018.

Apesar de alguma moderação após um forte crescimento em 2017, os últimos indicadores económicos e os resultados de inquéritos confirmam o crescimento em curso generalizado na economia da área do euro. O crescimento do PIB real da área do euro é apoiado principalmente pelo crescimento do consumo privado e do investimento. As projeções macroeconómicas de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE para a área do euro preveem que o PIB real anual aumente 2.0% em 2018, 1.8% em 2019 e 1.7% em 2020. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2018 elaboradas por especialistas do Eurosistema, as perspectivas para o crescimento do PIB real foram revistas ligeiramente em baixa para 2018 e 2019, devido sobretudo a um contributo um pouco mais fraco da procura externa.

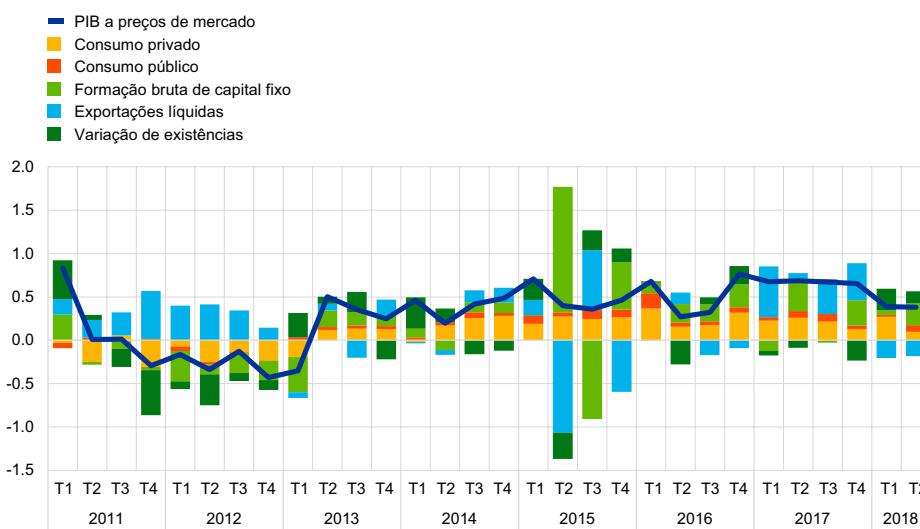
O crescimento registou um abrandamento nos dois primeiros trimestres de 2018, mas continuou a ser generalizado nos vários países da área do euro.

O PIB real aumentou 0.4%, em termos trimestrais em cadeia, nos dois primeiros trimestres do ano, após um crescimento médio de 0.7% nos cinco trimestres anteriores (ver Gráfico 10). O abrandamento do crescimento no início do ano parece ter estado relacionado em grande parte com uma procura externa mais fraca, enquanto as restrições em termos da capacidade produtiva aumentaram de forma gradual. A procura interna (nomeadamente a despesa em investimento fixo) continuou a ser o principal motor do crescimento no segundo trimestre de 2018. À semelhança do trimestre anterior, a variação de existências deu um contributo positivo para o crescimento do PIB real no segundo trimestre, enquanto o comércio líquido deu um contributo negativo. Do lado da produção, a atividade económica no segundo trimestre foi principalmente apoiada por um crescimento robusto nos setores dos serviços e da construção, enquanto o valor acrescentado na indústria (excluindo a construção) registou uma expansão ligeiramente menor.

Gráfico 10

PIB real da área do euro e respetivas componentes

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



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2018.

O crescimento do emprego permaneceu robusto no segundo trimestre do ano.

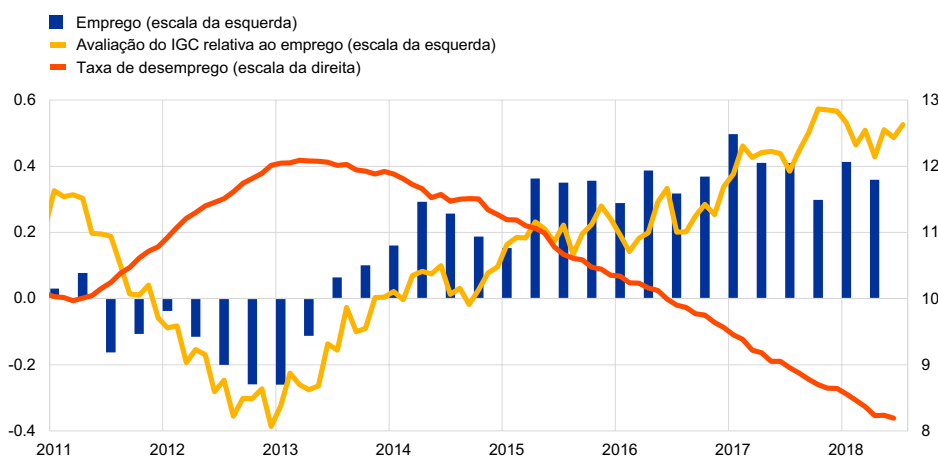
O emprego voltou a crescer, aumentando 0.4%, em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2018 (ver Gráfico 11), situando-se atualmente 2.4% acima do valor máximo registado antes da crise no primeiro trimestre de 2008. O aumento do emprego foi generalizado nos vários países e setores. Em termos acumulados, o aumento do número de indivíduos empregados na área do euro, desde o nível mínimo do emprego registado no segundo trimestre de 2013, foi de 9.2 milhões. As horas trabalhadas por indivíduo empregado aumentaram 0.3% no segundo trimestre, após uma redução no primeiro trimestre. Até ao momento, a média de horas trabalhadas durante a recuperação manteve-se globalmente estável, refletindo principalmente o impacto de vários fatores estruturais, tais como, a grande percentagem de trabalhadores a tempo parcial no emprego total e outros efeitos a nível da composição.

Os indicadores de curto prazo apontam para a continuação de um mercado de trabalho forte no terceiro trimestre de 2018. A taxa de desemprego na área do euro situava-se em 8.2% em julho – o nível mais baixo desde novembro de 2008. Os indicadores de inquéritos registaram uma ligeira moderação após níveis muito elevados, mas ainda apontam para a continuação do crescimento do emprego no terceiro trimestre de 2018. Embora os indicadores sobre a escassez de mão-de-obra tenham registado uma ligeira moderação em alguns setores e países, continuam em níveis historicamente muito elevados.

Gráfico 11

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

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



Fontes: Eurostat, Markit e cálculos do BCE.

Notas: O Índice de Gestores de Compras (IGC) é expresso em desvios face a 50 dividido por 10. As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2018 para o emprego, a agosto de 2018 para o IGC e a julho de 2018 para a taxa de desemprego.

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

O consumo privado aumentou 0.2% em termos trimestrais em cadeia, no segundo trimestre de 2018, após um crescimento ligeiramente mais forte no primeiro trimestre. A evolução recente no comércio a retalho e nos registos de automóveis de passageiros estão globalmente em linha com um crescimento estável do consumo no futuro próximo. Numa perspetiva a mais

longo prazo, o aumento dos rendimentos do trabalho está a apoiar o sólido dinamismo subjacente às despesas de consumo, igualmente refletido na elevada confiança dos consumidores. Além disso, o fortalecimento dos balanços das famílias continua a ser um fator importante subjacente ao crescimento estável do consumo, uma vez que a capacidade de endividamento das famílias é um elemento determinante para o respetivo acesso ao crédito. Os aumentos recentes dos preços do petróleo não deverão afetar significativamente o crescimento do rendimento disponível real e do consumo privado (ver Caixa 3).

A atual recuperação nos mercados da habitação deverá continuar a apoiar o crescimento, embora com um abrandamento. O investimento em habitação aumentou 0.8% no segundo trimestre de 2018, refletindo a continuação da recuperação em muitos países da área do euro e no conjunto da área do euro. Os indicadores de curto prazo e resultados de inquéritos recentes apontam para um dinamismo positivo, mas em desaceleração. A produção no setor da construção no segmento de edifícios voltou a recuperar, quase atingindo em junho um valor máximo em sete anos, quando aumentou 0.1 ponto percentual face a maio e 0.3 pontos percentuais em termos trimestrais. Os indicadores de confiança na construção da Comissão Europeia, nos últimos meses, apontam para um dinamismo positivo, embora com um abrandamento, no terceiro trimestre de 2018. Ao invés, o indicador do Índice de Gestores de Compras respeitante ao produto do setor da construção caiu para 50.3 em julho, o ritmo de expansão mais fraco em 21 meses, mas voltou a aumentar para 51.0 em agosto. A componente habitação caiu a um ritmo mais forte nos últimos dois meses. Contudo, quer os indicadores do IGC quer os indicadores de confiança permanecem claramente acima das respetivas médias de longo prazo.

O investimento empresarial deverá continuar a crescer, apoiado por expectativas favoráveis de lucros, condições de financiamento acomodáticas e necessidade das empresas de expandirem a sua capacidade produtiva. O investimento empresarial deverá crescer de forma sólida, em linha com avaliações elevadas das empresas. As expectativas de lucros no caso das empresas cotadas na área do euro continuam a apoiar o investimento, enquanto as condições de financiamento favoráveis se refletem na expansão de empréstimos a sociedades não financeiras. O investimento está também em ascensão em setores com restrições em termos de capacidade produtiva. Na verdade, os fabricantes de máquinas e equipamentos, por exemplo no setor dos transportes, estão a expandir a sua capacidade produtiva para satisfazer a aumento da procura.

As exportações da área do euro recuperaram ligeiramente, com uma expansão de 0.6% no segundo trimestre de 2018, após uma quebra no primeiro trimestre. A recuperação foi impulsionada pelas exportações de bens e, em menor escala, de serviços (0.7% e 0.3% respetivamente, numa base trimestral em cadeia), resultando principalmente de uma retoma das exportações intra-área do euro. As exportações extra-área do euro continuaram moderadas, com uma retoma apenas ligeira das exportações para a Ásia e uma redução das exportações para a América do Norte, as quais compensam a forte evolução observada nos trimestres anteriores. Numa análise prospetiva, os indicadores de inquéritos sobre as novas encomendas no setor da indústria transformadora

a nível mundial e na área do euro tendem a antecipar uma nova moderação no crescimento das exportações no terceiro trimestre.

Globalmente, os últimos indicadores económicos e os resultados de inquéritos confirmam um crescimento na economia da área do euro forte e generalizado. A produção industrial (excluindo a construção) diminuiu em

julho, embora com sinais contraditórios nos diversos setores e nos maiores países da área do euro. No que respeita à informação do inquérito, o Indicador de Sentimento Económico da Comissão Europeia continuou a descer em julho e agosto, mas mantém-se muito acima da sua média de longo prazo. O IGC compósito do produto estabilizou ao longo do segundo trimestre e manteve-se globalmente estável em julho e agosto, em níveis que sugerem a continuação de sólido crescimento.

Projeta-se que o atual crescimento económico forte e generalizado prossiga.

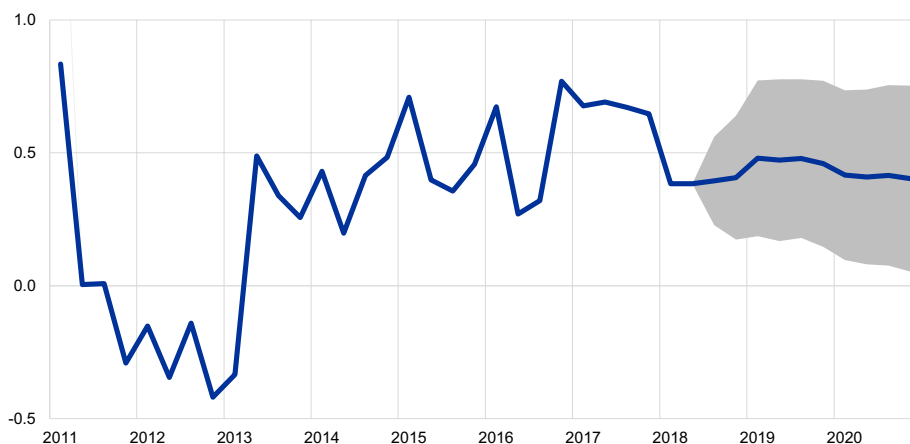
As recentes medidas de política monetária do BCE continuam a apoiar a procura interna. O consumo privado é apoiado pelos atuais ganhos em termos de emprego, que por sua vez, refletem em parte anteriores reformas do mercado de trabalho, e pelo aumento dos salários. O investimento empresarial é dinamizado por condições de financiamento favoráveis, crescente rentabilidade das empresas e sólida procura. O investimento em habitação permanece robusto. Além disso, a expansão da atividade mundial deverá prosseguir, apoiando as exportações da área do euro.

As projeções macroeconómicas para a área do euro de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE preveem um aumento do PIB real anual de 2.0% em 2018, 1.8% em 2019 e 1.7% em 2020 (ver Gráfico 12). Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2018 elaboradas

Gráfico 12

PIB real da área do euro (incluindo projeções)

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%))



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – setembro de 2018", publicado no sítio do BCE em 13 de setembro de 2018.

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

por especialistas do Eurosistema, as perspetivas para o crescimento do PIB real foram revistas ligeiramente em baixa para 2018 e 2019, devido principalmente a um contributo mais fraco da procura externa. Os riscos em torno das perspetivas de crescimento da área do euro podem ainda ser avaliados como globalmente equilibrados. Paralelamente, os riscos relacionados com o crescente protecionismo, as vulnerabilidades nos mercados emergentes e a volatilidade financeira recentemente ganharam maior importância.

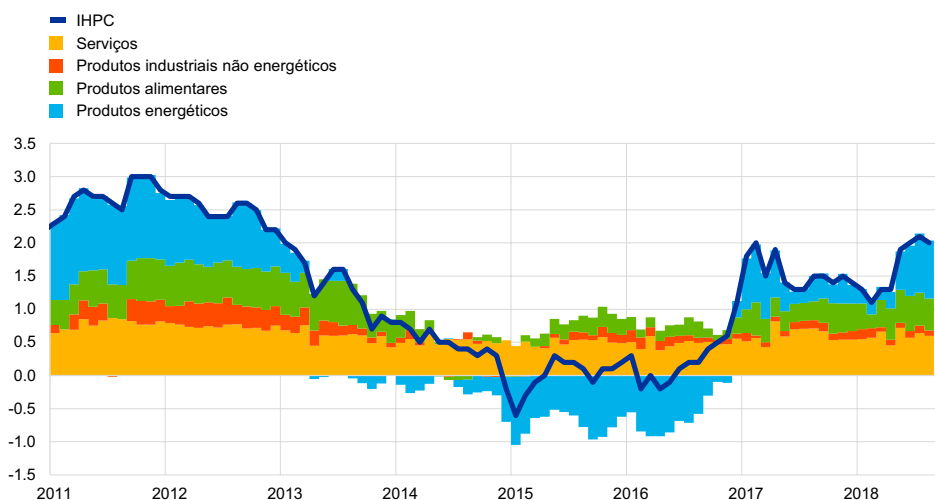
De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC na área do euro desceu ligeiramente para 2.0% em agosto de 2018, o que compara com 2.1% em julho. Embora as medidas de inflação subjacente permaneçam, em geral, fracas, têm vindo a aumentar face aos mínimos anteriormente registados. As pressões internas sobre os custos estão a intensificar-se e a expandir-se num contexto de níveis elevados de utilização da capacidade produtiva e da crescente restritividade dos mercados de trabalho, a qual está a impulsionar a subida dos salários. Em termos prospetivos, prevê-se que a inflação subjacente aumente na parte final do ano e, posteriormente, que registe um crescimento gradual no médio prazo, suportada pelas medidas de política monetária do BCE, pela continuação da expansão económica e pelo maior crescimento dos salários. Esta avaliação está também globalmente refletida nas projeções macroeconómicas de setembro de 2018 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, segundo as quais a inflação homóloga medida pelo IHPC se situará em 1.7% em 2018, 2019 e 2020, à semelhança do previsto nas projeções macroeconómicas de junho de 2018 elaboradas por especialistas do Eurosistema.

A inflação global diminuiu ligeiramente em agosto. Segundo a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC na área do euro desceu para 2.0% em agosto de 2018, face a 2.1% em julho (ver Gráfico 13). Tal refletiu a diminuição da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (mas também uma descida da inflação dos preços dos produtos energéticos). Em termos globais, porém, com taxas de variação na ordem de 9%, a inflação dos preços dos produtos energéticos continuou a contribuir substancialmente para a inflação global, impulsionada por aumentos dos preços do petróleo ao longo dos últimos meses bem como por efeitos de base.

Gráfico 13

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

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

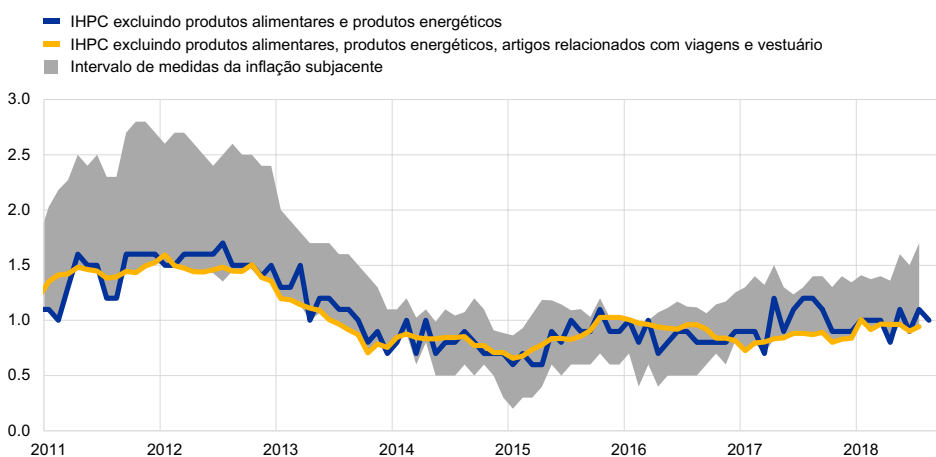
Nota: As últimas observações referem-se a agosto de 2018 (estimativas provisórias).

As medidas da inflação subjacente permaneceram, no geral, fracas, mas prosseguiram uma trajetória de melhoria gradual.

A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares situou-se em 1.0% em agosto, o que compara com 1.1% em julho. Quer a inflação medida pelos preços dos produtos industriais não energéticos quer a dos preços dos serviços contribuíram para a descida da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares em agosto. Com base nas informações disponíveis, as ligeiras descidas resultaram, pelo menos em parte, de fatores transitórios, como, por exemplo, a volatilidade associada a efeitos de calendário de rubricas de serviços relacionados com viagens ou a rubricas de vestuário devido a alterações nas datas dos saldos de verão. Analisando para além dos movimentos de curto prazo de um mês para o seguinte, o intervalo das medidas da inflação subjacente tem vindo a seguir uma trajetória ascendente partindo dos mínimos registados em 2016 (ver Gráfico 14). Em termos prospetivos, é provável que as anteriores subidas dos preços dos produtos energéticos também contribuam para um aumento das medidas de inflação subjacente, tendo em conta o papel dominante dos produtos energéticos na produção de outros bens e serviços. Estes efeitos indiretos sobre a inflação levam mais tempo a manifestar-se do que o efeito direto sobre as rubricas energéticas no IHPC, como, por exemplo, os combustíveis para transportes ou para aquecimento, dado que estes têm de percorrer as cadeias de oferta².

Gráfico 14
Medidas da inflação subjacente

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O intervalo de medidas da inflação subjacente inclui as seguintes: IHPC excluindo produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos; IHPC excluindo produtos alimentares, produtos energéticos, artigos relacionados com viagens e vestuário; média aparada a 10%; média aparada a 30%; e mediana ponderada do IHPC. As últimas observações referem-se a agosto de 2018 (para o IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos – estimativas provisórias) e a julho de 2018 (para todas as outras medidas).

² Para mais informações, ver a caixa intitulada “Efeitos indiretos da evolução dos preços do petróleo sobre a inflação da área do euro”, *Boletim Mensal*, BCE, dezembro de 2014.

As pressões sobre os preços de produtos industriais não energéticos no IHPC continuaram a aumentar gradualmente.

Embora os fatores transitórios tenham contribuído para a descida da inflação no consumidor medida pelos produtos industriais não energéticos de 0.5% em julho para 0.3% em agosto, as pressões ao longo da cadeia de preços continuaram a aumentar. A inflação dos preços no produtor de bens de consumo não alimentares cresceu para 0.6% em julho, face a 0.5% em junho. Este resultado é o mais elevado desde o final de 2012 e assinala uma continuação do aumento gradual face aos mínimos em redor de 0.0% em 2016. A inflação dos preços das importações tornou-se cada vez menos negativa desde maio de 2018, para atingir 0.0% em julho, reduzindo assim as pressões descendentes deste elemento da cadeia global de preços dos produtos industriais não energéticos. No caso dos bens intermédios, a montante da cadeia de oferta, a inflação dos preços no produtor subiu de 3.0% em junho para 3.2% em julho, enquanto a inflação dos preços das importações aumentou de 3.0% para 3.4%.

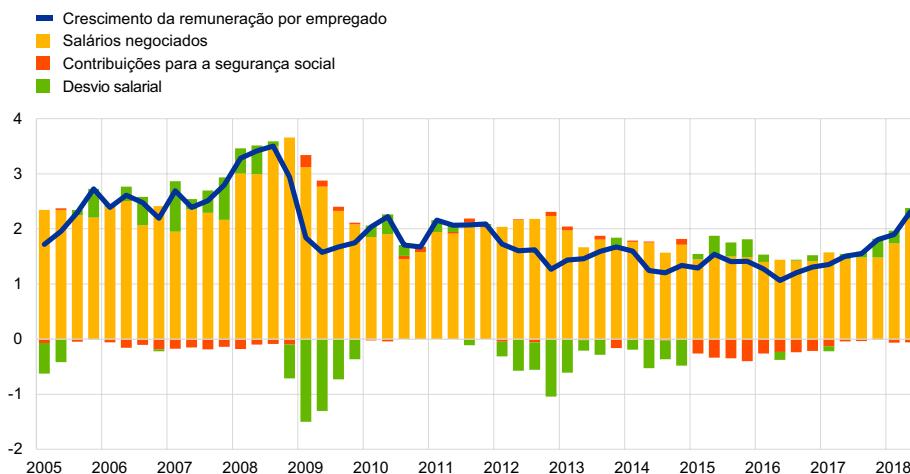
A recente evolução do crescimento dos salários assinala a continuação de uma trajetória ascendente e corrobora o quadro de uma intensificação gradual das pressões internas sobre os custos.

O crescimento homólogo da remuneração por trabalhador aumentou para 2.3% no segundo trimestre de 2018, o que compara com 1.9% no primeiro trimestre de 2018 e 1.8% no quarto trimestre de 2017. O crescimento da remuneração por trabalhador situa-se agora num nível consideravelmente superior ao registado no primeiro semestre de 2016 (ver Gráfico 15). Este recente aumento ficou a dever-se sobretudo à subida do crescimento homólogo dos salários negociados para 2.2% no segundo trimestre de 2018, o que compara com 1.7% no primeiro trimestre de 2018 e 1.5% nos dois últimos trimestres de 2017. Em termos prospetivos, os acordos salariais e a ampliação do crescimento salarial entre setores corroboram a expectativa de um novo reforço do crescimento dos salários. Em termos gerais, a evolução recente do crescimento dos salários está em consonância com a melhoria das condições nos mercados de trabalho, à medida que começam a desvanecer-se os fatores que pesaram sobre o crescimento salarial, incluindo a anterior inflação baixa e o impacto das reformas do mercado de trabalho implementadas em alguns países durante a crise.

Gráfico 15

Contributos das componentes da remuneração por empregado

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2018.

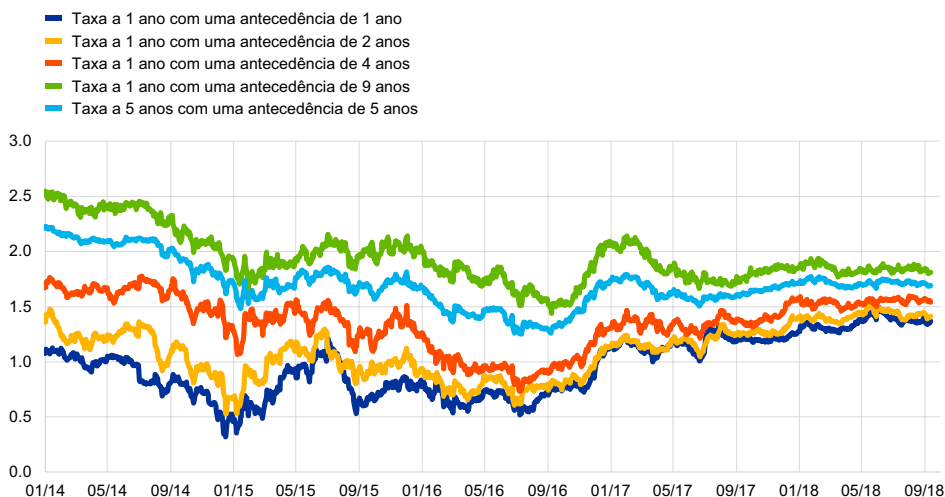
Quer as medidas baseadas no mercado quer as medidas baseadas em inquéritos das expectativas de inflação a mais longo prazo permanecerem estáveis.

A taxa de inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos situou-se em 1.69% em 12 de setembro de 2018 (ver Gráfico 16). O perfil a prazo das medidas baseadas no mercado das expectativas de inflação continua a apontar para um período prolongado de inflação baixa, com apenas um regresso muito gradual a níveis abaixo, mas próximo, de 2%. A probabilidade neutra em termos de risco de uma inflação média negativa nos próximos 5 anos, implícita nos mercados de opções da inflação é negligenciável, sugerindo assim que os mercados atualmente consideram que o risco de deflação é muito reduzido. De acordo com o Inquérito a Analistas Profissionais realizado pelo BCE para o terceiro trimestre de 2018, as expectativas de inflação a mais longo prazo permaneceram estáveis, em 1.9%.

Gráfico 16

Medidas das expectativas de inflação baseadas no mercado

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a 12 de setembro de 2018.

Segundo as projeções macroeconómicas de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE, a inflação medida pelo IHPC permanecerá estável e registar-se-á um aumento gradual da inflação subjacente ao longo do horizonte de projeção. Com base nas informações disponíveis no final de agosto, estas projeções indicam que a inflação medida pelo IHPC se situará, em média, em 1.7% em cada ano do horizonte de projeção, à semelhança do avançado pelas projeções macroeconómicas de junho de 2018 elaboradas por especialistas do Eurosistema (ver Gráfico 17). A trajetória estável seguida pelas taxas de inflação médias homólogas oculta uma descida da taxa homóloga da componente energética à medida que se desvanece o impacto de anteriores aumentos dos preços do petróleo, o qual é compensado pela subida gradual da inflação subjacente à medida que as restrições de abastecimento se tornam cada vez mais vinculativas. Prevê-se que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares aumente de 1.1% em 2018 para 1.5% em 2019 e 1.8% em 2020.

Gráfico 17

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

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e o artigo intitulado "Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – setembro de 2018", publicado no sítio do BCE em 13 de setembro de 2018.

Nota: As últimas observações referem-se ao segundo trimestre de 2018 (dados observados) e ao quarto trimestre de 2020 (projeções).

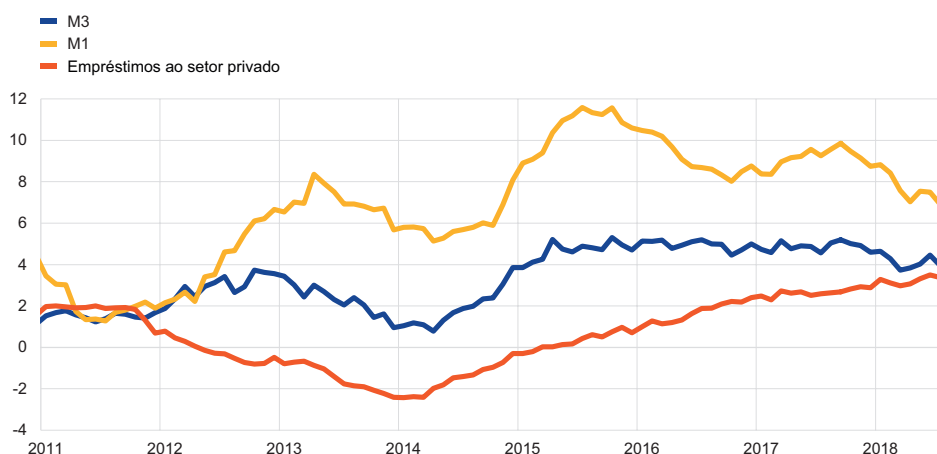
Em julho de 2018, o crescimento do agregado monetário largo moderou-se no contexto da redução das compras líquidas de ativos mensais ao abrigo do programa de aquisição de ativos (asset purchase programme – APP). Os empréstimos ao setor privado continuaram a crescer, não havendo ainda sinais de abrandamento. Concomitantemente, observou-se um aumento considerável do fluxo anual do financiamento externo total às sociedades não financeiras (SNF) no segundo trimestre de 2018.

O crescimento do agregado monetário largo diminuiu em julho. A taxa de crescimento homóloga do M3 desceu para 4.0% em julho de 2018, o que compara com 4.5% em junho (ver Gráfico 18). Tal reflete em parte uma ligeira volatilidade dos fluxos mensais recentes e efeitos de base. Além disso, a redução das compras líquidas de ativos (de €80 mil milhões para €60 mil milhões em abril de 2017, e posteriormente para €30 mil milhões em janeiro de 2018) implicou um menor impacto positivo do APP no crescimento do M3³. A taxa de crescimento homóloga do M1, que inclui as componentes mais líquidas do M3, deu novamente um contributo substancial para o crescimento do agregado monetário largo, mas moderou-se para 6.9% em julho (face a 7.5% em junho). O crescimento monetário continuou a ser apoiado pelo crescimento económico sustentado e pelos baixos custos de oportunidade de detenção dos instrumentos mais líquidos numa conjuntura de taxas de juro muito reduzidas.

Gráfico 18

M3, M1 e empréstimos ao setor privado

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



Fonte: BCE.

Notas: Os empréstimos são corrigidos de vendas, titularização e fluxos de caixa nocionais (*notional cash pooling*). A última observação refere-se a julho de 2018.

³ Ver, por exemplo, o artigo intitulado “The transmission of the ECB’s recent non-standard monetary policy measures”, *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2015.

Os depósitos pelo prazo *overnight* continuaram a dar o principal contributo para o crescimento do M3.

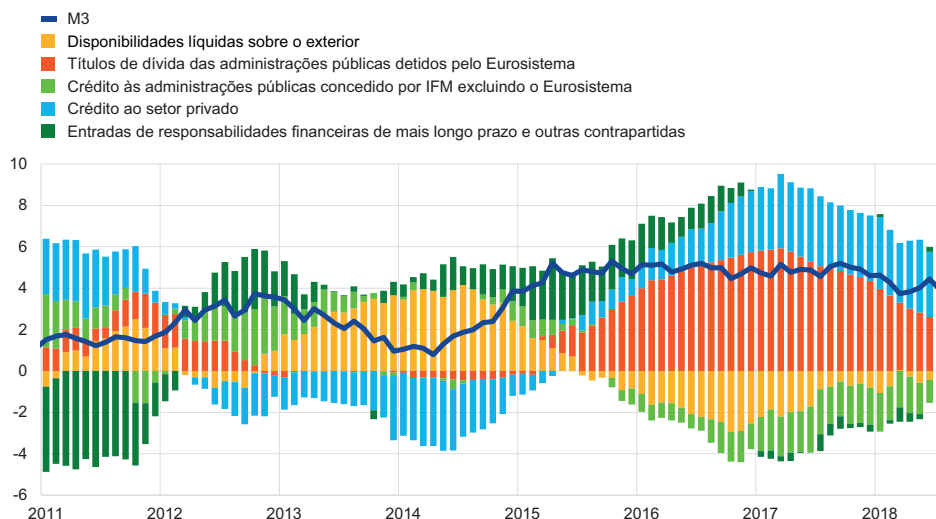
A taxa de crescimento homóloga dos depósitos pelo prazo *overnight* diminuiu em julho para 7.5% (face a 8.2% em junho). Mais especificamente, registou-se uma queda acentuada da taxa de crescimento dos depósitos pelo prazo *overnight* detidos por instituições financeiras não monetárias, a qual tende a ser bastante volátil. A taxa de crescimento homóloga dos depósitos pelo prazo *overnight* detidos por SNF também diminuíram, ao passo que a dos depósitos pelo prazo *overnight* detidos por famílias se mantiveram globalmente inalterados. A taxa de crescimento homóloga da moeda em circulação permaneceu estável e não evidenciou qualquer tendência por parte do setor detentor de moeda de substituir os depósitos por numerário numa conjuntura de taxas de juro muito baixas ou, até, negativas. Os depósitos de curto prazo exceto depósitos pelo prazo *overnight* (isto é, M2 menos M1) continuaram a ter um impacto negativo no M3, não obstante alguma estabilização do diferencial entre as taxas de juro de curto prazo dos depósitos de curto prazo e as dos depósitos pelo prazo *overnight* observada desde o final de 2017. Os instrumentos negociáveis (isto é, M3 menos M2) – uma pequena componente do M3 – diminuíram novamente devido aos atuais níveis reduzidos de remuneração destes instrumentos.

As fontes internas de criação de moeda continuaram a ser o principal fator impulsionador do crescimento do agregado monetário largo (ver Gráfico 19).

Numa perspetiva das contrapartidas, o contributo positivo para o crescimento do M3 dos títulos das administrações públicas detidos pelo Eurosistema diminuiu de novo (ver as partes a vermelho das barras do Gráfico 19), no contexto da já referida redução das compras líquidas mensais ao abrigo do APP. O menor contributo para o crescimento do M3 das compras de ativos por parte do Eurosistema foi amortecido pelo contributo muito constante e robusto do crédito ao setor privado desde o final de 2017 (ver as partes a azul das barras do Gráfico 19). Esta rubrica inclui quer os empréstimos de IFM ao setor privado quer as detenções por IFM de títulos de dívida emitidos pelo setor privado não monetário da área do euro. Como tal, abrange igualmente a concessão de crédito através das compras pelo Eurosistema de títulos de dívida de instituições financeiras não monetárias ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme*). A contração persistente das responsabilidades financeiras de mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) detidas por residentes da área do euro excluindo IFM deu um contributo positivo para o crescimento do M3 (representadas, em conjunção com outras contrapartidas, nas partes a verde-escuro das barras do Gráfico 19). Esta evolução está relacionada com a substituição do financiamento no contexto de fundos obtidos nas ORPA direcionadas mais atrativos e compras de obrigações com ativos subjacentes do Eurosistema como parte do terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (*covered bond purchase programme*). O crédito às administrações públicas pelas IFM excluindo o Eurosistema continuou a atenuar o crescimento do M3 (ver as partes a verde-claro das barras do Gráfico 19). Por último, as disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM (ver as partes a amarelo das barras do Gráfico 19) continuaram a travar o crescimento homólogo do M3.

Gráfico 19 M3 e respetivas contrapartidas

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



Fonte: BCE.

Notas: O crédito ao setor privado inclui empréstimos das IFM ao setor privado e detenções por IFM de títulos de dívida emitidos pelo setor privado excluindo IFM da área do euro. Inclui, assim, as detenções pelo Eurosistema de títulos de dívida no contexto do CSPP. A última observação refere-se a julho de 2018.

Prossegue a retoma do crescimento dos empréstimos ao setor privado observada desde o início de 2014.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM ao setor privado (corrigida de vendas, titularização e fluxos de caixa nocionais – *notional cash pooling* – de empréstimos) situou-se em 3.4% em julho, o que compara com 3.5% em junho (ver Gráfico 18). Entre setores, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às SNF permaneceu estável em 4.1% em julho, tendo registado uma recuperação significativa face ao nível reduzido observado no primeiro trimestre de 2014, mas manteve-se heterogénea entre países (ver Gráfico 20). O aumento do crédito às SNF é apoiado por condições de financiamento muito favoráveis e pelo crescimento robusto do investimento empresarial. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias permaneceu inalterada em 3.0% em julho, num contexto de heterogeneidade acentuada entre países (ver Gráfico 21). Os empréstimos às famílias são apoiados por condições de financiamento muito favoráveis, por melhorias nos mercados de trabalho, por mercados da habitação consolidados e pelo crescimento quer do investimento residencial quer do consumo privado. Acresce que os bancos obtiveram progressos na consolidação dos respetivos balanços, na melhoria da rentabilidade e na redução dos créditos não produtivos, embora o nível destes últimos tenha permanecido elevado em alguns países.

Gráfico 20

Empréstimos de IFM às SNF em países da área do euro seleccionados

(taxas de variação homólogas (%))

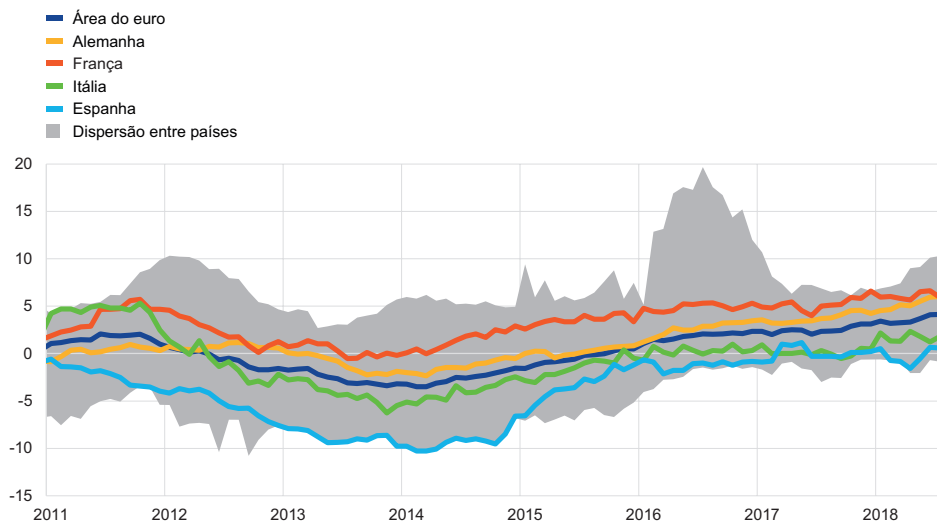
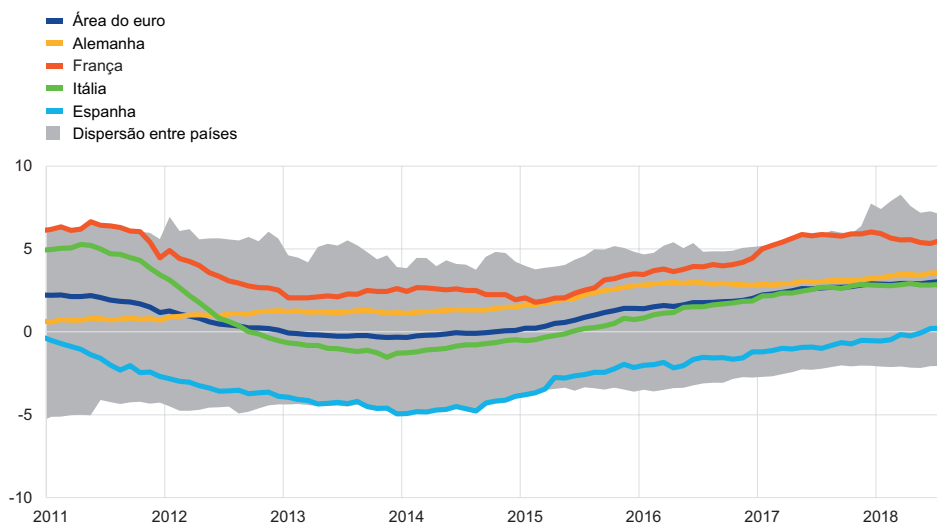


Gráfico 21

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

(taxas de variação homólogas (%))



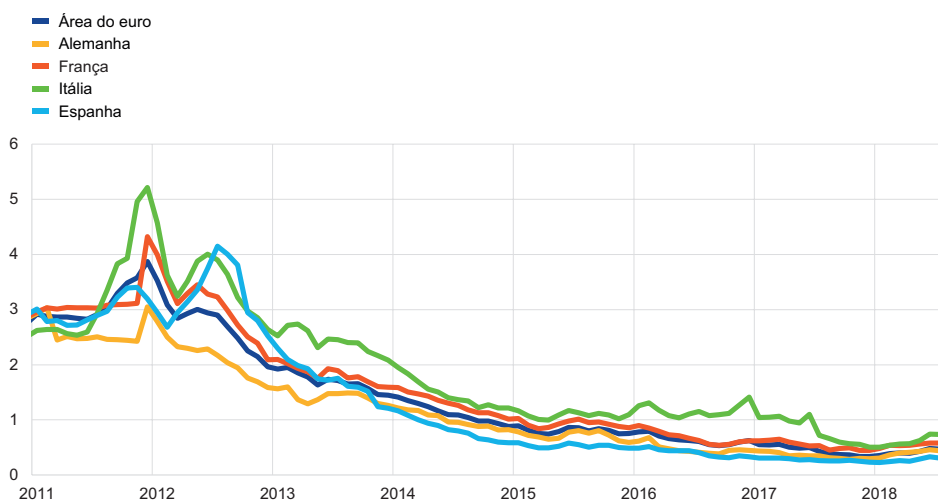
As condições de financiamento dos bancos mantiveram-se favoráveis. Em julho, o custo compósito do financiamento por dívida dos bancos da área do euro manteve-se globalmente inalterado (ver Gráfico 22). Esta evolução refletiu uma estabilização das taxas de rendibilidade das obrigações bancárias e o facto de os custos do financiamento com base em depósitos terem permanecido inalterados. Desde o início de 2018, os custos médios de financiamento dos bancos na área

do euro têm vindo a aumentar. Este movimento em sentido ascendente reflete sobretudo a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações bancárias, que se tornaram mais heterogéneas entre países, num contexto de maior incerteza política. Em termos globais, a orientação acomodatória da política monetária do BCE, o reembolso líquido de responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM e o fortalecimento dos balanços dos bancos continuaram a contribuir para condições de financiamento favoráveis dos bancos.

Gráfico 22

Custo composto do financiamento por dívida dos bancos

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



Fontes: BCE, Markit Iboxx e cálculos do BCE.

Notas: O custo composto dos depósitos é calculado como uma média das taxas de novas operações aplicadas aos depósitos pelo prazo *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. A última observação refere-se a julho de 2018.

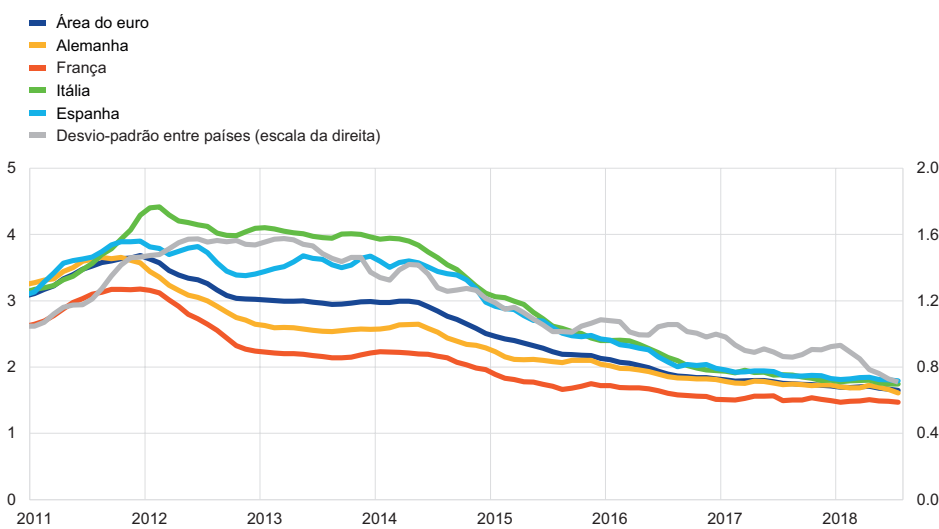
As taxas ativas bancárias aplicadas às SNF e às famílias mantiveram-se próximo dos mínimos históricos.

A taxa ativa bancária composta dos empréstimos às SNF (ver Gráfico 23) desceu para 1,64% em julho, próximo do mínimo histórico de 1,62% registado em maio de 2018. As taxas ativas bancárias compostas dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação (ver Gráfico 24) permaneceram, em geral, inalteradas em 1,81%, apenas ligeiramente acima do mínimo histórico de 1,78% observado em dezembro de 2016. Em termos globais, as taxas ativas bancárias compostas dos empréstimos às SNF e às famílias desceram mais significativamente do que as taxas de referência do mercado desde o anúncio pelo BCE de medidas de redução da restritividade do crédito em junho de 2014. Tal assinala uma melhoria da transmissão das medidas de política monetária às taxas ativas bancárias. A já referida descida dos custos compostos do financiamento dos bancos sustentou a diminuição das taxas ativas compostas. Entre maio de 2014 e julho de 2018, as taxas ativas compostas dos empréstimos às SNF e às famílias caíram 129 e 110 pontos base, respetivamente. A redução das taxas ativas bancárias dos empréstimos às SNF foi particularmente forte nos países da área do euro mais afetados pela crise financeira, conduzindo a uma transmissão mais homogénea da política monetária. Ao longo do mesmo período, o diferencial entre as taxas de juro aplicadas aos empréstimos de

reduzido montante (isto é, até €0.25 milhões) e as aplicadas aos empréstimos de grande montante (isto é, superiores a €1 milhão) na área do euro diminuiu consideravelmente. Tal indica que as pequenas e médias empresas têm vindo, no geral, a beneficiar mais da descida das taxas ativas bancárias do que as grandes empresas.

Gráfico 23
Taxas ativas compósitas para as SNF

(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)

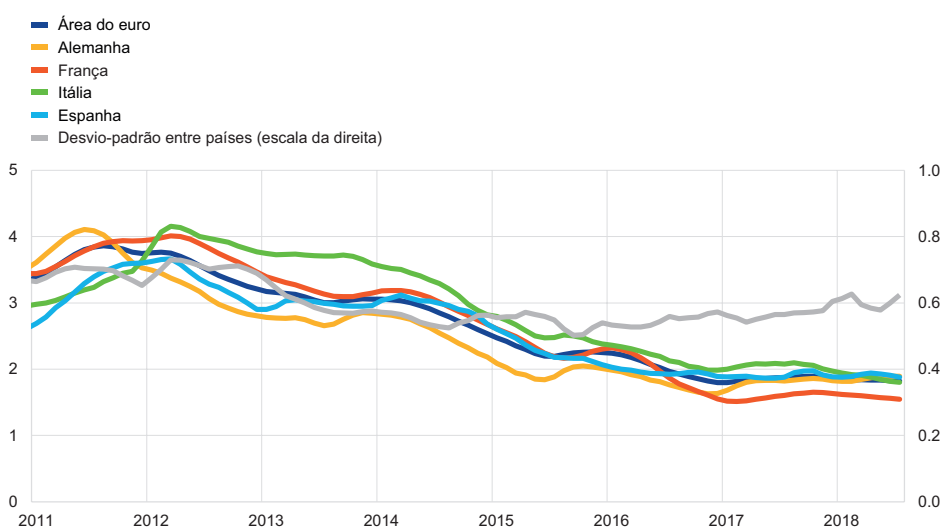


Fonte: BCE.

Notas: O indicador para o custo total do financiamento dos bancos é calculado através da agregação das taxas de curto e longo prazo, utilizando uma média móvel de 24 meses dos volumes de novas operações. O desvio-padrão entre países é calculado com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a julho de 2018.

Gráfico 24
Taxas ativas compósitas dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação

(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)



Fonte: BCE.

Notas: O indicador para o custo total do financiamento dos bancos é calculado através da agregação das taxas de curto e longo prazo, utilizando uma média móvel de 24 meses dos volumes de novas operações. O desvio-padrão entre países é calculado com base numa amostra fixa de 12 países da área do euro. A última observação refere-se a julho de 2018.

Estima-se que o fluxo anual do financiamento externo total a SNF da área do euro tenha aumentado consideravelmente no segundo trimestre de 2018.

Tal reflete sobretudo um novo fortalecimento da dinâmica do crédito bancário, suportada, entre outros fatores, pela continuação da redução da restritividade dos critérios de concessão de crédito e pela descida do custo relativo do crédito bancário. Em termos globais, a recuperação do financiamento externo das SNF, observada desde o início de 2014, tem sido apoiada pelo fortalecimento da atividade económica, pela transmissão das medidas de política monetária implementadas (melhorando assim as condições de concessão de empréstimos) e por requisitos de financiamento relacionados com o número mais elevado de fusões e aquisições. Ao mesmo tempo, o valor elevado dos lucros não distribuídos das SNF reduziu a necessidade de financiamento externo.

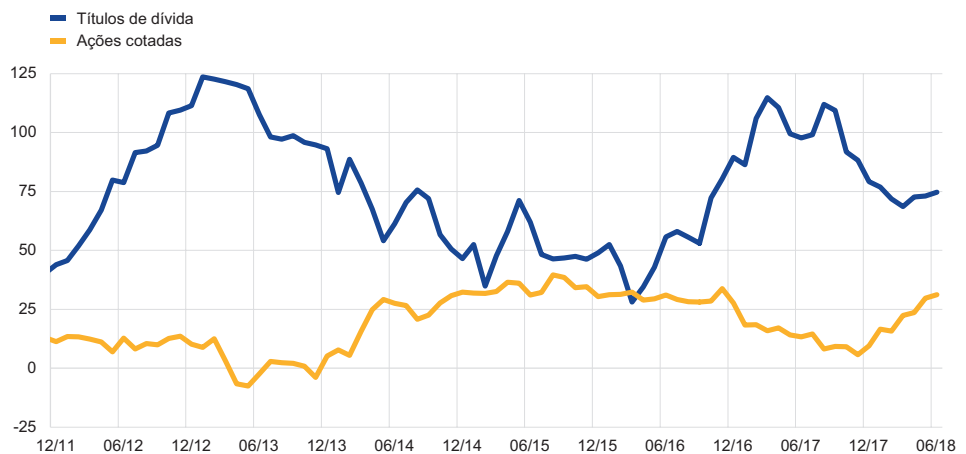
No segundo trimestre de 2018, a emissão líquida de títulos de dívida por SNF foi mais moderada do que no primeiro trimestre de 2018.

Em termos de fluxos mensais, no segundo trimestre de 2018, as emissões líquidas permaneceram robustas em abril e maio, mas tornaram-se negativas em junho, quando os reembolsos ultrapassaram as emissões brutas. Em termos de fluxos anuais (ver Gráfico 25), a emissão líquida de títulos de dívida estabilizou-se em torno dos níveis atingidos numa fase anterior do presente ano, enquanto a emissão líquida de ações cotadas continuou a aumentar. Os dados de mercado sugerem que a atividade de emissão em julho e agosto esteve em consonância com os padrões sazonais históricos. A emissão líquida de ações cotadas por SNF, por seu lado, aumentou consideravelmente no segundo trimestre de 2018.

Gráfico 25

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

(fluxos anuais em EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Notas: Dados mensais com base num período de 12 meses consecutivos. A última observação refere-se a junho de 2018.

O custo de financiamento das SNF manteve-se próximo dos níveis favoráveis registados no início do ano. Em julho, o custo nominal global do financiamento externo das SNF, incluindo empréstimos bancários, emissão de dívida no mercado e financiamento através de ações, situou-se em 4.4%, permanecendo assim globalmente inalterado face a junho de 2018. Estima-se que o custo de financiamento se tenha mantido constante em agosto. O atual custo de financiamento externo ultrapassa o mínimo histórico de julho de 2016 apenas em cerca de 37 pontos base e, deste modo, permanece mais baixo do que o nível observado em meados de 2014, quando começaram a manifestar-se as expectativas do mercado quanto à introdução do programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme*).

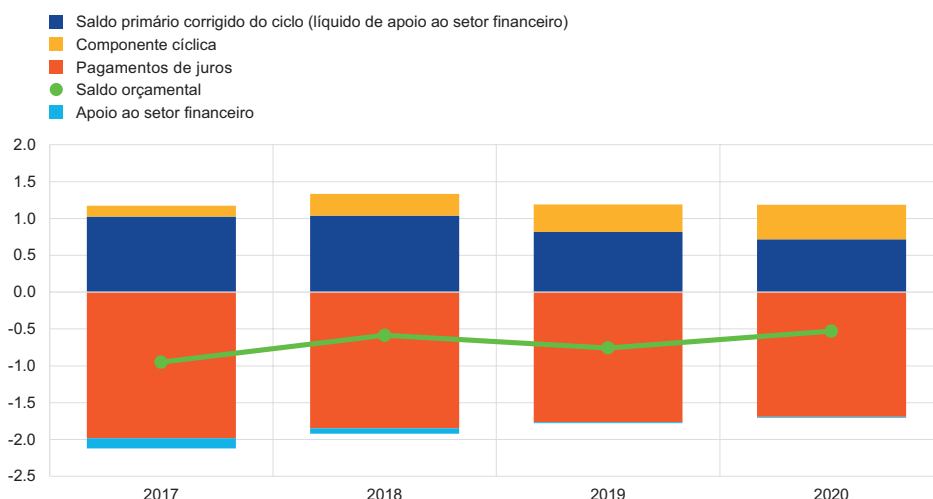
De acordo com as projeções, o défice orçamental da área do euro deverá registar nova queda ao longo do horizonte de projeção (2018-2020), sobretudo em resultado de condições cíclicas favoráveis e da descida dos pagamentos de juros, uma vez que a dívida de elevado custo continua a ser substituída por nova dívida emitida com taxas de juro mais baixas. Espera-se que a orientação orçamental agregada da área do euro seja globalmente neutra em 2018 e ligeiramente expansionista em 2019, regressando a níveis globalmente neutros em 2020. Embora o rácio da dívida pública em relação ao PIB da área do euro continue a diminuir, manter-se-á elevado. Em particular, os países com elevados níveis de dívida beneficiariam de esforços de consolidação adicionais para colocar o respetivo rácio da dívida pública numa trajetória descendente firme.

Prevê-se que o défice orçamental das administrações públicas da área do euro registre uma nova diminuição ao longo do horizonte de projeção (2018-2020).

De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE⁴, o rácio do défice das administrações públicas para a área do euro deverá cair de 1.0% do PIB em 2017⁵ para 0.5% do PIB em 2020. Espera-se que esta melhoria seja temporariamente interrompida em 2019, mas apenas devido a fatores transitórios. A melhoria global das perspetivas orçamentais é impulsionada principalmente pela evolução cíclica favorável e pela descida dos pagamentos de juros. Tal é parcialmente compensado por um saldo primário corrigido do ciclo mais baixo em 2019 e 2020 (ver Gráfico 26). As perspetivas para o défice das administrações públicas mantêm-se praticamente inalteradas face às projeções do Eurosistema de junho de 2018.

Gráfico 26
Saldo orçamental e respetivas componentes

(percentagem do PIB)



Fontes: BCE e projeções macroeconómicas de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE.
Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado da área do euro.

⁴ Ver as “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – setembro de 2018”, BCE, 2018.

⁵ Como as projeções normalmente tomam em consideração as revisões de dados mais recentes, podem existir discrepâncias relativamente aos dados mais recentes do Eurostat validados.

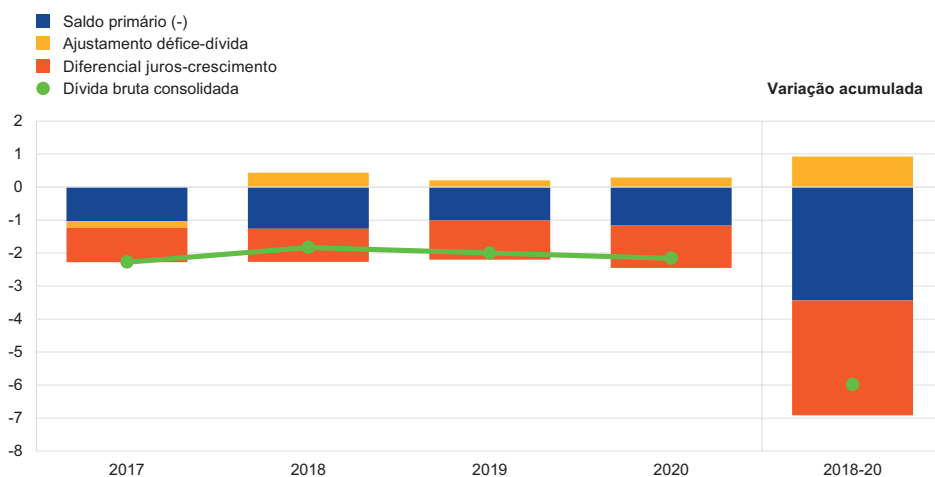
Projeta-se que a orientação orçamental da área do euro seja globalmente neutra em 2018 e ligeiramente expansionista em 2019 regressando a níveis globalmente neutros em 2020⁶. Cortes nos impostos diretos e nas contribuições para a segurança social deverão contribuir para o ligeiro abrandamento da orientação orçamental no seu todo ao longo do período de projeção e, particularmente, em 2019.

Segundo as projeções, deverá continuar a descida do rácio agregado da dívida pública em relação ao PIB da área do euro. De acordo com as projeções macroeconómicas de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE, espera-se que o rácio agregado da dívida pública em relação ao PIB da área do euro diminua de 86.6% do PIB em 2017⁷ para 80.6% do PIB em 2020. A redução projetada da dívida pública é apoiada quer pelo diferencial entre taxa de juro e taxa de crescimento quer por excedentes primários (ver Gráfico 27). Contudo, os ajustamentos défice-dívida deverão compensar alguns destes efeitos. Em comparação com as projeções de junho de 2018, a redução do rácio agregado da dívida em relação ao PIB da área do euro deverá ser ligeiramente mais moderada. Tal deve-se sobretudo a um diferencial mais elevado entre taxa de juro e taxa de crescimento, apenas parcialmente compensado por excedentes primários mais altos. De acordo com as projeções, as perspetivas para a dívida deverão melhorar na maior parte dos países da área do euro, embora os níveis da dívida em alguns países continuem a exceder bastante o valor de referência de 60% do PIB.

Gráfico 27

Fatores impulsionadores da variação na dívida pública

(pontos percentuais do PIB)



Fontes: BCE e projeções macroeconómicas de setembro de 2018 elaboradas por especialistas do BCE.

Nota: Os dados referem-se ao setor das administrações públicas agregado da área do euro.

⁶ A orientação orçamental reflete a direção e dimensão do estímulo das políticas orçamentais à economia, além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. É medida como a variação do saldo primário estrutural, ou seja, o rácio do saldo primário corrigido do ciclo líquido de auxílios estatais ao setor financeiro. Para mais pormenores sobre o conceito de "orientação orçamental" da área do euro, ver o artigo intitulado "The euro area fiscal stance", na versão inglesa do *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

⁷ Como as projeções normalmente tomam em consideração as revisões de dados mais recentes, podem existir discrepâncias relativamente aos dados mais recentes do Eurostat validados.

Os países devem prosseguir os seus esforços orçamentais em plena conformidade com o Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Em particular, nos países com dívida elevada, são essenciais novos esforços de consolidação para colocar o rácio da dívida pública numa trajetória descendente firme, uma vez que os níveis de dívida elevados tornam esses países particularmente vulneráveis em caso de futura desaceleração ou de nova instabilidade no mercado financeiro. Um fator que tem contribuído significativamente para níveis mais elevados da dívida respeita às medidas de apoio ao setor financeiro em vários países. A Caixa 4 do presente *Boletim Económico* mostra que, embora o impacto desse apoio sobre a dívida pareça ter atingido o pico, continua a ser importante. Além disso, as responsabilidades contingentes atribuídas ao setor financeiro continuam elevadas em vários países, o que sublinha a necessidade de políticas orçamentais prudentes no futuro, bem como a importância de reforçar o enquadramento institucional na área do euro.

Caixas

1 Implicações macroeconómicas do crescente protecionismo

Por Allan Gloe Dizioli e Björn van Roye

O panorama do comércio mundial tem vindo a alterar-se rapidamente nos últimos meses. Os anúncios de tarifas pela Administração dos EUA e a retaliação por parte dos seus parceiros comerciais suscitaram preocupações quanto à possibilidade de uma “guerra comercial” e, potencialmente, uma inversão mais ampla da globalização. Em 1 de março, a Administração dos EUA anunciou tarifas na ordem dos 25% sobre as importações de aço e de 10% sobre as importações de alumínio oriundas de um vasto conjunto de países. A primeira ronda de tarifas relacionadas com transferências de tecnologia aplicadas às importações chinesas entrou em vigor em 6 de julho, seguida pelo anúncio de medidas retaliatórias semelhantes por parte das autoridades chinesas. Em resposta às medidas tomadas pela China, a Administração dos EUA ameaçou impor tarifas adicionais. Paralelamente, a UE e o Canadá implementaram medidas retaliatórias em resposta às tarifas sobre o aço e o alumínio impostas pelos EUA. Por último, a Administração dos EUA deu início a uma nova investigação sobre as importações de automóveis ligeiros, veículos pesados de mercadorias e peças para automóveis (para determinar os respetivos efeitos sobre a segurança nacional), o que poderia conduzir a novas tarifas. Porém, surgiram recentemente alguns sinais de redução das tensões comerciais na sequência de uma reunião entre as autoridades dos EUA e da UE bem como das novas disposições do Acordo de Comércio Livre da América do Norte (NAFTA) entre os EUA e o México.

A presente caixa analisa o possível impacto sobre a economia mundial de um hipotético agravamento das tensões comerciais. Em particular, são discutidos os canais através dos quais o protecionismo poderia afetar a economia e quantifica-se o potencial impacto a nível mundial. Esta quantificação assenta no modelo do BCE à escala mundial⁸ e no modelo multi-país e multissetorial integrado do FMI (GIMF, na versão em inglês) que se debruça sobre a política monetária e orçamental no plano mundial⁹. À semelhança dos outros modelos, as incertezas que lhe estão associadas significam que as estimativas produzidas por estes cenários devem ser analisadas com prudência, mas podem ser utilizadas para proporcionar uma estimativa aproximada dos canais envolvidos.

⁸ Ver Dieppe, A., Georgiadis, G., Ricci, M., Van Robays, I. e van Roye, B., “ECB-Global: Introducing the ECB’s global macroeconomic model for spillover analysis”, *Economic Modelling*, Vol. 72, junho de 2018, pp. 78-98.

⁹ Ver Kumhof, M., Laxton, D., Muir, D. e Mursula, S., “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure”, *Documento de Trabalho do FMI* n.º 10/34, fevereiro de 2010.

No curto prazo, os efeitos diretos do aumento das tarifas comerciais sobre a atividade económica do país que impõe as tarifas dependem de dois canais principais: o canal de transferência de despesas – com impacto positivo sobre o PIB – e o canal do rendimento agregado – com impacto negativo. Por um

lado, o aumento das tarifas sobre as importações poderia reduzir o poder de compra das famílias ao diminuir o rendimento disponível real, desencorajando assim o consumo e o investimento internos e reduzindo o PIB. Por outro lado, a subida dos preços de bens importados poderia levar os consumidores e as empresas a optarem por bens produzidos internamente, aumentando assim a procura interna e reduzindo as importações. A importância relativa dos dois canais, e subsequentemente o respetivo impacto conjunto sobre o PIB, dependem fundamentalmente do grau de substituíbilidade entre bens produzidos internamente e bens importados. Uma maior substituíbilidade implicaria que a transferência do consumo para bens internos fosse menos onerosa para o consumidor, fortalecendo assim o canal de transferência de despesas. Porém, se aplicado a bens intermédios, o aumento das tarifas pode igualmente fazer subir os custos da produção interna e conduzir a um adiamento do investimento. Paralelamente, as medidas retaliatórias sobre o comércio podem reduzir as exportações e exacerbar o efeito negativo dos litígios comerciais.

Os efeitos indiretos negativos resultantes da deterioração da confiança das empresas e dos consumidores poderiam amplificar o impacto sobre a atividade económica. Os efeitos diretos associados ao comércio não tomam em consideração

possíveis efeitos adicionais sobre a confiança nem as pressões sobre o setor financeiro devido à maior incerteza sobre as políticas futuras. A incerteza e os efeitos sobre a confiança podem ter um impacto negativo considerável sobre o investimento e a atividade económica no plano mundial. As decisões de investimento das empresas dependem não apenas da atual política comercial como também das políticas comerciais que se antecipa sejam implementadas pelos EUA e a nível mundial. Do mesmo modo, a incerteza quanto às futuras políticas comerciais poderia afetar os padrões de consumo das famílias. À medida que crescem as preocupações quanto às implicações negativas do crescimento do protecionismo, as famílias podem aumentar a poupança por motivos de precaução e adiar o consumo. Além disso, os mercados financeiros podem responder aos efeitos reais negativos. Uma alteração significativa às políticas comerciais poderia catalisar uma reavaliação dos preços das ações e das obrigações, o que amplificaria os efeitos anteriormente descritos.

As medidas protecionistas tomadas até ao momento terão efeitos meramente marginais na atividade económica mundial, visto que os produtos visados representam apenas uma pequena porção do comércio mundial. As medidas

muito seletivas implementadas até ao momento, como, por exemplo, as tarifas sobre o aço (25%), o alumínio (10%) e o comércio entre os EUA e a China na ordem dos USD 50 mil milhões (25%) correspondem apenas a uma pequena fração do comércio mundial. Acresce que até à presente data a resposta nos mercados financeiros e da confiança das empresas e dos consumidores tem permanecido contida.

No entanto, um agravamento das tensões comerciais poderia ter efeitos significativamente adversos a nível mundial, como ilustrado por um cenário hipotético no qual os EUA aumentam as tarifas sobre a totalidade das

importações em 10 pontos percentuais e os seus parceiros comerciais retaliam com um aumento das tarifas de 10 pontos percentuais sobre as importações dos EUA¹⁰.

O canal direto descrito anteriormente é simulado no modelo GIMF como uma imposição generalizada por parte dos EUA de tarifas de 10% sobre as importações de bens finais e intermédios oriundos de todos os seus parceiros comerciais, os quais reagem impondo tarifas equivalentes sobre as exportações dos EUA (mas não entre si). É muito difícil capturar os efeitos indiretos sobre a confiança deste tipo de tarifas sobre as importações. Deste modo, para simplificar, parte-se do princípio que os prémios das obrigações aumentam 50 pontos base e que os mercados bolsistas registam uma redução equivalente a dois desvios-padrão em todos os países. Para os EUA, tal corresponde a uma queda de 16% no mercado bolsista. Embora tal implique uma volatilidade elevada nos mercados financeiros, ainda fica aquém da observada no pico da crise financeira mundial (no quarto trimestre de 2008), quando o S&P 500 caiu 28% e os prémios das obrigações subiram 230 pontos base.

Nas nossas simulações, também fazemos uma série de opções de modelização importantes.

Em primeiro lugar, presumimos que os litígios comerciais têm uma duração de apenas dois anos¹¹. Em segundo lugar, presumimos que as receitas orçamentais adicionais geradas pelos aumentos das tarifas são utilizadas para reduzir os défices orçamentais, em vez de apoiar a procura. Em terceiro lugar, presume-se que as taxas de política monetária e as taxas de câmbio reagem de modo endógeno em todos os países¹². Em quarto lugar, modelizamos os efeitos na confiança como variações nos prémios de risco das ações e das obrigações.

Por último, em todos os cenários a presumível forma de retaliação é um fator crítico em termos de repercussões.

Por exemplo, se a China e os EUA escalam os litígios comerciais entre si e tal não envolver qualquer outro país, far-se-ão sentir os efeitos de desvio de fluxos comerciais. Perante este cenário, as tarifas mais elevadas tornam os bens dos EUA mais caros na China do que os bens chineses nos EUA. Consequentemente, os bens oriundos de países terceiros, não envolvidos no litígio comercial, ganham em competitividade face aos bens dos EUA na China e aos bens chineses nos EUA. A medida em que uma economia terceira beneficia deste desvio dos fluxos comerciais depende da facilidade de substituição por um país dos produtos importados oriundos de países diferentes. Um menor grau de substituíbilidade implicaria um menor desvio dos fluxos comerciais. Este efeito difere igualmente consoante a taxa de câmbio evoluir de acordo com as previsões do modelo.

¹⁰ Os dois cenários são independentes, pelo que a tarifa de 10% sobre as importações também se aplica ao aço e ao alumínio.

¹¹ Esta opção de modelização assenta em considerações de ordem técnica. Ao assumir tarifas temporárias, estimamos por aproximação comportamentos focados apenas no mais curto prazo.

¹² No caso dos países onde as taxas de juro ultrapassam o limite mínimo de zero, as taxas de juro negativas podem ser interpretadas como “taxas-sombra”, refletindo medidas de política monetária não convencionais.

O canal associado ao comércio

Este cenário sugere efeitos negativos significativos para os EUA. O canal direto associado ao comércio reduz em 1.5% a atividade económica nos EUA no decurso do primeiro ano (ver as barras a azul no Gráfico A). A redução das importações dos EUA e os ganhos de quota de mercado pelos produtores dos EUA no seu mercado doméstico são superados pela diminuição das exportações. Os resultados da estimação sugerem que a posição líquida das exportações dos EUA se deterioraria substancialmente. Neste modelo, as empresas dos EUA também investem menos e contratam menos trabalhadores, o que amplifica o efeito negativo na economia dos EUA ao reduzir a procura interna. O ajustamento e a substituição graduais no sentido da produção interna proporcionam apenas uma compensação limitada ao longo do tempo, sendo que os efeitos diretos associados ao comércio de um aumento das tarifas implicam igualmente que o PIB seja 1% mais reduzido no terceiro ano da simulação.

Em contraste, na China, o efeito no PIB associado ao comércio começa por ser ligeiramente positivo, embora os ganhos diminuam ao longo do tempo.

No primeiro ano da simulação, o consumo e o investimento internos diminuem na China. Porém, estes efeitos negativos são mais do que compensados pelos ganhos registados pela China na respetiva posição líquida das exportações: os EUA importam menos bens chineses, mas tal é amortecido pelo desvio dos fluxos comerciais para países terceiros, onde os exportadores chineses conquistam quotas de mercado em detrimento dos exportadores dos EUA. No entanto, ao longo do tempo estes benefícios diminuem: à medida que a produção dos EUA se ajusta em resposta às tarifas mais elevadas, a procura de bens chineses cai e os ganhos no PIB chinês diminuem¹³.

O canal associado à confiança

A deterioração da confiança tem efeitos adversos significativos sobre a atividade mundial. As reações dos mercados financeiros mundiais têm um impacto significativo e mais abrangente sobre o produto nos vários países, sendo o produto mundial aproximadamente 0.75% mais baixo no primeiro ano (ver as barras a amarelo no Gráfico A). O aumento da restritividade das condições financeiras reduz o PIB dos EUA em cerca de 0.7% e o comércio mundial em 0.75%. A maior incerteza e a confiança enfraquecida travam a atividade chinesa¹⁴.

No seu conjunto, tal implica que a atividade económica real nos EUA poderia ser mais de 2% inferior ao cenário de referência no primeiro ano, e o comércio mundial poderia cair até 3% face a esse cenário. Em suma, embora se possa argumentar

¹³ Por exemplo, leva algum tempo até os produtores encontrarem nos EUA fornecedores de bens intermédios que anteriormente eram importados, e os consumidores alterarem os seus hábitos e começarem a adquirir bens produzidos nos EUA.

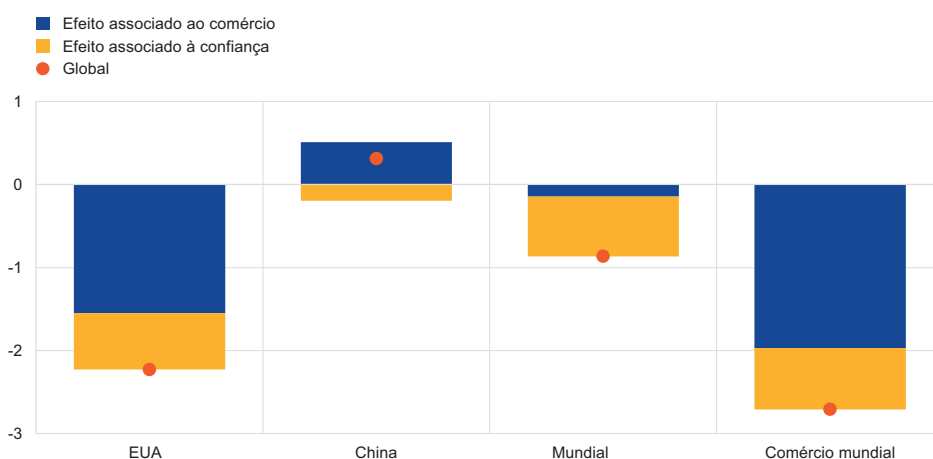
¹⁴ No modelo GIMF, permite-se que a política orçamental na China reaja de acordo com a regra de política orçamental convencional.

sobre os contributos relativos de cada um dos canais discutidos anteriormente e o efeito global na atividade económica, em termos quantitativos os resultados são inequívocos: uma economia que imponha uma tarifa que suscita uma retaliação por parte de outros países fica claramente numa situação menos favorável. Os seus níveis de vida deterioram-se e perdem-se postos de trabalho.

Gráfico A

Impacto estimado de um agravamento das tensões comerciais – efeitos no primeiro ano

(reação do PIB em 2018, desvio dos níveis de referência, percentagens)



Fonte: Cálculos do BCE.

Nota: Os resultados são uma combinação dos efeitos diretos associados ao comércio segundo o modelo GIMF e dos efeitos associados à confiança preparados com base no modelo do BCE à escala mundial.

Condições de liquidez e operações de política monetária no período de 3 de maio a 31 de julho de 2018

Por Dimitrios Rakitzis e M^a Carmen Castillo Lozoya

A presente caixa descreve as operações de política monetária do BCE durante o terceiro e quarto períodos de manutenção de reservas de 2018, que decorreram, respetivamente, de 3 de maio a 19 de junho de 2018 e de 20 de junho a 31 de julho de 2018. Durante este período, as taxas de juro das operações principais de refinanciamento (OPR), da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito permaneceram inalteradas em 0.00%, 0.25% e -0.40%, respetivamente.

Ao longo do período em análise, o Eurosistema continuou a comprar títulos de dívida do setor público, obrigações com ativos subjacentes, instrumentos de dívida titularizados e títulos emitidos pelo setor empresarial como parte do seu programa de compra de ativos, com um montante-alvo de aquisições de, em média, €30 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 líquidos e reservas mínimas, situavam-se em €1427.5 mil milhões, o que representa um aumento de €64.5 mil milhões face ao período em análise anterior (ou seja, o primeiro e segundo períodos de manutenção de 2018). As necessidades de liquidez mais elevadas deveram-se quase exclusivamente a um aumento dos fatores autónomos líquidos, os quais subiram, em média, €64.4 mil milhões para €1303.3 mil milhões durante o período em análise, ao passo que as reservas mínimas obrigatórias aumentaram, em média, menos de €0.1 mil milhões, situando-se em €124.2 mil milhões.

O crescimento dos fatores autónomos líquidos, que implica uma absorção de liquidez, resultou de uma diminuição dos fatores de cedência de liquidez e de um aumento dos fatores de absorção de liquidez. A diminuição dos fatores de cedência de liquidez deveu-se, em particular, aos ativos líquidos médios denominados em euros, que diminuíram €21.6 mil milhões para €191.2 mil milhões. Tal resultou sobretudo das responsabilidades do Eurosistema para com não residentes na área do euro expressas em euros, que aumentaram, em média, €12.8 mil milhões no período em análise, dando, assim, um contributo negativo

para os ativos líquidos médios denominados em euros¹⁵, e dos ativos financeiros detidos pelo Eurosistema não relacionados com fins de política monetária, que diminuíram, em média, €7.8 mil milhões. Do lado do passivo, as alterações mais relevantes ficaram a dever-se às notas em circulação, que aumentaram, em média, €22.5 mil milhões (refletindo, em certa medida, padrões sazonais observados durante o verão), e aos depósitos das administrações públicas, que aumentaram, em média, €11.9 mil milhões para €239.4 mil milhões.

A volatilidade diária dos fatores autónomos permaneceu globalmente inalterada face ao anterior período analisado. As flutuações diárias nos fatores autónomos resultaram sobretudo de depósitos das administrações públicas e de ativos líquidos denominados em euros, tendo a maior volatilidade sido observada perto do final do trimestre terminado em junho de 2018 e em outras datas de fim de mês durante o período em análise.

Quadro A

Situação de liquidez do Eurosistema

Passivo – necessidades de liquidez (médias; EUR mil milhões)

	3 de maio a 31 de julho de 2018		31 de janeiro a 2 de maio de 2018	Quarto período de manutenção		Terceiro período de manutenção	
Fatores de liquidez autônomos	2 123.9	(+43.8)	2 080.1	2 167.4	(+81.5)	2 085.9	(-16.9)
Notas em circulação	1 176.5	(+22.5)	1 154.1	1 183.6	(+13.2)	1 170.4	(+11.3)
Depósitos das administrações públicas	239.4	(+11.9)	227.5	263.8	(+45.7)	218.0	(-29.5)
Outros fatores autônomos	708.0	(+9.4)	698.6	720.0	(+22.5)	697.5	(+1.3)
Depósitos à ordem	1 331.9	(+27.3)	1 304.6	1 306.7	(-47.3)	1 353.9	(+58.6)
Instrumentos de política monetária	780.1	(-20.4)	800.5	776.5	(-6.7)	783.2	(-9.2)
Reservas mínimas obrigatórias¹	124.2	(+0.0)	124.2	124.7	(+0.9)	123.8	(-0.7)
Facilidade permanente de depósito	655.9	(-20.4)	676.4	651.8	(-7.7)	659.5	(-8.5)
Operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez	0.0	(+0.0)	0.0	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)

¹⁵ As responsabilidades do Eurosistema para com não residentes na área do euro expressas em euros consistem sobretudo em depósitos denominados em euros em contas de bancos centrais de países não pertencentes à área do euro junto do Eurosistema. O final dos trimestres e, em menor medida, dos meses é tipicamente afetado por aumentos nestes depósitos, uma vez que os bancos comerciais demonstram maior relutância em aceitar numerário, no mercado com ou sem garantia, em momento anterior às datas de reporte do balanço. Por exemplo, em 29 de março de 2018, as responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros aumentaram para €339.8 mil milhões, o que compara com uma média de €270.4 mil milhões durante o segundo período de manutenção, ao passo que, em 30 de junho de 2018, aumentaram para €348 mil milhões, em comparação com uma média de €279.7 mil milhões no quarto período de manutenção.

Ativo – cedência de liquidez (médias; EUR mil milhões)

	3 de maio a 31 de julho de 2018		31 de janeiro a 2 de maio de 2018	Quarto período de manutenção		Terceiro período de manutenção	
Fatores de liquidez autónomos	821.0	(-20.6)	841.7	821.5	(+0.8)	820.6	(-7.5)
Disponibilidades líquidas sobre o exterior	629.8	(+1.0)	628.9	635.1	(+9.9)	625.2	(-1.9)
Ativos líquidos denominados em euros	191.2	(-21.6)	212.8	186.3	(-9.1)	195.4	(-5.6)
Instrumentos de política monetária	3 291.1	(+71.3)	3 219.8	3 305.2	(+26.1)	3 279.1	(+40.7)
Operações de mercado aberto	3 291.0	(+71.3)	3 219.7	3 305.1	(+26.1)	3 279.0	(+40.7)
Operações de leilão	753.2	(-8.6)	761.7	746.4	(-12.6)	759.1	(-2.4)
OPR	1.9	(+0.2)	1.7	2.1	(+0.3)	1.8	(-0.1)
ORPA com prazo de 3 meses	7.4	(-0.3)	7.7	7.2	(-0.2)	7.5	(-0.2)
Operações das ORPA direcionadas I	11.1	(-1.9)	13.0	9.5	(-2.9)	12.4	(-0.3)
Operações das ORPA direcionadas II	732.8	(-6.5)	739.3	727.6	(-9.7)	737.3	(-1.8)
Carteiras definitivas	2 537.8	(+79.8)	2 458.0	2 558.7	(+38.8)	2 519.9	(+43.1)
Primeiro programa de compras de obrigações com ativos subjacentes	4.7	(-1.1)	5.8	4.5	(-0.4)	4.9	(-0.7)
Segundo programa de compras de obrigações com ativos subjacentes	4.2	(-0.3)	4.5	4.1	(-0.2)	4.3	(-0.1)
Terceiro programa de compras de obrigações com ativos subjacentes	254.6	(+5.7)	248.8	255.4	(+1.6)	253.8	(+3.3)
Programa dos mercados de títulos de dívida	83.5	(-1.5)	85.0	82.3	(-2.1)	84.5	(-0.5)
Programa de compra de instrumentos de dívida titularizados	27.5	(+1.7)	25.8	27.7	(+0.3)	27.4	(+1.1)
Programa de compra de ativos do setor público	2 004.1	(+61.8)	1 942.3	2 021.6	(+32.4)	1 989.2	(+33.6)
Programa de compra de ativos do setor empresarial	159.2	(+13.5)	145.7	163.1	(+7.2)	155.9	(+6.5)
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0.1	(+0.0)	0.1	0.1	(-0.0)	0.1	(-0.0)

Outras informações com base na liquidez (médias; EUR mil milhões)

	3 de maio a 31 de julho de 2018		31 de janeiro a 2 de maio de 2018	Quarto período de manutenção		Terceiro período de manutenção	
Necessidades de liquidez em termos agregados	1 427.5	(+64.5)	1 363.0	1 471.0	(+81.6)	1 389.4	(-10.1)
Fatores autónomos²	1 303.3	(+64.4)	1 238.8	1 346.3	(+80.6)	1 265.6	(-9.4)
Liquidez excedentária	1 863.5	(+6.8)	1 856.7	1 833.7	(-55.9)	1 889.6	(+50.8)

Evolução das taxas de juro (médias; percentagens)

	3 de maio a 31 de julho de 2018		31 de janeiro a 2 de maio de 2018	Quarto período de manutenção		Terceiro período de manutenção	
OPR	0.00	(+0.00)	0.00	0.00	(+0.00)	0.00	(+0.00)
Facilidade permanente de cedência de liquidez	0.25	(+0.00)	0.25	0.25	(+0.00)	0.25	(+0.00)
Facilidade permanente de depósito	-0.40	(+0.00)	-0.40	-0.40	(+0.00)	-0.40	(+0.00)
EONIA	-0.363	(+0.001)	-0.364	-0.364	(-0.002)	-0.362	(+0.002)

Fonte: BCE.

Notas: Todos os valores no quadro foram arredondados para o valor de €0.1 mil milhões mais próximo.

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

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

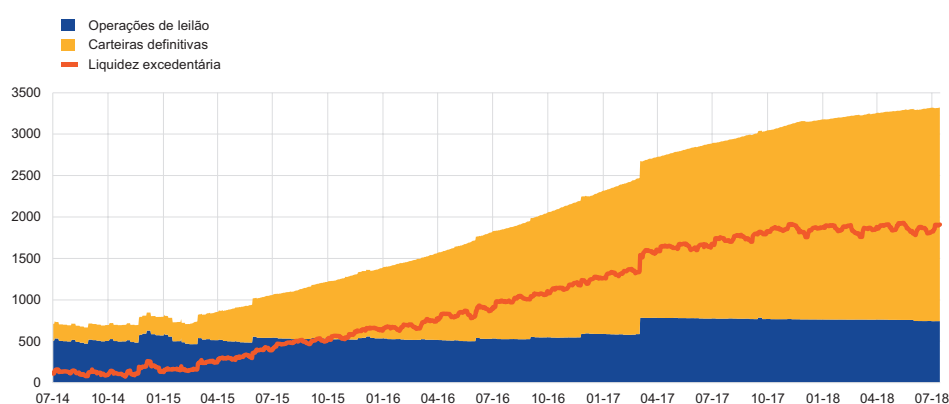
Liquidez cedida através de instrumentos de política monetária

O montante médio de liquidez cedida através de operações de mercado aberto – incluindo tanto operações de leilão como aquisições no âmbito do programa de compra de ativos – aumentou €71.3 mil milhões, situando-se em €3291.1 mil milhões (ver Gráfico A). Este aumento deveu-se inteiramente às aquisições líquidas ao abrigo do programa de compra de ativos, tendo a procura nas operações de leilão diminuído ligeiramente.

Gráfico A

Evolução das operações de mercado aberto e da liquidez excedentária

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

O montante médio de liquidez cedida através das operações de leilão diminuiu ligeiramente durante o período em análise, tendo descido €8.6 mil milhões para €753.2 mil milhões. Esta diminuição deveu-se principalmente ao saldo médio mais baixo das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas), que diminuiu €8.4 mil milhões. A descida do saldo dos fundos obtidos nas ORPA direcionadas ficou a dever-se à liquidação do reembolso voluntário de várias operações da série de ORPA direcionadas I e à liquidação da primeira operação da série de ORPA direcionadas II realizada em junho de 2018, tendo ascendido a um total de €14.5 mil milhões. A liquidez média cedida através das OPR aumentou €0.2 mil milhões, situando-se em €1.9 mil milhões, e o montante médio de liquidez cedida através das operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 meses desceu €0.3 mil milhões para €7.4 mil milhões.

A liquidez cedida através das carteiras de política monetária do Eurosistema aumentou €79.8 mil milhões, para €2537.8 mil milhões, em média, em resultado das aquisições líquidas em curso no âmbito do programa de compra de ativos.

A liquidez 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, em média, €61.8 mil milhões, €5.7 mil milhões, €1.7 mil milhões e €13.5 mil milhões, respetivamente. A redução de

liquidez em resultado dos reembolsos 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 €2.9 mil milhões.

Liquidez excedentária

Como consequência da evolução supradescrita, a liquidez excedentária média permaneceu globalmente estável no período em análise, tendo registado apenas um aumento marginal, de €6.8 mil milhões, face ao anterior período analisado, situando-se em €1863.5 mil milhões (ver Gráfico A). O aumento da liquidez cedida através do programa de compra de ativos foi quase totalmente compensado por um aumento dos fatores autónomos líquidos, sobretudo no quarto período de manutenção. De facto, embora a liquidez excedentária tenha aumentado €50.8 mil milhões e os fatores autónomos líquidos tenham diminuído €9.4 mil milhões no terceiro período de manutenção, estas tendências inverteram-se no quarto período de manutenção, dado que a liquidez excedentária diminuiu €55.9 mil milhões e os fatores autónomos líquidos aumentaram €80.6 mil milhões.

No que respeita à repartição das detenções de liquidez excedentária entre os depósitos à ordem e a facilidade permanente de depósito, as detenções médias em depósitos à ordem aumentaram €27.3 mil milhões para €1331.9 mil milhões, ao passo que o recurso médio à facilidade permanente de depósito registou uma nova diminuição, de €20.4 mil milhões, situando-se em €655.9 mil milhões.

Evolução das taxas de juro

As taxas *overnight* do mercado monetário com e sem garantia permaneceram próximo da taxa de juro da facilidade permanente de depósito do BCE, situando-se ligeiramente abaixo desse nível para cabazes de ativos de garantia específicos nos segmentos garantidos. No mercado sem garantia, o índice *overnight* médio do euro (a EONIA) situou-se, em média, em -0.363%, face a uma média de -0.364% no período analisado precedente. A EONIA oscilou entre um mínimo de -0.371% em torno do fim de semana que precedeu a segunda-feira de Pentecostes (21 de maio de 2018) e um máximo de -0.353% no último dia de junho de 2018. No mercado com garantia, as taxas médias *overnight* das operações de reporte no mercado de ativos de garantia gerais GC Pooling¹⁶ permaneceram estáveis tanto para o cabaz de ativos de garantia normalizados como para o cabaz de ativos de garantia alargados em relação ao período analisado anterior. A taxa média *overnight* das operações de reporte situou-se em -0.441% para o cabaz de ativos de garantia normalizados e em -0.394% para o cabaz de ativos de garantia alargados.

A diminuição no final do trimestre das taxas das operações de reporte para os ativos de garantia de países fulcrais da área do euro, registada em junho de

¹⁶ O mercado GC Pooling permite que os acordos de recompra sejam transacionados na plataforma Eurex contra cabazes de ativos de garantia normalizados.

2018, foi significativamente mais moderada do que a diminuição observada no final do segundo trimestre de 2017, tendo, em geral, sido considerada um não acontecimento. Por exemplo, no final de junho de 2017, as taxas *overnight* das operações de reporte no mercado GC Pooling de ativos de garantia franceses diminuíram 29 pontos base para -0.75%, enquanto as taxas das operações de reporte de ativos de garantia alemães desceram 41 pontos base para -0.90%. No final de junho de 2018, as mesmas taxas registaram uma diminuição de apenas 2 pontos base e 5 pontos base, situando-se, respetivamente, em -0.48% e -0.53%. Tal sugere que os participantes no mercado adotaram práticas de gestão de ativos de garantia mais eficientes. Além disso, esta evolução sugere igualmente que a facilidade de cedência de títulos prevista no contexto do programa de compra de ativos do setor público do Eurosistema continuou a apoiar o funcionamento regular dos mercados de operações de reporte.

Por Nikola Bokan, Maarten Dossche e Luca Rossi

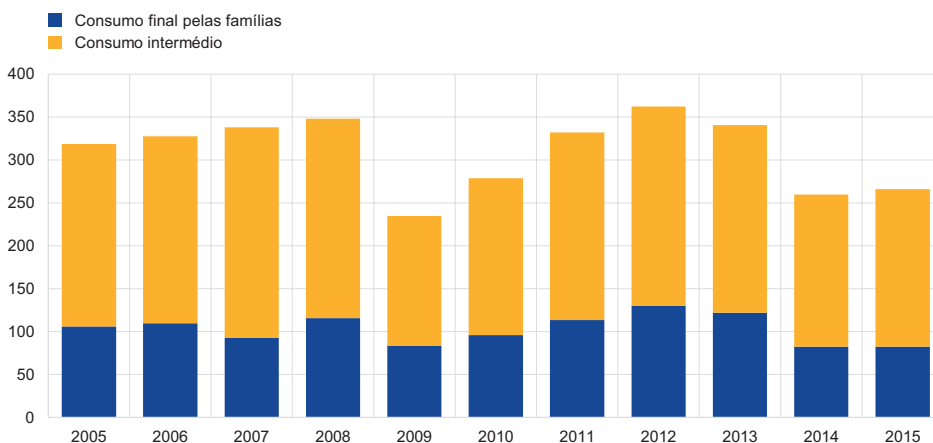
Os preços do petróleo afetam o consumo privado através de canais diretos e indiretos.

Um aumento dos preços do petróleo afeta diretamente o poder de compra das famílias através de preços mais elevados dos produtos energéticos derivados do petróleo (por exemplo, gasolina e petróleo para aquecimento). Na área do euro, cerca de um terço da utilização total de petróleo na economia reveste a forma de consumo final, ou seja, de utilização desses produtos pelos consumidores (Gráfico A). Os outros dois terços decorrem da utilização de petróleo para a produção de bens não energéticos. Uma subida dos preços do petróleo implica um aumento dos custos de produção dos setores em causa. Se não for possível transmitir esses custos aos preços finais dos referidos bens, verificar-se-á um impacto indireto no poder de compra das famílias, uma vez que os salários ou os lucros recebidos desses setores serão menores¹⁷. Além disso, os efeitos indiretos, através dos salários e dos lucros do setor petrolífero, são ainda mais importantes para as economias avançadas produtoras de petróleo (por exemplo, Canadá, Noruega, Reino Unido e Estados Unidos).

Gráfico A

Consumo de petróleo na área do euro

(EUR mil milhões)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados referem-se ao coque e aos produtos petrolíferos refinados, a preços correntes e de base.

Os termos de troca estão fortemente correlacionados com as flutuações dos preços do petróleo. As alterações dos preços relativos das exportações e das importações – ou seja, dos termos de troca – afetam normalmente o consumo privado. Os termos de troca podem ser entendidos como a quantidade de bens importados que uma economia pode adquirir por unidade de bens exportados.

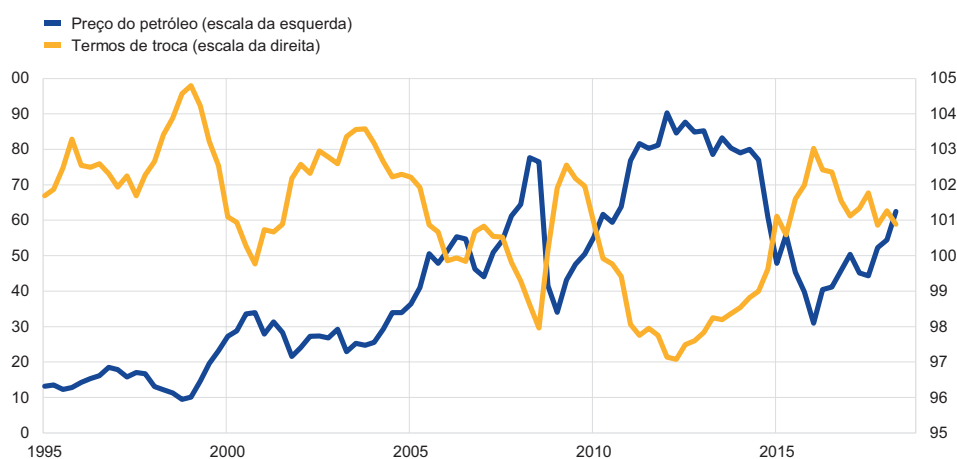
¹⁷ Se os produtores de bens não energéticos ajustarem os seus preços às alterações dos preços do petróleo, o poder de compra das famílias será afetado diretamente, à semelhança do que acontece através do consumo de produtos energéticos derivados do petróleo.

O Gráfico B evidencia que os termos de troca da área do euro estão fortemente correlacionados com os preços do petróleo¹⁸. Quando os preços do petróleo aumentam, os termos de troca deterioram-se e o poder de compra das famílias diminui. A forte correlação entre os preços do petróleo e os termos de troca é generalizada à escala mundial¹⁹. A correlação é tipicamente negativa para os importadores líquidos de petróleo e positiva para os exportadores líquidos de petróleo. Esta relação pode modificar-se ao longo do tempo, em resultado quer de alterações da intensidade do consumo de petróleo e da produção de bens não energéticos, quer de alterações na produção petrolífera. A relação entre os preços do petróleo e o consumo é, por conseguinte, intrinsecamente instável.

Gráfico B

Preços do petróleo e termos de troca

(EUR por barril; 2010 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os termos de troca são calculados como o rácio entre o deflator das exportações e o deflator das importações.

O impacto das alterações dos preços do petróleo no rendimento disponível real pode ser aproximado pelo diferencial entre os deflatores do PIB e do consumo. O Gráfico C apresenta uma desagregação do rendimento disponível real das famílias, ou seja, o rendimento das famílias após dedução de impostos e prestações sociais, corrigido de variações de preços. Recorre ao diferencial entre os deflatores do PIB e do consumo para captar o impacto das alterações relacionadas com os preços do petróleo sobre os termos de troca. No que respeita à área do euro, a correlação entre os preços do petróleo e este diferencial é negativa. A medida é bem fundamentada do ponto de vista teórico e capta os canais diretos e indiretos através dos quais os preços do petróleo afetam o rendimento disponível real das famílias²⁰. Mesmo que os canais mediante os quais os preços do petróleo

¹⁸ Em princípio, os termos de troca também podem ser afetados por outros fatores (por exemplo, a taxa de câmbio nominal e os preços dos bens e serviços não petrolíferos). Empiricamente, porém, a variação dos termos de troca na área do euro explica-se, na sua maior parte, pelos preços do petróleo.

¹⁹ Ver Backus, D. e Crucini, M., "Oil prices and the terms of trade", *Journal of International Economics*, Vol. 50, n.º 1, pp. 185-213.

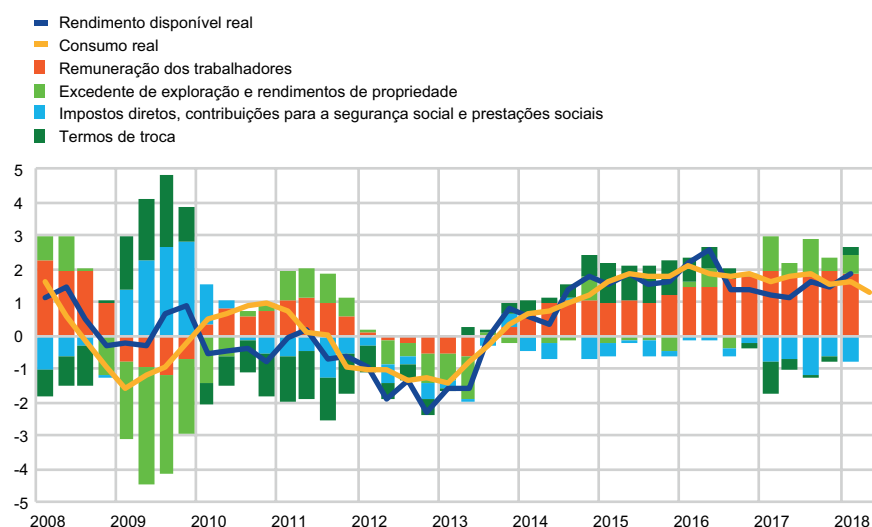
²⁰ Ver Blanchard, O. e Galí, J., "The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s so Different from the 1970s?", em Galí, J. e Gertler, M. (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press, 2010, pp. 373-421.

afetam a economia se alterem, esta abordagem continua a ilustrar a estabilidade na relação entre as variações induzidas pelo preço do petróleo no poder de compra e no consumo privado. Tal é relevante num contexto de alterações na intensidade do consumo de petróleo e de inovações na produção de petróleo e de bens não energéticos, devidas, por exemplo, a maior eficiência energética ou a novas tecnologias para a produção de petróleo de xisto²¹.

Gráfico C

Rendimento disponível das famílias e consumo

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Todas as componentes do rendimento são deflacionadas utilizando o deflator do PIB. O contributo dos termos de troca é aproximado pelo diferencial entre os deflatores do PIB e do consumo. O consumo e o rendimento disponível total são deflacionados utilizando o deflator do consumo.

Não se espera que os aumentos recentes dos preços do petróleo

comprometam a expansão do consumo privado. Se bem que a queda dos preços do petróleo registada em 2014 e 2015 tenha certamente apoiado a expansão do consumo privado, o crescimento global do rendimento disponível real desde 2013 foi, em grande medida, impulsionado pelo rendimento do trabalho (Gráfico C). De meados de 2017 a meados de 2018, os preços do petróleo aumentaram de cerca de USD 50 para cerca de USD 75 por barril. Se permanecerem no nível atual, é improvável que o aumento afete de forma significativa o crescimento do rendimento disponível real e do consumo privado. Além disso, os preços do petróleo estão ainda muito abaixo dos níveis observados entre 2011 e 2014. À medida que os mercados de trabalho continuam a melhorar, a expectativa é de que o crescimento do consumo privado permaneça robusto²².

²¹ Ver Fosco, M. e Klitgaard, T., “[Recycling Oil Revenue](#)”, *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 14 de maio de 2018.

²² Ver o artigo intitulado “[Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#)”, *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2018.

O impacto orçamental das medidas de apoio ao setor financeiro: em que situação nos encontramos decorrida uma década da crise financeira?

Por João Domingues Semeano e Marien Ferdinandusse

A presente caixa analisa o impacto orçamental das medidas de apoio ao setor financeiro tomadas nos dez anos que decorreram desde o início da crise financeira. Com a economia da área do euro a entrar no quinto ano de expansão, parece oportuno fazer-se um balanço dos custos orçamentais da crise e de que forma a recuperação os ajudou, dando ênfase ao impacto das medidas sobre o défice e a dívida e sobre as garantias estatais concedidas aos bancos e a outras instituições financeiras²³. Foram tomadas medidas desde a crise para melhorar a supervisão do setor financeiro, a resolução ordenada de instituições financeiras em dificuldades, a sustentabilidade das finanças públicas e a resiliência das entidades soberanas, por exemplo, com a criação de órgãos como o Mecanismo Único de Supervisão, o Mecanismo Único de Resolução e o Conselho Orçamental Europeu.

As medidas de apoio ao setor financeiro podem afetar o défice e a dívida de modo diferente. As medidas de apoio ao setor financeiro aumentarão a dívida bruta das administrações públicas, a menos que sejam financiadas por reservas de moeda. Se também afetarem o saldo orçamental irá depender de a operação apresentar ou não uma perda clara para o setor público²⁴. Caso presente, são classificadas como transferência de capital para efeitos estatísticos, o que significa que têm impacto no saldo orçamental e no rácio da dívida. Exemplos típicos incluem a aquisição de ativos financeiros acima do preço de mercado e injeções de capital para cobrir perdas bancárias. Contudo, se o setor público recebe ações de um banco ou títulos de dívida considerados de valor igual à injeção de capital por este dada, a medida de apoio é classificada como uma operação financeira que apenas afeta a dívida bruta das administrações públicas. A reclassificação estatística de entidades do setor financeiro para o setor das administrações públicas, refletindo nomeadamente a nacionalização de bancos, também aumenta a dívida pública, mas não o défice orçamental.

O impacto orçamental do apoio prestado ao setor financeiro pelos governos da área do euro após a crise financeira de 2008 foi amplo e variou muito entre os vários países, tendo sido invertido apenas em parte (ver Gráfico A).

²³ O impacto das correlações negativas entre a estabilidade do setor financeiro e as condições de financiamento público que contribuíram para as crises da dívida soberana em alguns países da área do euro a partir de 2010 ficam fora do âmbito da presente caixa. Para uma descrição dos canais e dos riscos do ciclo de interação adversa entre o setor financeiro e o setor orçamental, ver [“The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”](#), *Boletim Mensal*, BCE, julho de 2009, e [“Monetary and fiscal policy interaction in a monetary union”](#), *Boletim Mensal*, BCE, julho de 2012.

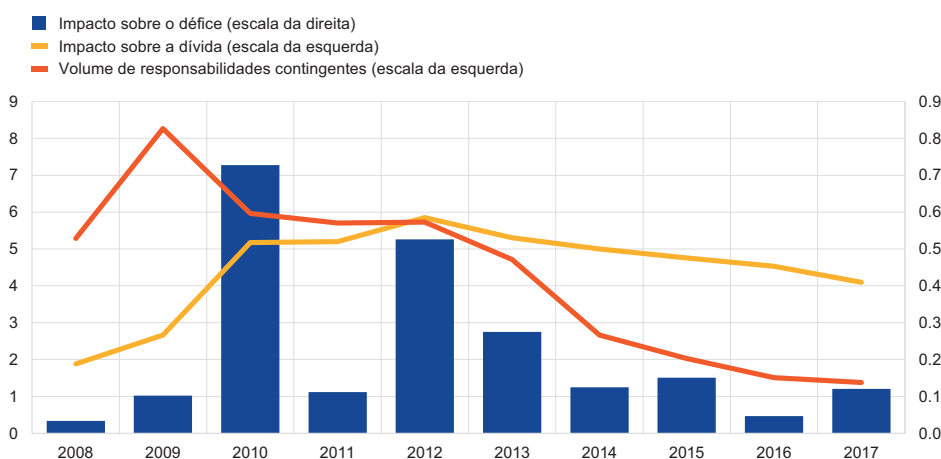
²⁴ Para informações mais pormenorizadas sobre a classificação estatística das medidas de apoio ao setor financeiro, ver [“The fiscal impact of financial sector support during the crisis”](#), *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2015, e Maurer, H. e Grussenmeyer, P., [“Financial assistance measures in the euro area from 2008 to 2013: statistical framework and fiscal impact”](#), *Statistics Paper Series*, n.º 7, BCE, 2015.

Durante e após a crise financeira mundial marcada pelo colapso do Lehman Brothers em 15 de setembro de 2008, a maioria dos governos da área do euro deu apoio às instituições financeiras a nível individual, a fim de salvaguardar a estabilidade financeira²⁵. A dimensão e o momento do apoio diferiu amplamente nos vários países (ver Gráfico B e Gráfico C)²⁶.

Gráfico A

Impacto das medidas de apoio ao setor financeiro sobre o défice e a dívida da área do euro, e volume de responsabilidades contingentes

(em percentagem do PIB)



Fonte: Eurostat.

Notas: Valores positivos indicam um aumento do défice. O impacto sobre o défice é líquido do rendimento gerado pelas medidas de apoio financeiro, tais como dividendos recebidos relativos a ações de instituições financeiras e comissões recebidas para garantia pública.

A nível da área do euro, as medidas de apoio ao setor financeiro tiveram um impacto muito forte no défice orçamental agregado em 2010 (0.7% do PIB), em 2012 (0.5% do PIB) e 2013 (0.3% do PIB) (ver Gráfico A). Apenas um país, a Alemanha, registou um aumento tangível do défice em 2008, causado pelas medidas de apoio ao setor financeiro; este número aumentou para seis em 2009, atingindo um pico de nove em 2012 (ver Gráfico B). Embora tenha registado uma descida até há pouco tempo, o impacto do défice da área do euro nunca foi de zero nos últimos dez anos, sendo que em 2017 este efeito voltou a aumentar, devido a transferências de capital em Itália, Portugal e Chipre. Uma análise abrangendo vários anos mostra que a escala do impacto foi em muitos casos igual ou mesmo muito superior ao efeito das medidas orçamentais tomadas durante ciclos orçamentais normais. Oito países registaram um maior impacto acumulado entre 2008 e 2017 do que a média da área do euro, variando de um aumento do défice orçamental de mais de 4 pontos percentuais do PIB em Espanha, na Áustria e na Letónia para mais de 27 pontos percentuais na Irlanda (ver Gráfico B).

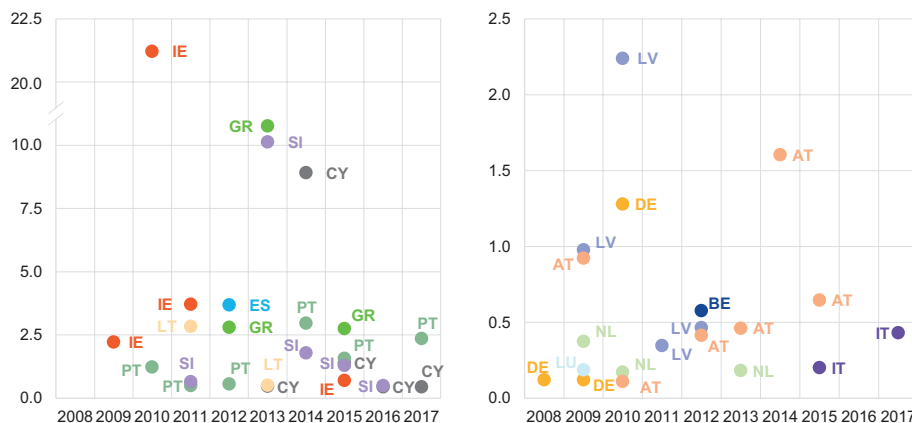
²⁵ Para uma descrição da crise financeira e das medidas orçamentais e financeiras tomadas, ver Riet, A. (ed.), "Euro area fiscal policies and the crisis", *Occasional Paper Series*, n.º 109, BCE, 2010, e Stolz, S. e Wedow, M., "Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States", *Occasional Paper Series*, n.º 117, BCE, 2010.

²⁶ Apenas quatro países - Estónia, Malta, Eslováquia e Finlândia, que no seu conjunto representam 3% do PIB da área do euro - não necessitaram de tomar quaisquer medidas com impacto no respetivo défice ou na dívida.

Gráfico B

Impacto líquido das medidas de apoio ao setor financeiro sobre o défice das administrações públicas

(em percentagem do PIB)



Fonte: Eurostat.

Notas: O gráfico não inclui países sem medidas de apoio que afetem o défice (Estónia, Malta, Eslováquia e Finlândia), ou países em que essas medidas apenas tenham um impacto marginal (0.1% do PIB em França em 2012). Valores positivos indicam um aumento do défice. O impacto sobre o défice é líquido do rendimento gerado pelas medidas de apoio financeiro, tais como dividendos recebidos relativos a ações de instituições financeiras e comissões recebidas para garantia pública. Por uma questão de legibilidade, os países estão divididos em dois grupos, para que se apresente o mesmo número de casos em cada painel: o painel da esquerda exclui observações com impacto sobre o défice abaixo de 0.4% do PIB, e o painel da direita abaixo de 0.1% do PIB.

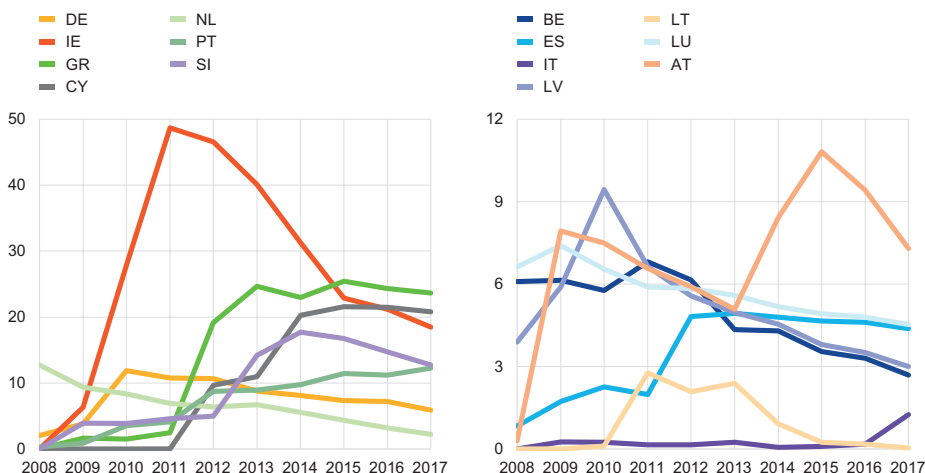
O impacto sobre o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro, que registou um pico de quase 5.9% em 2012, situou-se em 4.1% em 2017. O

impacto máximo das medidas de apoio sobre o rácio da dívida em relação ao PIB foi de 10% ou mais em oito países da área do euro (ver Gráfico C), incluindo a Alemanha, os Países Baixos, a Áustria e a Eslovénia, bem como os quatro países da área do euro que solicitaram um programa de ajustamento UE/FMI (Irlanda, Grécia, Chipre e Portugal). O perfil temporal do impacto das medidas de apoio sobre a dívida bruta das administrações públicas varia consideravelmente. O impacto começou a inverter-se parcial e lentamente na maioria dos países e no conjunto da área do euro, graças ao rendimento gerado pelas medidas de apoio, tais como dividendos recebidos relativos a ações de instituições financeiras e comissões recebidas para garantia pública, bem como a venda de ativos financeiros. Entre países, a recuperação face ao apoio prestado foi particularmente pronunciada na Irlanda, onde o impacto das medidas de apoio ao setor financeiro sobre o rácio da dívida em relação ao PIB tinha diminuído 30 pontos percentuais até 2017 face ao pico, e também nos Países Baixos (dez pontos percentuais desde o pico), na Letónia e na Alemanha (seis pontos percentuais desde o pico). Contudo, as medidas de apoio agravaram a dívida em Itália, Chipre e Portugal em 2017.

Gráfico C

Impacto das medidas de apoio ao setor financeiro sobre a dívida bruta das administrações públicas

(em percentagem do PIB)



Fonte: Eurostat.

Nota: O gráfico não inclui países sem medidas de apoio que afetem o défice (Estónia, Malta, Eslováquia e Finlândia), ou países em que essas medidas apenas tenham um impacto marginal (0.6% do PIB em 2008 e 0.1% do PIB em 2012 em França).

As responsabilidades contingentes da área do euro caíram de mais de 8% do PIB em 2009 para 1.4% em 2017. Na maioria dos casos, as garantias explícitas

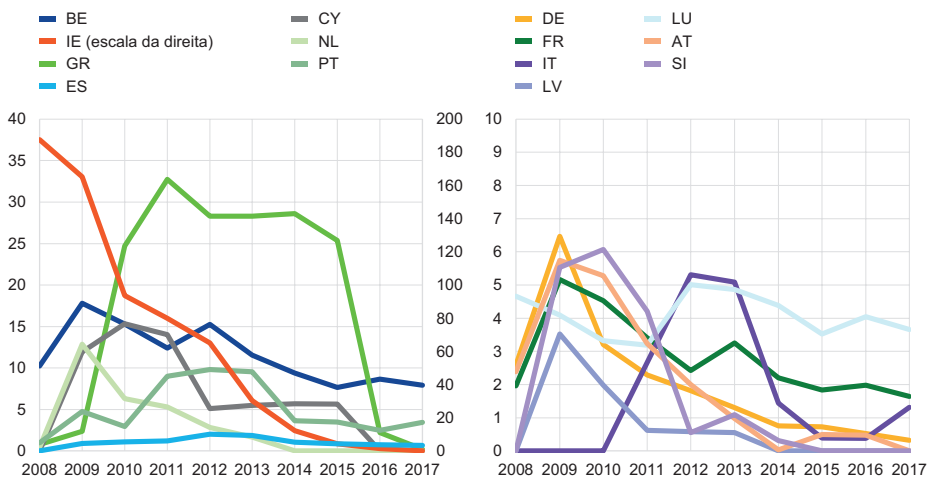
que muitos governos da área do euro forneceram a instituições individuais no auge da crise financeira – ou, em alguns casos, o financiamento de veículos de gestão de ativos – foram eliminadas progressivamente (ver Gráfico D). Isto representa sobretudo um desenvolvimento positivo, uma vez que o regresso à estabilidade financeira significou que não houve necessidade de renovar as garantias cessantes. Contudo, algumas garantias foram acionadas, e as entidades recetoras foram classificadas no setor das administrações públicas, levando a redução da garantia a ser igualada por um aumento equivalente da dívida e/ou défice públicos. Por exemplo, um quinto das garantias dadas como parte da privatização parcial do banco português Novo Banco em outubro de 2017, que ascenderam a 2% do PIB, foram acionadas, servindo para aumentar o défice de 2018 em 0.4 pontos percentuais do PIB. Seis países da área do euro, incluindo França, Itália e Espanha, ainda tinham responsabilidades contingentes pendentes de mais de 1% do PIB em 2017. Além disso, em julho de 2018, Chipre forneceu garantias para um regime de proteção de ativos como parte da venda do Cyprus Cooperative Bank (CCB). Este regime cobre perdas potenciais com ativos que foram adquiridos pelo comprador do CCB e que ascenderam a cerca de 13% do PIB²⁷.

²⁷ Estas garantias sobrepõem-se ao apoio estatal sob a forma de aplicações em obrigações e numerário de cerca de 18% do PIB, cuja classificação estatística ainda está por determinar.

Gráfico D

Volume de responsabilidades contingentes

(em percentagem do PIB)



Fonte: Eurostat.

Notas: O gráfico não inclui países sem responsabilidades contingentes associadas ao apoio ao setor financeiro (Estónia, Malta, Eslováquia e Lituânia), ou países em que essas responsabilidades são mínimas (0.1% do PIB na Finlândia em 2008). As responsabilidades contingentes referem-se a garantias governamentais ao setor bancário. As garantias governamentais pendentes não incluem garantias que cobrem depósitos de retalho (exceto a Irlanda entre 30 de setembro de 2008 e 29 de setembro de 2010) ou garantias estatais para cedência de liquidez em situação de emergência.

O impacto orçamental generalizado, amplo e duradouro das medidas de apoio ao setor financeiro sublinha a importância de um maior reforço do enquadramento institucional na área do euro. Tal como concluído na Cimeira do Euro de 29 de junho de 2018, ainda são necessários progressos para a conclusão da união bancária e o reforço do Mecanismo Europeu de Estabilidade. Para prevenir crises financeiras futuras e mitigar o impacto orçamental associado, será necessário mais trabalho nesta agenda de reformas, bem como esforços contínuos para salvaguardar a sustentabilidade orçamental.

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	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 ²⁾ (IHPC)
	1	2	3	4	5	6	Total	excluindo produtos alimentares e energéticos	9	10	11	12	13
2015	3.5	2.9	2.3	1.4	6.9	2.1	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0
2016	3.2	1.6	1.8	1.0	6.7	1.9	1.1	1.8	1.3	0.7	-0.1	2.0	0.2
2017	3.8	2.2	1.7	1.7	6.8	2.4	2.3	1.8	2.1	2.7	0.5	1.6	1.5
2017 T3	1.0	0.7	0.4	0.6	1.8	0.7	2.2	1.8	2.0	2.8	0.6	1.6	1.4
T4	1.0	0.6	0.4	0.2	1.6	0.7	2.3	1.9	2.1	3.0	0.6	1.8	1.4
2018 T1	0.9	0.5	0.2	-0.2	1.4	0.4	2.2	1.9	2.2	2.7	1.3	2.2	1.3
T2	.	1.0	0.4	0.7	1.8	0.4	.	.	2.7	2.4	0.7	1.8	1.7
2018 Mar.	-	-	-	-	-	-	2.3	2.0	2.4	2.5	1.1	2.1	1.3
Abr.	-	-	-	-	-	-	2.3	1.9	2.5	2.4	0.6	1.8	1.3
Maio	-	-	-	-	-	-	2.6	2.0	2.8	2.4	0.7	1.8	1.9
Jun.	-	-	-	-	-	-	.	.	2.9	2.4	0.7	1.9	2.0
Jul.	-	-	-	-	-	-	.	.	2.9	.	0.9	2.1	2.1
Ago. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2.0

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

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

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

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

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

	Inquéritos aos Gestores de Compras (índices de difusão; c.s.)									Importações de mercadorias 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
2015	53.1	55.8	56.2	51.4	50.4	53.8	51.8	53.7	50.4	1.0	3.6	-0.6
2016	51.6	52.4	53.4	50.5	51.4	53.3	51.8	52.0	50.2	1.1	1.2	1.0
2017	53.3	54.3	54.7	52.5	51.8	56.4	53.9	53.8	52.8	5.3	3.1	6.9
2017 T3	53.3	54.9	54.1	51.8	51.9	56.0	52.7	53.5	51.9	1.5	1.2	1.7
T4	53.4	54.6	55.1	52.6	51.9	57.2	53.5	53.4	52.2	1.4	1.4	1.5
2018 T1	53.6	54.6	53.4	52.1	53.0	57.0	53.8	53.5	52.3	2.2	0.7	3.2
T2	53.9	55.9	54.3	52.3	52.5	54.7	53.2	54.2	50.2	-0.6	-1.0	-0.3
2018 Mar.	52.8	54.2	52.4	51.3	51.8	55.2	52.9	52.8	51.2	2.2	0.7	3.2
Abr.	53.6	54.9	53.2	53.1	52.3	55.1	53.5	53.6	50.3	0.2	-0.3	0.6
Maio	54.1	56.6	54.5	51.7	52.3	54.1	53.1	54.4	50.3	-0.3	-1.0	0.1
Jun.	54.1	56.2	55.2	52.1	53.0	54.9	53.0	54.5	50.0	-0.6	-1.0	-0.3
Jul.	53.6	55.7	53.5	51.8	52.3	54.3	52.7	53.9	50.0	.	.	.
Ago.	53.2	54.7	54.2	52.0	52.0	54.5	52.8	53.3	49.9	.	.	.

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

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

2) Excluindo a área do euro.

2 Evolução financeira

2.1 Taxas de juro do mercado monetário

(percentagens por ano; médias do período)

	Área do euro ¹⁾					Estados Unidos	Japão
	Depósitos overnight (EONIA)	Depósitos a 1 mês (EURIBOR)	Depósitos a 3 meses (EURIBOR)	Depósitos a 6 meses (EURIBOR)	Depósitos a 12 meses (EURIBOR)	Depósitos a 3 meses (LIBOR)	Depósitos a 3 meses (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2015	-0.11	-0.07	-0.02	0.05	0.17	0.32	0.09
2016	-0.32	-0.34	-0.26	-0.17	-0.03	0.74	-0.02
2017	-0.35	-0.37	-0.33	-0.26	-0.15	1.26	-0.02
2018							
Fev.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	1.87	-0.06
Mar.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	2.17	-0.05
Abr.	-0.37	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	2.35	-0.04
Mai	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	2.34	-0.03
Jun.	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.18	2.33	-0.04
Jul.	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.18	2.34	-0.04
Ago.	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.17	2.32	-0.04

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
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	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2017	-0.78	-0.74	-0.64	-0.17	0.52	1.26	0.67	0.83	-0.66	-0.39	0.66	1.56
2018												
Fev.	-0.66	-0.68	-0.57	0.01	0.71	1.39	0.80	0.81	-0.64	-0.26	0.96	1.65
Mar.	-0.67	-0.70	-0.61	-0.10	0.55	1.25	0.65	0.61	-0.67	-0.35	0.75	1.47
Abr.	-0.63	-0.66	-0.57	-0.04	0.63	1.29	0.72	0.73	-0.63	-0.30	0.85	1.56
Mai	-0.63	-0.72	-0.69	-0.25	0.40	1.12	0.63	0.73	-0.76	-0.52	0.57	1.34
Jun.	-0.62	-0.71	-0.68	-0.26	0.38	1.09	0.54	0.60	-0.75	-0.52	0.53	1.31
Jul.	-0.62	-0.65	-0.59	-0.16	0.46	1.11	0.54	0.60	-0.64	-0.39	0.61	1.36
Ago.	-0.63	-0.67	-0.63	-0.23	0.37	1.04	0.41	0.71	-0.68	-0.46	0.50	1.28

Fonte: BCE.

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

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

2.3 Índices bolsistas

(níveis dos índices em pontos; médias do período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japão	
	De referência		Índices dos principais setores										Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Índice alargado	50	Matérias-primas	Serviços de consumo	Bens de consumo	Petróleo e gás	Finan- ceiros	Indus- triais	Tecno- logias	Serviços básicos	Teleco- muni- cações	Cuida- dos de saúde			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	321.6	3 003.7	620.7	250.9	600.1	278.9	148.7	496.0	375.8	248.6	326.9	770.9	2 094.7	16 920.5	
2017	376.9	3 491.0	757.3	268.6	690.4	307.9	182.3	605.5	468.4	272.7	339.2	876.3	2 449.1	20 209.0	
2018	Fev.	380.6	3 426.7	783.7	264.7	703.6	306.9	190.1	629.7	488.3	263.2	291.3	792.0	2 705.2	21 991.7
	Mar.	375.9	3 374.3	769.1	258.0	699.7	308.0	183.6	622.9	498.9	268.9	292.0	775.6	2 702.8	21 395.5
	Abr.	383.3	3 457.6	772.6	260.7	724.8	331.3	185.5	627.7	496.3	281.3	302.6	789.1	2 653.6	21 868.8
	Mai	392.3	3 537.1	806.4	272.3	735.3	351.0	182.5	653.1	527.3	287.9	302.6	819.1	2 701.5	22 590.1
	Jun.	383.4	3 442.8	797.5	273.1	719.5	346.7	169.0	647.2	543.6	279.9	290.9	828.1	2 754.4	22 562.9
	Jul.	383.8	3 460.9	793.5	273.8	711.4	353.1	169.4	647.6	536.6	287.9	291.0	838.8	2 793.6	22 309.1
	Ago.	382.5	3 436.8	785.2	273.0	711.6	357.5	167.9	653.3	529.4	282.1	288.7	834.2	2 857.8	22 494.1

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				TAEG ³⁾				
				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 5 anos	Superior a 5 e 10 anos		Superior a 10 anos
2017	Ago.	0.05	0.44	0.35	0.75	6.23	16.80	5.32	5.89	6.34	2.38	1.75	2.01	1.91	1.94	2.21	1.91	
	Set.	0.05	0.44	0.35	0.74	6.26	16.80	5.07	5.71	6.20	2.37	1.70	1.93	1.96	1.96	2.20	1.89	
	Out.	0.05	0.44	0.35	0.75	6.23	16.80	4.94	5.68	6.16	2.43	1.68	1.91	1.93	1.96	2.18	1.88	
	Nov.	0.04	0.44	0.33	0.75	6.21	16.80	4.73	5.69	6.14	2.38	1.67	1.92	1.95	1.94	2.16	1.87	
	Dez.	0.04	0.44	0.34	0.73	6.09	16.84	4.47	5.39	5.80	2.31	1.68	1.86	1.92	1.87	2.15	1.83	
2018	Jan.	0.04	0.44	0.36	0.69	6.16	16.90	5.02	5.83	6.28	2.30	1.67	1.87	1.91	1.90	2.14	1.84	
	Fev.	0.04	0.44	0.34	0.69	6.19	16.86	4.72	5.70	6.19	2.37	1.64	1.88	1.93	1.91	2.14	1.84	
	Mar.	0.04	0.45	0.35	0.67	6.14	16.87	4.71	5.57	6.05	2.34	1.63	1.84	1.95	1.91	2.14	1.84	
	Abr.	0.04	0.45	0.34	0.61	6.12	16.84	4.95	5.67	6.15	2.36	1.62	1.85	1.96	1.90	2.13	1.83	
	Mai	0.04	0.46	0.34	0.57	6.10	16.87	4.83	5.88	6.39	2.39	1.58	1.87	1.97	1.90	2.13	1.83	
	Jun.	0.03	0.46	0.33	0.63	6.04	16.84	4.47	5.64	6.10	2.31	1.60	1.84	1.97	1.88	2.12	1.82	
	Jul. ^(p)	0.03	0.45	0.33	0.63	6.01	16.80	4.85	5.75	6.22	2.41	1.63	1.85	1.93	1.85	2.12	1.81	

Fonte: BCE.

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

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

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

2.5 Taxas de juro das IFM dos empréstimos e depósitos de sociedades não financeiras (novas operações) ^{1), 2)} (percentagens por ano; média do período, salvo indicação em contrário)

		Depósitos		Empréstimos renováveis e descobertos	Outros empréstimos por dimensão e período de fixação inicial de taxa									Indicador composto do custo dos empréstimos	
		Over-night	Com prazo acordado		de valor até EUR 0.25 milhões			de valor entre EUR 0.25 milhões e EUR 1 milhão			de valor superior a EUR 1 milhão				
			Até 2 anos		Superior a 2 anos	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa variável e até 3 meses	Superior a 3 meses e até 1 ano		Superior a 1 ano
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017	Ago.	0.04	0.10	0.36	2.44	2.49	2.71	2.43	1.74	1.79	1.82	1.24	1.44	1.59	1.75
	Set.	0.04	0.07	0.44	2.43	2.44	2.73	2.41	1.71	1.69	1.77	1.19	1.47	1.59	1.73
	Out.	0.04	0.11	0.40	2.40	2.39	2.69	2.38	1.70	1.66	1.73	1.23	1.35	1.61	1.73
	Nov.	0.04	0.08	0.30	2.36	2.43	2.61	2.37	1.71	1.62	1.72	1.23	1.33	1.57	1.71
	Dez.	0.04	0.06	0.32	2.35	2.40	2.46	2.31	1.70	1.67	1.71	1.34	1.28	1.53	1.71
2018	Jan.	0.04	0.05	0.39	2.35	2.39	2.52	2.33	1.65	1.61	1.72	1.12	1.37	1.60	1.67
	Fev.	0.04	0.09	0.42	2.36	2.37	2.48	2.33	1.66	1.62	1.74	1.18	1.34	1.63	1.70
	Mar.	0.04	0.08	0.40	2.33	2.42	2.53	2.34	1.67	1.61	1.70	1.26	1.39	1.66	1.73
	Abr.	0.04	0.06	0.31	2.32	2.36	2.42	2.33	1.68	1.61	1.74	1.23	1.29	1.65	1.70
	Mai	0.03	0.08	0.43	2.28	2.31	2.47	2.37	1.65	1.61	1.74	1.07	1.23	1.65	1.62
	Jun.	0.04	0.07	0.74	2.29	2.27	2.44	2.31	1.64	1.56	1.70	1.21	1.33	1.70	1.68
	Jul. ^(p)	0.03	0.09	0.38	2.27	2.16	2.41	2.28	1.67	1.59	1.68	1.14	1.31	1.66	1.64

Fonte: BCE.

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

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

2 Evolução financeira

2.6 Títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro, por setor do emitente e prazo inicial

(EUR mil milhões; transações durante o mês e saldos em fim de período; valores nominais)

	Saldos						Emissões brutas ¹⁾							
	Total	IFM (incluindo o 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	Administração central	Outras administrações públicas			Sociedades financeiras exceto IFM	Sociedades não financeiras	Administração central	Outras administrações públicas		
													Sociedades de titularização	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Curto prazo														
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1 241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 241	519	156	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31
2018 Fev.	1 288	540	159	.	80	444	65	362	172	48	.	34	78	30
Mar.	1 307	542	161	.	84	453	67	389	168	63	.	41	84	33
Abr.	1 322	543	167	.	94	450	69	396	181	50	.	43	73	49
Maio	1 311	539	163	.	99	445	66	384	182	39	.	44	79	41
Jun.	1 293	523	163	.	90	457	59	382	157	65	.	43	82	36
Jul.	1 307	528	168	.	97	453	60	428	197	63	.	48	79	42
Longo prazo														
2015	15 250	3 786	3 285	.	1 060	6 481	637	216	68	46	.	13	80	9
2016	15 397	3 695	3 233	.	1 186	6 643	641	219	62	53	.	18	78	8
2017	15 352	3 560	3 141	.	1 190	6 819	642	248	66	75	.	17	83	7
2018 Fev.	15 387	3 566	3 157	.	1 172	6 864	629	207	57	44	.	12	88	7
Mar.	15 437	3 580	3 146	.	1 183	6 904	624	287	68	91	.	24	96	7
Abr.	15 440	3 578	3 161	.	1 192	6 886	624	232	61	67	.	14	85	4
Maio	15 526	3 586	3 192	.	1 201	6 927	621	202	49	53	.	17	80	3
Jun.	15 532	3 574	3 190	.	1 204	6 944	620	222	64	64	.	14	72	7
Jul.	15 552	3 566	3 199	.	1 210	6 957	620	228	55	62	.	17	87	7

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	Administração central	Outras administrações públicas					
											Sociedades de titularização
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldo											
2015	16 518.8	4 303.1	3 432.4	.	1 122.0	6 958.9	702.4	6 814.4	584.3	985.3	5 244.9
2016	16 638.7	4 212.9	3 368.7	.	1 245.5	7 108.1	703.5	7 089.5	537.6	1 097.8	5 454.1
2017	16 592.7	4 079.4	3 296.1	.	1 260.1	7 257.3	699.8	7 954.8	612.5	1 263.0	6 079.3
2018 Fev.	16 675.3	4 106.4	3 316.0	.	1 252.1	7 307.4	693.4	7 920.3	638.6	1 293.1	5 988.6
Mar.	16 744.0	4 122.2	3 307.4	.	1 267.9	7 356.1	690.5	7 814.0	599.0	1 253.4	5 961.7
Abr.	16 762.3	4 121.0	3 327.9	.	1 285.5	7 335.1	692.8	8 143.3	620.8	1 351.3	6 171.2
Maio	16 837.8	4 125.4	3 354.6	.	1 299.4	7 371.5	686.8	8 028.1	531.2	1 301.5	6 195.3
Jun.	16 824.6	4 096.7	3 352.6	.	1 294.1	7 401.4	679.8	7 959.7	543.5	1 278.8	6 137.5
Jul.	16 859.0	4 094.0	3 367.2	.	1 306.5	7 410.3	680.8	8 168.5	576.1	1 304.6	6 287.9
Taxa de crescimento											
2015	0.3	-7.0	5.7	.	4.9	1.8	0.6	1.1	4.2	1.6	0.6
2016	0.3	-3.0	-1.6	.	7.6	2.2	-0.1	0.5	1.2	0.9	0.4
2017	1.3	-0.5	0.1	.	6.3	2.2	0.5	1.1	6.1	2.8	0.3
2018 Fev.	1.4	-1.0	1.3	.	5.6	2.3	-0.8	0.9	3.1	2.8	0.4
Mar.	1.6	-0.1	2.2	.	6.0	2.0	-2.7	1.0	1.5	3.6	0.4
Abr.	1.6	0.5	1.2	.	6.0	2.0	-0.8	1.3	1.5	5.4	0.5
Maio	1.1	-0.1	0.3	.	6.1	1.5	-1.9	1.4	1.6	5.3	0.5
Jun.	1.1	-0.6	1.2	.	6.0	1.7	-4.0	1.3	1.6	4.9	0.5
Jul.	1.1	-0.9	0.4	.	5.1	2.3	-2.5	1.2	0.4	4.7	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	Real, deflator do PIB 4	Real, CUTIT ²⁾ 5	Real, CUTCE 6	Nominal 7	Real, IPC 8
2015	91.7	87.6	88.6	82.8	81.3	88.2	105.7	87.0
2016	94.4	89.5	90.9	84.9	80.5	89.3	109.7	88.9
2017	96.6	91.4	92.0	85.8	80.6	90.0	112.0	90.0
2017 T3	98.6	93.2	93.8	87.6	81.4	91.5	114.5	91.8
T4	98.6	93.2	93.5	87.4	81.0	91.3	115.0	92.0
2018 T1	99.6	94.0	94.4	88.0	81.7	91.7	117.0	93.4
T2	98.4	93.1	93.2	-	-	-	117.0	93.4
2018 Mar.	99.7	94.2	94.5	-	-	-	117.7	93.9
Abr.	99.5	93.9	94.2	-	-	-	117.9	94.0
Maio	98.1	92.8	92.8	-	-	-	116.6	93.1
Jun.	97.9	92.6	92.5	-	-	-	116.7	93.0
Jul.	99.2	93.8	93.6	-	-	-	118.2	94.2
Ago.	99.0	93.6	93.2	-	-	-	119.0	94.8
<i>Variação em percentagem face ao mês anterior</i>								
2018 Ago.	-0.2	-0.3	-0.4	-	-	-	0.7	0.6
<i>Variação em percentagem face ao ano anterior</i>								
2018 Ago.	-0.1	0.0	-1.1	-	-	-	3.5	2.7

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
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
2016	7.352	7.533	27.034	7.445	311.438	120.197	4.363	0.819	4.4904	9.469	1.090	1.107
2017	7.629	7.464	26.326	7.439	309.193	126.711	4.257	0.877	4.5688	9.635	1.112	1.130
2017 T3	7.834	7.426	26.085	7.438	306.418	130.349	4.258	0.898	4.5822	9.557	1.131	1.175
T4	7.789	7.533	25.650	7.443	311.597	132.897	4.232	0.887	4.6189	9.793	1.162	1.177
2018 T1	7.815	7.438	25.402	7.447	311.027	133.166	4.179	0.883	4.6553	9.971	1.165	1.229
T2	7.602	7.398	25.599	7.448	317.199	130.045	4.262	0.876	4.6532	10.330	1.174	1.191
2018 Mar.	7.798	7.438	25.429	7.449	312.194	130.858	4.209	0.883	4.6613	10.161	1.168	1.234
Abr.	7.735	7.421	25.365	7.448	311.721	132.158	4.194	0.872	4.6578	10.372	1.189	1.228
Maio	7.529	7.391	25.640	7.448	316.930	129.572	4.285	0.877	4.6404	10.342	1.178	1.181
Jun.	7.551	7.382	25.778	7.449	322.697	128.529	4.304	0.879	4.6623	10.279	1.156	1.168
Jul.	7.850	7.397	25.850	7.452	324.597	130.232	4.324	0.887	4.6504	10.308	1.162	1.169
Ago.	7.909	7.426	25.681	7.456	323.021	128.200	4.286	0.897	4.6439	10.467	1.141	1.155
<i>Variação em percentagem face ao mês anterior</i>												
2018 Ago.	0.7	0.4	-0.7	0.0	-0.5	-1.6	-0.9	1.1	-0.1	1.5	-1.8	-1.2
<i>Variação em percentagem face ao ano anterior</i>												
2018 Ago.	0.4	0.3	-1.6	0.2	6.1	-1.2	0.4	-1.6	1.4	9.6	0.1	-2.2

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)												
2017 T2	24 750.0	25 174.2	-424.2	10 943.9	8 779.9	8 121.0	10 632.4	-46.0	5 048.5	5 761.9	682.7	13 843.7
T3	24 511.8	24 961.5	-449.7	10 603.3	8 508.3	8 268.7	10 664.8	-57.1	5 022.0	5 788.3	674.8	13 742.3
T4	24 655.4	24 897.1	-241.7	10 518.9	8 485.9	8 516.7	10 611.7	-51.7	5 001.8	5 799.5	669.7	13 566.5
2018 T1	24 600.8	25 193.6	-592.8	10 392.4	8 520.4	8 491.5	10 660.8	-85.6	5 129.1	6 012.4	673.4	13 810.7
Saldos em percentagem do PIB												
2018 T1	218.0	223.2	-5.3	92.1	75.5	75.2	94.5	-0.8	45.5	53.3	6.0	122.4
Transações												
2017 T3	69.2	-57.7	126.9	-153.1	-146.3	187.4	53.1	-10.3	44.6	35.6	0.5	-
T4	85.2	-67.8	153.0	36.3	-1.9	90.9	23.4	10.7	-54.6	-89.3	1.9	-
2018 T1	474.8	322.4	152.5	95.2	-38.7	193.5	141.7	-4.2	178.8	219.4	11.6	-
T2	134.4	117.6	16.9	-10.0	22.6	10.6	-67.9	17.0	110.2	162.9	6.6	-
2018 Jan.	347.0	330.3	16.7	42.6	1.4	102.5	84.1	0.2	199.3	244.8	2.3	-
Fev.	137.6	101.7	35.8	33.6	0.9	44.6	-3.7	-0.6	60.1	104.5	-0.1	-
Mar.	-9.7	-109.6	99.9	18.9	-41.1	46.4	61.3	-3.8	-80.6	-129.8	9.4	-
Abr.	94.4	100.2	-5.8	20.4	-13.0	18.0	-9.4	1.7	58.0	122.5	-3.6	-
Maio	130.1	141.6	-11.5	9.2	27.1	-4.2	-31.3	7.0	115.6	145.9	2.3	-
Jun.	-90.0	-124.2	34.2	-39.6	8.5	-3.2	-27.2	8.3	-63.3	-105.5	7.9	-
Transações acumuladas de 12 meses												
2018 Jun.	763.7	314.5	449.2	-31.6	-164.3	482.4	150.1	13.3	279.0	328.7	20.5	-
Transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB												
2018 Jun.	6.7	2.8	3.9	-0.3	-1.4	4.2	1.3	0.1	2.5	2.9	0.2	-

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⁾
					Cons- trução - total	Máquinas - total	Produtos de propriedade intelectual					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Preços correntes (EUR mil milhões)												
2015	10 532.4	10 057.5	5 742.9	2 172.7	2 109.1	1 015.3	639.3	448.6	32.8	474.9	4 864.5	4 389.5
2016	10 809.4	10 332.9	5 877.1	2 222.8	2 205.2	1 055.2	676.1	468.4	27.8	476.4	4 935.7	4 459.3
2017	11 188.4	10 668.0	6 058.7	2 277.2	2 294.5	1 120.0	713.3	455.7	37.7	520.4	5 288.1	4 767.7
2017 T3	2 814.2	2 676.2	1 518.1	571.1	574.9	282.0	180.1	111.4	12.2	138.0	1 324.0	1 186.0
T4	2 841.1	2 701.2	1 531.5	575.5	587.0	287.5	184.6	113.5	7.2	139.8	1 358.6	1 218.7
2018 T1	2 861.5	2 721.8	1 544.0	577.8	591.0	292.1	183.6	113.9	9.0	139.7	1 355.1	1 215.4
T2	2 883.8	2 753.5	1 553.0	584.1	600.7	296.1	188.3	114.8	15.8	130.3	1 369.4	1 239.1
em percentagem do PIB												
2017	100.0	95.3	54.2	20.4	20.5	10.0	6.4	4.1	0.3	4.7	-	-
Volumes encadeados (preços do ano anterior)												
taxas de variação trimestrais em cadeia (%)												
2017 T3	0.7	0.3	0.4	0.4	-0.1	1.2	2.2	-6.6	-	-	1.3	0.6
T4	0.7	0.2	0.2	0.2	1.4	0.8	2.3	1.5	-	-	2.1	1.3
2018 T1	0.4	0.6	0.5	0.1	0.3	0.9	-0.5	0.0	-	-	-0.7	-0.3
T2	0.4	0.6	0.2	0.4	1.2	0.8	2.2	0.7	-	-	0.6	1.1
taxas de variação homólogas (%)												
2015	2.1	2.4	1.8	1.3	4.8	0.5	5.4	15.3	-	-	6.5	7.7
2016	1.9	2.3	2.0	1.9	3.9	2.9	5.6	3.6	-	-	2.9	4.1
2017	2.4	1.7	1.6	1.1	2.5	3.7	5.0	-3.6	-	-	5.2	3.9
2017 T3	2.8	2.0	1.9	1.3	2.4	4.0	5.8	-6.0	-	-	5.9	4.2
T4	2.7	1.3	1.5	1.2	2.6	4.1	6.7	-6.8	-	-	6.5	3.7
2018 T1	2.4	1.9	1.6	1.1	3.4	3.5	5.6	0.1	-	-	3.8	2.7
T2	2.1	1.8	1.3	1.1	2.8	3.7	6.4	-4.5	-	-	3.2	2.7
contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do PIB; pontos percentuais												
2017 T3	0.7	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.3	0.1	0.3	-	-
T4	0.7	0.2	0.1	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1	-0.2	0.4	-	-
2018 T1	0.4	0.6	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.2	-	-
T2	0.4	0.6	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.2	-	-
contributos para as taxas de variação homólogas (%) do PIB; pontos percentuais												
2015	2.1	2.3	1.0	0.3	0.9	0.0	0.3	0.6	0.0	-0.2	-	-
2016	1.9	2.2	1.1	0.4	0.8	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.4	-	-
2017	2.4	1.6	0.9	0.2	0.5	0.4	0.3	-0.2	0.0	0.8	-	-
2017 T3	2.8	1.9	1.0	0.3	0.5	0.4	0.4	-0.3	0.1	0.9	-	-
T4	2.7	1.3	0.8	0.2	0.5	0.4	0.4	-0.3	-0.3	1.4	-	-
2018 T1	2.4	1.8	0.9	0.2	0.7	0.3	0.3	0.0	0.0	0.6	-	-
T2	2.1	1.7	0.7	0.2	0.6	0.4	0.4	-0.2	0.2	0.4	-	-

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)												
2015	9 459.4	158.3	1 904.0	467.1	1 784.3	432.9	470.1	1 077.0	1 029.6	1 807.2	328.7	1 073.1
2016	9 697.5	156.0	1 958.5	484.2	1 829.8	449.3	462.2	1 100.0	1 070.0	1 853.2	334.4	1 111.9
2017	10 030.3	169.3	2 026.6	509.0	1 909.9	466.7	455.1	1 131.6	1 120.8	1 898.7	342.6	1 158.0
2017 T3	2 523.8	42.6	511.6	128.3	480.4	117.7	114.1	284.2	282.1	476.7	86.2	290.4
T4	2 546.9	42.9	519.0	130.4	484.5	118.5	113.9	285.8	285.2	480.0	86.5	294.2
2018 T1	2 564.5	42.6	517.7	133.1	488.1	120.2	114.5	288.1	289.4	483.6	87.3	297.0
T2	2 583.9	42.0	521.0	134.9	492.8	121.1	113.4	289.9	292.4	488.9	87.5	299.9
em percentagem do valor acrescentado												
2017	100.0	1.7	20.2	5.1	19.0	4.7	4.5	11.3	11.2	18.9	3.4	-
Volumes encadeados (preços do ano anterior)												
taxas de variação trimestrais em cadeia (%)												
2017 T3	0.7	0.1	1.5	0.5	0.5	1.6	-0.2	0.4	0.6	0.4	0.5	0.4
T4	0.7	0.2	1.3	1.1	0.7	0.4	0.1	0.3	0.8	0.3	0.1	0.6
2018 T1	0.4	1.4	-0.7	0.9	0.7	2.0	-0.3	0.5	0.9	0.5	0.4	0.4
T2	0.4	0.2	0.2	0.6	0.5	0.6	0.2	0.1	0.7	0.3	0.1	0.5
taxas de variação homólogas (%)												
2015	1.9	-1.4	3.9	0.6	2.2	3.4	-0.2	0.6	2.8	0.9	0.7	3.4
2016	1.8	-1.9	3.1	1.3	1.6	3.4	0.2	0.6	2.6	1.5	0.9	2.9
2017	2.4	1.4	2.9	2.9	3.2	4.6	-1.0	1.3	4.0	1.1	1.2	2.5
2017 T3	2.9	1.3	4.3	3.3	3.7	4.9	-1.0	1.5	4.4	1.2	1.5	2.4
T4	2.8	2.2	3.8	4.1	3.5	4.3	-0.5	1.4	4.5	1.1	1.3	2.2
2018 T1	2.5	1.5	3.1	3.7	2.8	5.4	-0.2	1.5	3.3	1.6	1.5	1.8
T2	2.1	1.9	2.3	3.1	2.5	4.6	-0.2	1.3	3.0	1.5	1.1	1.9
contributos para as taxas de variação trimestrais em cadeia (%) do valor acrescentado; pontos percentuais												
2017 T3	0.7	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
T4	0.7	0.0	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
2018 T1	0.4	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-
T2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
contributos para as taxas de variação homólogas (%) do valor acrescentado; pontos percentuais												
2015	1.9	0.0	0.8	0.0	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016	1.8	0.0	0.6	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.0	-
2017	2.4	0.0	0.6	0.1	0.6	0.2	0.0	0.1	0.4	0.2	0.0	-
2017 T3	2.9	0.0	0.9	0.2	0.7	0.2	0.0	0.2	0.5	0.2	0.1	-
T4	2.8	0.0	0.8	0.2	0.7	0.2	0.0	0.2	0.5	0.2	0.0	-
2018 T1	2.5	0.0	0.6	0.2	0.5	0.3	0.0	0.2	0.4	0.3	0.1	-
T2	2.1	0.0	0.5	0.2	0.5	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.0	-

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

3 Atividade económica

3.3 Emprego ¹⁾

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

	Total	Por situação na profissão		Por atividade económica									
		Trabalha- dores por conta de outrem	Trabalha- dores por conta própria	Agricul- tura, silvicultu- ra e pesca	Indústria transfor- madora, energia e serviços básicos	Cons- trução	Comércio, transpor- tes, serviços de aloja- mento e restau- ração	Informa- ção e comuni- cação	Ativi- dades financei- ras e de seguros	Ativi- dades imobili- árias	Serviços profis- sionais, empres- ariais e de apoio	Adminis- tração pública, edu- cação, saúde e ação social	Ativi- dades artísticas, de espe- táculos e outros serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Pessoas empregadas													
<i>em percentagem do total de pessoas empregadas</i>													
2015	100.0	85.2	14.8	3.3	14.9	6.0	24.9	2.7	2.6	1.0	13.3	24.3	7.0
2016	100.0	85.4	14.6	3.3	14.8	5.9	24.9	2.8	2.6	1.0	13.5	24.3	7.0
2017	100.0	85.7	14.3	3.2	14.7	5.9	24.9	2.8	2.5	1.0	13.7	24.2	7.0
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2015	1.0	1.3	-0.3	-1.1	0.1	0.1	1.4	1.5	-0.4	1.1	2.8	1.1	0.6
2016	1.4	1.6	-0.2	-0.1	0.8	-0.2	1.6	2.9	0.0	2.0	2.8	1.4	0.8
2017	1.6	2.0	-0.5	-0.3	1.2	1.8	1.7	3.1	-1.2	1.3	3.1	1.3	1.4
2017 T3	1.7	2.1	-0.5	-1.2	1.4	2.0	1.8	2.9	-1.3	1.2	3.1	1.3	2.1
T4	1.6	2.0	-0.5	-1.0	1.4	2.6	1.5	3.1	-1.6	1.7	3.4	1.3	1.1
2018 T1	1.5	1.9	-0.7	-0.7	1.5	2.1	1.5	2.7	-1.0	2.0	3.2	1.3	0.6
T2	1.5	1.8	-0.5	-0.4	1.5	2.4	1.2	2.5	-0.8	1.8	3.1	1.2	0.6
Horas trabalhadas													
<i>em percentagem do total de horas trabalhadas</i>													
2015	100.0	80.3	19.7	4.4	15.4	6.7	25.7	2.9	2.7	1.0	13.0	21.9	6.2
2016	100.0	80.6	19.4	4.3	15.4	6.6	25.8	2.9	2.7	1.0	13.2	21.9	6.2
2017	100.0	81.0	19.0	4.2	15.3	6.7	25.8	3.0	2.6	1.0	13.4	21.8	6.2
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2015	1.2	1.4	0.1	-0.4	0.5	0.6	1.1	2.7	-0.2	1.4	2.9	1.2	1.1
2016	1.5	1.8	0.1	-0.2	0.9	0.1	1.7	2.5	0.7	2.4	3.0	1.4	1.0
2017	1.3	1.9	-0.9	-1.1	1.2	1.9	1.4	3.0	-1.5	1.6	3.0	1.1	0.8
2017 T3	1.8	2.3	-0.5	-1.1	1.8	2.2	2.0	3.0	-1.2	1.1	3.4	1.2	1.6
T4	1.8	2.4	-0.7	-0.7	2.1	3.6	1.5	3.0	-1.8	3.0	3.6	1.3	0.5
2018 T1	1.4	2.0	-1.0	-0.9	1.7	2.1	1.2	2.4	-1.1	2.5	3.2	1.2	0.2
T2	1.7	2.3	-0.7	-0.1	1.9	2.5	1.2	2.9	-0.4	1.4	3.6	1.5	1.1
Horas trabalhadas por pessoa empregada													
<i>taxas de variação homólogas (%)</i>													
2015	0.1	0.2	0.4	0.7	0.4	0.5	-0.3	1.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.5
2016	0.1	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.1	-0.3	0.7	0.4	0.2	0.0	0.2
2017	-0.3	-0.1	-0.4	-0.8	0.0	0.0	-0.4	-0.2	-0.3	0.3	-0.1	-0.3	-0.6
2017 T3	0.1	0.2	0.0	0.0	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.5
T4	0.1	0.4	-0.2	0.3	0.6	1.0	0.0	-0.1	-0.2	1.3	0.2	0.0	-0.6
2018 T1	-0.1	0.1	-0.3	-0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	0.5	0.0	-0.1	-0.4
T2	0.3	0.5	-0.3	0.4	0.4	0.1	0.0	0.4	0.4	-0.4	0.5	0.3	0.5

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)

	Popu- lação ativa, milhões ¹⁾	Subem- prego, % da po- pulação ativa ¹⁾	Desemprego											Taxa de oferta de em- prego ²⁾
			Total		Desem- prego de longa duração, % da po- pulação ativa ¹⁾	Por idade				Por sexo				% do total de postos
						Adultos		Jovens		Homens		Mulheres		
			Milhões	% da po- pulação ativa		Milhões	% da po- pulação ativa	Milhões	% da po- pulação ativa	Milhões	% da po- pulação ativa	Milhões	% da po- pulação ativa	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% do total em 2016			100.0			81.7		18.3		52.2		47.8		
2015	160.717	4.6	17.469	10.9	5.6	14.304	9.8	3.165	22.3	9.262	10.7	8.207	11.1	1.5
2016	162.012	4.3	16.254	10.0	5.0	13.289	9.0	2.964	20.9	8.483	9.7	7.771	10.4	1.7
2017	162.636	4.1	14.763	9.1	4.4	12.094	8.1	2.669	18.8	7.636	8.7	7.127	9.5	1.9
2017 T3	163.319	4.0	14.602	9.0	4.2	11.962	8.0	2.640	18.5	7.568	8.6	7.034	9.3	1.9
T4	163.108	3.9	14.205	8.7	4.2	11.645	7.8	2.560	17.9	7.326	8.4	6.879	9.1	2.0
2018 T1	162.582	4.0	13.957	8.6	4.2	11.461	7.7	2.496	17.5	7.205	8.2	6.753	9.0	2.1
T2	.	.	13.519	8.3	.	11.107	7.5	2.412	16.9	6.973	7.9	6.546	8.7	2.1
2018 Fev.	-	-	13.956	8.6	-	11.443	7.7	2.513	17.6	7.223	8.2	6.733	8.9	-
Mar.	-	-	13.814	8.5	-	11.355	7.6	2.459	17.2	7.124	8.1	6.691	8.9	-
Abr.	-	-	13.661	8.4	-	11.216	7.5	2.445	17.1	7.056	8.0	6.605	8.7	-
Maio	-	-	13.442	8.2	-	11.046	7.4	2.396	16.8	6.930	7.9	6.512	8.6	-
Jun.	-	-	13.454	8.2	-	11.060	7.4	2.394	16.8	6.933	7.9	6.521	8.6	-
Jul.	-	-	13.381	8.2	-	11.017	7.4	2.365	16.6	6.916	7.9	6.466	8.5	-

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 cons- trução	Indica- dor do BCE das novas encomen- das na indústria	Vendas no comércio a retalho				Registos de au- tomóveis novos de passa- geiros
	Total (excluindo a construção)		Grandes Agrupamentos Industriais						Total	Produtos alimen- tares, bebidas e tabaco	Produtos não alimen- tares	Com- bustíveis	
		Indústria transfor- madora	Bens intermê- dios	Bens de investi- mento	Bens de consumo	Produtos energê- ticos							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% do total em 2015	100.0	88.7	32.1	34.5	21.8	11.6	100.0	100.0	100.0	40.4	52.5	7.1	100.0
taxas de variação homólogas (%)													
2015	2.6	2.9	1.4	7.0	2.2	0.7	-0.6	3.4	2.9	1.6	4.0	2.7	8.8
2016	1.6	1.8	1.8	1.9	1.7	0.5	3.1	0.5	1.6	1.0	2.1	1.4	7.2
2017	3.0	3.2	3.7	3.9	1.4	1.3	2.9	7.9	2.3	1.4	3.3	0.9	5.6
2017 T3	4.1	4.4	4.7	6.0	1.7	1.4	2.8	8.8	2.6	1.3	4.2	0.4	5.5
T4	4.1	4.8	5.4	6.1	2.2	-0.5	2.8	9.5	2.1	0.9	3.1	0.1	6.3
2018 T1	3.2	3.5	3.1	4.4	2.5	0.9	2.6	6.5	1.6	1.5	1.9	0.1	5.3
T2	2.2	2.7	1.7	4.2	2.1	-2.3	2.5	4.1	1.6	1.1	2.2	0.6	3.2
2018 Fev.	2.7	2.3	2.6	2.0	2.0	5.1	0.0	5.7	1.8	1.9	1.9	0.7	4.8
Mar.	3.2	2.4	1.7	3.0	2.3	8.9	0.9	4.5	1.7	2.5	1.0	0.7	4.8
Abr.	1.7	2.0	0.8	4.1	1.0	-1.6	1.4	4.1	1.6	-0.4	3.5	0.6	2.7
Maio	2.6	3.1	2.5	4.0	3.0	-2.0	2.0	4.4	1.7	2.0	1.8	0.2	2.8
Jun.	2.3	2.9	1.7	4.5	2.1	-3.4	2.6	3.6	1.5	1.8	1.3	1.0	3.9
Jul.	-0.1	0.2	-0.1	1.4	-0.7	-2.1	.	.	1.1	1.4	0.9	1.3	.
taxas de variação mensais em cadeia (%) (c.s.)													
2018 Fev.	-0.8	-1.9	-0.8	-3.5	-1.1	7.0	-0.7	-0.6	0.3	1.1	-0.3	0.9	-0.7
Mar.	0.4	0.5	-0.2	-0.7	1.5	0.8	-0.2	-0.7	0.6	0.8	0.0	-0.1	-0.1
Abr.	-0.8	-0.2	-0.7	2.3	-1.6	-5.9	1.4	-0.5	-0.2	-1.4	1.7	-0.2	-1.9
Maio	1.4	1.5	1.7	0.7	2.8	0.3	0.3	1.7	0.3	1.3	-0.8	0.7	2.2
Jun.	-0.8	-0.8	-0.5	-1.9	-1.1	-0.2	0.2	-1.3	0.3	0.5	-0.2	0.8	-0.6
Jul.	-0.8	-0.7	-0.8	0.8	-1.3	0.7	.	.	-0.2	-0.6	0.4	-0.7	.

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

3 Atividade económica

3.6 Inquéritos de opinião

(dados corrigidos de sazonalidade)

	Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores (saldos de respostas extremas, salvo indicação em contrário)								Inquéritos aos Gestores de Compras (índices de difusão)			
	Indica- dor de sentimento económico (média a longo prazo = 100)	Indústria transfor- madora		Indicador de con- fiança dos consumi- dores	Indicador de con- fiança na construção	Indicador de con- fiança no comércio a retalho	Setor dos serviços		Índice de Gestores de Com- pras para a indústria transfor- madora	Produ- ção na indústria transfor- madora	Atividade econó- mica nos serviços	Produto compósito
		Indicador de con- fiança na indústria	Utilização da capa- cidade produtiva (%)				Indicador de con- fiança nos serviços	Utilização da capa- cidade produtiva (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2014	99.8	-5.8	80.7	-12.7	-14.5	-9.5	6.9	-	51.1	52.4	52.9	52.7
2015	103.8	-2.8	81.3	-6.2	-22.4	1.0	8.7	88.5	52.2	53.4	54.0	53.8
2016	104.2	-2.6	81.8	-7.7	-16.4	0.3	10.6	89.0	52.5	53.6	53.1	53.3
2017	110.8	5.0	83.3	-2.5	-4.0	2.1	14.1	89.9	57.4	58.5	55.6	56.4
2017 T3	111.8	6.1	83.7	-1.5	-2.2	1.9	14.5	90.1	57.4	58.0	55.3	56.0
T4	114.3	8.9	84.2	-0.2	1.7	3.9	16.1	90.1	59.7	60.7	56.0	57.2
2018 T1	114.0	8.5	84.4	0.5	4.7	2.8	16.3	90.3	58.2	58.9	56.4	57.0
T2	112.5	7.0	84.2	0.0	5.8	0.3	14.5	90.4	55.6	55.1	54.5	54.7
2018 Mar.	112.8	7.0	-	0.1	5.2	0.8	16.0	-	56.6	55.9	54.9	55.2
Abr.	112.7	7.3	84.3	0.3	4.6	-0.7	14.7	90.2	56.2	56.2	54.7	55.1
Maio	112.5	6.9	-	0.2	7.1	0.7	14.4	-	55.5	54.8	53.8	54.1
Jun.	112.3	6.9	-	-0.6	5.6	0.7	14.4	-	54.9	54.2	55.2	54.9
Jul.	112.1	5.8	84.1	-0.5	5.4	0.3	15.3	90.6	55.1	54.4	54.2	54.3
Ago.	111.6	5.5	-	-1.9	6.4	1.7	14.7	-	54.6	54.7	54.4	54.5

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	Rendi- mento disponível bruto real	Investi- mento financeiro	Investi- mento não financeiro (bruto)	Patri- mónio líquido ²⁾	Patri- mónio imobiliário	Partici- pação nos lucros ³⁾	Rácio de poupança (líquido)	Rácio da dívida ⁴⁾	Investi- mento financeiro	Investi- mento não financeiro (bruto)	Financia- mento
	Percentagem do rendimento disponí- vel 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
2015	12.5	94.1	1.6	2.0	1.4	3.0	1.8	33.9	7.2	136.0	4.6	9.3	2.5
2016	12.2	94.2	1.9	2.0	6.0	3.4	2.7	33.0	8.0	136.7	3.8	1.6	2.0
2017	12.0	94.0	1.3	2.0	6.7	5.0	5.5	33.9	7.7	133.8	3.6	7.0	2.0
2017 T2	12.0	94.1	1.1	2.0	5.0	4.4	3.8	33.5	7.3	135.3	4.2	10.0	2.4
T3	11.9	94.0	1.6	2.0	6.5	4.7	4.7	33.7	7.4	134.0	4.2	3.7	2.4
T4	12.0	94.0	1.5	2.0	6.5	5.0	5.5	33.9	7.7	133.8	3.6	3.6	2.0
2018 T1	12.0	93.7	1.9	1.9	5.7	4.6	5.8	33.9	7.8	133.7	2.8	1.6	1.4

Fontes: BCE e Eurostat.

1) Com base em somas acumuladas de quatro trimestres de poupança e rendimento disponível bruto (corrigidas da variação da participação líquida das famílias nas provisões de fundos de pensões).

2) Ativos financeiros (líquidos de passivos financeiros) e ativos não financeiros. Os ativos não financeiros consistem sobretudo em património imobiliário (estruturas residenciais e terrenos). Incluem também ativos não financeiros de empresas não constituídas em sociedade no setor das famílias.

3) A participação nos lucros utiliza o rendimento empresarial líquido, o que, em contabilidade das empresas, equivale, no geral, aos lucros correntes.

4) Com base no saldo de empréstimos, títulos de dívida, créditos comerciais e responsabilidades de regimes de pensões.

3 Atividade económica

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

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

		Balança corrente										Balança de capital ¹⁾		
		Total			Bens		Serviços		Rendimento primário		Rendimento secundário			
		Crédito 1	Débito 2	Líquido 3	Crédito 4	Débito 5	Crédito 6	Débito 7	Crédito 8	Débito 9	Crédito 10	Débito 11	Crédito 12	Débito 13
2017	T3	988.9	873.2	115.7	575.6	482.9	214.5	186.3	171.9	138.5	26.9	65.4	7.1	8.4
	T4	996.3	893.9	102.4	590.1	496.3	218.0	190.2	160.1	144.8	28.0	62.5	12.1	10.4
2018	T1	985.5	874.4	111.1	579.7	489.2	213.5	186.1	164.0	139.5	28.3	59.6	9.1	6.4
	T2	987.1	909.9	77.2	578.4	511.6	215.5	187.9	166.6	148.9	26.6	61.5	7.3	6.1
2018	Jan.	328.1	291.9	36.3	197.1	166.5	71.1	61.6	50.8	44.7	9.2	19.1	3.0	1.9
	Fev.	327.1	288.3	38.8	190.7	161.2	70.6	61.6	56.9	48.3	8.9	17.2	2.2	1.6
	Mar.	330.2	294.2	36.0	191.9	161.5	71.8	62.9	56.3	46.4	10.2	23.3	3.9	2.9
	Abr.	328.7	299.4	29.3	189.9	168.2	72.1	62.4	57.6	48.8	9.1	20.0	2.1	2.0
	Maio	329.1	304.7	24.4	192.2	170.4	72.3	63.4	55.5	52.1	9.0	18.9	2.3	2.1
	Jun.	329.3	305.7	23.5	196.2	173.0	71.1	62.2	53.5	48.0	8.5	22.6	2.9	1.9
transações acumuladas de 12 meses														
2018	Jun.	3 957.7	3 551.4	406.3	2 323.7	1 980.0	861.5	750.6	662.5	571.8	109.9	249.0	35.6	31.2
transações acumuladas de 12 meses em percentagem do PIB														
2018	Jun.	34.7	31.2	3.6	20.4	17.4	7.6	6.6	5.8	5.0	1.0	2.2	0.3	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 transfor- madora	Total			Por memória:			
				Bens intermé- dios	Bens de investi- mento	Bens de consumo		Bens intermé- dios	Bens de investi- mento	Bens de consumo	Indústria transfor- madora	Petróleo		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valores (EUR mil milhões; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)														
2017	T3	6.0	8.0	546.8	257.0	114.6	164.1	459.7	485.9	272.9	81.0	123.1	355.1	48.5
	T4	6.1	7.7	561.7	268.2	116.0	167.0	471.3	501.2	285.2	81.4	125.5	360.7	58.7
2018	T1	2.1	1.9	560.7	269.7	113.5	168.1	469.5	503.6	291.1	81.1	123.4	356.8	65.0
	T2	4.2	5.7	566.0	.	.	.	472.6	514.6	.	.	.	361.0	.
2018	Jan.	9.1	6.2	190.3	92.8	38.2	56.6	158.8	170.9	98.7	27.7	41.7	120.7	23.1
	Fev.	1.8	1.7	183.9	88.6	37.4	54.7	153.9	165.8	96.3	26.1	40.2	117.4	21.5
	Mar.	-3.2	-2.0	186.5	88.3	38.0	56.8	156.8	166.9	96.0	27.3	41.4	118.7	20.3
	Abr.	8.2	8.5	187.4	88.7	39.2	55.4	156.6	169.7	98.6	26.0	42.5	119.6	21.1
	Maio	-0.9	0.6	187.8	89.9	38.0	55.0	157.4	170.9	99.3	26.5	41.9	121.7	21.4
	Jun.	5.7	8.5	190.8	.	.	.	158.5	174.0	.	.	.	119.7	.
Índices de volume (2000 = 100; taxas de variação homólogas (%) para as colunas 1 e 2)														
2017	T3	3.7	3.4	123.7	121.8	124.8	127.9	124.0	114.2	113.9	115.8	114.1	117.9	100.2
	T4	4.4	4.1	126.3	125.8	125.8	130.2	126.8	114.8	114.7	113.3	115.7	118.5	105.9
2018	T1	2.3	1.9	125.7	125.4	123.1	131.6	126.2	114.2	114.7	112.3	114.8	117.0	110.3
	T2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017	Dez.	-0.3	0.0	128.8	127.6	130.2	132.6	129.9	114.0	115.1	106.9	114.3	117.4	111.2
2018	Jan.	8.6	5.1	127.5	129.0	123.5	132.6	127.7	114.6	115.4	112.4	114.7	117.2	114.1
	Fev.	2.2	2.4	124.1	124.0	122.1	128.3	124.3	113.5	114.4	110.6	112.8	116.3	110.4
	Mar.	-2.5	-1.5	125.7	123.2	123.6	133.8	126.5	114.4	114.4	114.0	116.9	117.5	106.3
	Abr.	8.2	7.4	125.8	123.2	127.2	130.1	125.9	114.7	115.8	106.4	118.8	117.2	104.6
	Maio	-1.3	-2.0	125.3	124.3	123.3	127.5	126.1	115.3	115.1	111.6	117.9	120.2	99.6

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 alimen- tares transfor- mados	Produtos alimenta- res não transfor- mados	Produtos indus- tri- ais não energéti- cos	Produtos ener- géticos (n.c.s.)	Serviços	IHPC total excluindo preços adminis- trados	Preços adminis- trados
			Total excl. produtos alimentares e produtos energéticos										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% do total em 2018	100.0	100.0	70.7	55.6	44.4	100.0	12.1	7.5	26.3	9.7	44.4	86.6	13.4
2015	100.0	0.0	0.8	-0.8	1.2	-	-	-	-	-	-	-0.1	1.0
2016	100.2	0.2	0.9	-0.4	1.1	-	-	-	-	-	-	0.2	0.3
2017	101.8	1.5	1.0	1.7	1.4	-	-	-	-	-	-	1.6	1.0
2017 T3	101.8	1.4	1.2	1.4	1.5	0.2	0.7	0.3	0.1	-0.9	0.3	1.5	1.1
T4	102.4	1.4	0.9	1.6	1.2	0.5	0.5	1.1	0.1	2.6	0.1	1.5	1.2
2018 T1	102.3	1.3	1.0	1.2	1.3	0.5	0.7	0.1	0.1	1.9	0.5	1.2	1.9
T2	103.7	1.7	0.9	2.0	1.3	0.5	0.8	0.7	0.0	1.9	0.5	1.7	1.6
2018 Mar.	103.0	1.3	1.0	1.2	1.5	0.1	0.7	0.1	-0.1	-0.8	0.3	1.2	2.0
Abr.	103.3	1.3	0.8	1.4	1.0	0.1	0.3	0.2	0.0	0.8	0.0	1.2	1.6
Maio	103.8	1.9	1.1	2.1	1.6	0.4	0.0	0.7	0.0	2.2	0.3	1.9	1.6
Jun.	104.0	2.0	0.9	2.5	1.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.9	0.0	2.0	1.6
Jul.	103.6	2.1	1.1	2.8	1.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.7	0.2	2.1	2.4
Ago. ³⁾	103.8	2.0	1.0	.	1.3	0.1	0.2	0.4	0.0	0.4	0.0	.	.

	Bens						Serviços					
	Produtos alimentares (incl. bebidas alcoólicas e tabaco)			Produtos industriais			Habitação		Trans- portes	Comuni- cações	Recrea- tivos e pessoais	Diversos
	Total	Transfor- mados	Não transfor- mados	Total	Produtos industriais não energéticos	Ener- géticos	Rendas					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% do total em 2018	19.6	12.1	7.5	36.0	26.3	9.7	10.6	6.4	7.3	3.2	15.3	8.1
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
2016	0.9	0.6	1.4	-1.1	0.4	-5.1	1.1	1.1	0.8	0.0	1.4	1.2
2017	1.8	1.6	2.2	1.6	0.4	4.9	1.3	1.2	2.1	-1.5	2.1	0.7
2017 T3	1.6	2.0	0.9	1.3	0.5	3.4	1.3	1.2	2.3	-1.8	2.4	0.8
T4	2.2	2.1	2.3	1.3	0.4	3.5	1.2	1.2	1.7	-1.7	2.0	0.4
2018 T1	1.7	2.6	0.3	0.9	0.5	2.1	1.3	1.3	1.7	-1.0	1.8	1.2
T2	2.6	2.7	2.3	1.7	0.3	5.5	1.2	1.2	1.3	-0.7	1.8	1.3
2018 Mar.	2.1	2.9	0.8	0.7	0.2	2.0	1.3	1.3	1.9	-0.9	2.1	1.2
Abr.	2.4	3.0	1.5	0.9	0.3	2.6	1.3	1.3	0.8	-0.7	1.2	1.2
Maio	2.5	2.6	2.4	1.8	0.3	6.1	1.3	1.3	1.7	-0.6	2.5	1.3
Jun.	2.7	2.6	2.9	2.4	0.4	8.0	1.1	1.0	1.5	-0.8	1.7	1.3
Jul.	2.5	2.4	2.6	2.9	0.5	9.5	1.1	1.1	1.3	-0.6	2.1	1.4
Ago. ³⁾	2.5	2.4	2.5	.	0.3	9.2	.	.	.	.	.	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

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

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

4 Preços e custos

4.2 Preços da produção industrial, construção e edifícios

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

	Preços da produção industrial excluindo construção ¹⁾										Cons- trução	Preços dos edifi- cios residen- ciais ²⁾	Indicador experimen- tal dos preços dos edifícios comer- ciais ²⁾
	Total (índice: 2015 = 100)	Total	Indústria excluindo construção e produtos energéticos						Produtos energé- ticos				
			Indústria transforma- dora	Total	Bens intermê- dios	Bens de investi- mento	Bens de consumo						
							Total	Prod. alimen- tares, bebidas e tabaco		Produtos não ali- mentares			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% do total em 2015	100.0	100.0	77.3	72.1	28.9	20.7	22.5	16.5	5.9	27.9			
2015	100.0	-2.6	-2.3	-0.5	-1.2	0.7	-0.6	-0.9	0.2	-8.7	0.4	1.7	2.3
2016	97.8	-2.2	-1.4	-0.5	-1.6	0.4	0.0	0.0	0.0	-6.9	0.6	3.4	5.0
2017	100.8	3.1	3.0	2.1	3.2	0.9	1.9	2.7	0.2	5.9	2.1	3.7	5.1
2017 T3	100.5	2.4	2.7	2.1	3.0	1.0	2.2	3.1	0.2	3.3	1.9	3.7	5.7
T4	101.7	2.5	2.5	2.0	3.2	0.9	1.6	2.0	0.3	3.8	2.4	3.9	6.6
2018 T1	102.5	1.8	1.7	1.6	2.4	1.0	0.9	1.1	0.5	2.2	2.3	4.3	.
T2	103.2	2.8	2.7	1.4	2.5	1.0	0.4	0.2	0.5	6.9	.	.	.
2018 Fev.	102.5	1.7	1.4	1.6	2.4	1.0	0.8	1.0	0.5	1.9	-	-	-
Mar.	102.5	2.0	1.7	1.4	2.2	1.0	0.9	1.2	0.5	3.6	-	-	-
Abr.	102.5	1.9	1.8	1.3	2.1	1.0	0.5	0.4	0.4	3.5	-	-	-
Maio	103.3	3.0	2.9	1.4	2.4	1.0	0.4	0.1	0.5	7.7	-	-	-
Jun.	103.7	3.6	3.4	1.6	3.0	1.1	0.2	0.0	0.5	9.5	-	-	-
Jul.	104.1	4.0	3.4	1.7	3.2	1.1	0.1	-0.3	0.6	10.7	-	-	-

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

1) Apenas vendas internas.

2) Dados experimentais com base em fontes não harmonizadas (para mais pormenores, consultar https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

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
2015	106.0	1.4	0.4	0.3	0.5	0.8	0.4	-1.9	47.1	0.0	4.2	-4.5	2.9	7.0	-2.7
2016	106.8	0.7	0.4	0.3	0.4	0.7	-1.4	-2.4	39.9	-3.7	-4.0	-3.3	-7.4	-10.4	-3.0
2017	107.9	1.1	1.5	1.5	1.3	1.5	1.8	2.9	48.1	5.9	-3.5	16.4	5.5	-3.2	17.5
2017 T3	108.2	1.3	1.6	1.4	1.3	1.5	1.4	2.0	44.0	2.0	-7.4	12.3	2.7	-5.7	13.5
T4	108.5	1.3	1.6	1.4	1.5	1.6	1.2	1.8	52.2	-2.5	-9.5	4.6	0.0	-5.2	6.3
2018 T1	108.8	1.5	1.4	1.2	1.4	1.7	0.4	0.3	54.6	-8.9	-14.5	-3.6	-7.6	-12.6	-1.9
T2	109.3	1.4	1.6	1.5	1.8	1.9	1.1	1.6	62.6	1.6	-6.5	9.6	1.2	-7.1	10.9
2018 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	53.9	-9.3	-12.8	-6.0	-8.8	-12.3	-4.8
Abr.	-	-	-	-	-	-	-	-	58.4	-4.9	-10.2	0.1	-5.2	-11.1	1.5
Maio	-	-	-	-	-	-	-	-	64.9	3.9	-4.8	12.6	3.2	-5.8	13.8
Jun.	-	-	-	-	-	-	-	-	64.4	6.2	-4.6	17.0	5.8	-4.2	18.0
Jul.	-	-	-	-	-	-	-	-	63.7	1.6	-6.3	9.7	2.5	-4.4	11.2
Ago.	-	-	-	-	-	-	-	-	63.3	2.6	-1.8	6.5	4.8	1.9	8.1

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

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

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

4 Preços e custos

4.4 Inquéritos de opinião relacionados com os preços

(dados corrigidos de sazonalidade)

	Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores (saldos de respostas extremas)					Inquéritos aos Gestores de Compras (índices de difusão)			
	Expetativas dos preços de venda (para os 3 meses seguintes)				Tendências dos preços no consumidor nos últimos 12 meses	Preços dos fatores de produção		Preços cobrados	
	Indústria transforma- dora	Comércio a retalho	Serviços	Construção		Indústria transforma- dora	Serviços	Indústria transforma- dora	Serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2014	4.4	-	-	-3.1	33.5	57.2	56.5	-	49.8
2015	-3.1	3.1	2.3	-13.2	-0.2	48.9	53.5	49.6	49.0
2016	-1.0	2.2	4.1	-7.2	0.2	49.8	53.9	49.3	49.6
2017	8.7	5.0	6.7	2.6	12.3	64.6	56.3	55.1	51.6
2017 T3	8.1	4.3	6.6	3.4	10.4	60.4	55.7	54.4	51.4
T4	10.9	7.1	8.2	8.2	13.8	67.9	56.9	56.3	52.1
2018 T1	12.5	6.7	8.9	10.9	17.4	68.4	57.2	57.9	52.9
T2	9.8	6.7	9.0	12.2	18.5	65.6	57.6	56.5	52.3
2018 Mar.	11.9	6.4	8.3	11.8	16.5	65.8	56.3	57.3	52.1
Abr.	9.9	6.1	9.0	9.8	16.3	63.9	56.5	57.5	51.8
Maio	9.3	7.3	9.0	14.3	18.0	65.3	57.6	56.4	52.0
Jun.	10.1	6.8	9.0	12.5	21.1	67.6	58.6	55.7	53.2
Jul.	9.6	6.8	9.0	12.3	20.7	66.6	57.9	55.6	53.0
Ago.	10.3	7.8	9.2	13.0	19.6	65.3	58.1	55.1	52.7

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	
2015	104.3	1.6	2.0	0.7	1.6	1.6	1.5
2016	105.8	1.5	1.5	1.6	1.4	1.6	1.4
2017	107.5	1.6	1.7	1.2	1.7	1.4	1.5
2017 T3	104.2	1.6	1.6	1.4	1.8	1.0	1.5
T4	114.0	1.4	1.5	0.8	1.6	0.9	1.5
2018 T1	102.5	2.0	1.8	2.6	2.4	1.1	1.7
T2	-	-	-	-	-	-	2.2

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Dados experimentais baseados em fontes não harmonizadas (para mais pormenores, consultar https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

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 transforma- dora, energia e serviços básicos	Cons- trução	Comércio, trans- portes, serviços de alojamento e restauração	Informa- ção e comuni- cação	Atividades financei- ras e de seguros	Atividades imobili- árias	Serviços pro- fissionais, empresariais e de apoio	Adminis- tração pública, educação, saúde e ação social	Atividades artísticas, de espetáculos e outros serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Custos unitários do trabalho												
2015	104.7	0.5	1.5	-1.6	0.8	0.6	0.9	0.7	2.6	1.6	1.3	1.8
2016	105.4	0.7	2.3	-1.1	0.0	1.4	-0.3	2.0	3.8	0.9	1.2	1.8
2017	106.2	0.8	-0.1	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	4.4	2.2	1.5	1.6
2017 T3	106.2	0.4	-0.4	-1.4	-0.5	0.0	0.3	0.1	4.2	2.2	1.3	1.5
T4	106.6	0.7	-0.9	-0.5	0.1	-0.3	0.7	-0.4	4.6	2.2	1.7	1.5
2018 T1	107.0	1.0	0.6	0.0	-0.5	0.7	-0.1	1.0	4.0	2.2	1.6	1.2
T2	107.8	1.7	0.3	1.5	0.8	1.0	0.7	1.1	3.8	2.9	2.0	1.8
Remuneração por empregado												
2015	108.1	1.5	1.3	2.1	1.3	1.4	2.7	0.9	2.1	1.6	1.2	1.9
2016	109.4	1.2	0.4	1.1	1.5	1.3	0.2	2.2	2.4	0.7	1.3	1.9
2017	111.1	1.5	1.5	1.5	1.1	1.5	1.6	0.6	4.3	3.2	1.3	1.4
2017 T3	111.4	1.6	2.0	1.4	0.8	1.8	2.3	0.3	4.4	3.4	1.2	0.8
T4	112.1	1.8	2.3	1.9	1.6	1.7	1.9	0.7	4.3	3.2	1.5	1.7
2018 T1	112.6	1.9	2.8	1.6	1.1	2.0	2.6	1.9	3.5	2.4	1.9	2.2
T2	113.4	2.3	2.6	2.3	1.4	2.2	2.8	1.7	3.3	2.8	2.3	2.4
Produtividade do trabalho por pessoa empregada												
2015	103.3	1.0	-0.3	3.7	0.5	0.8	1.8	0.2	-0.6	0.1	-0.2	0.1
2016	103.8	0.5	-1.8	2.3	1.5	-0.1	0.5	0.2	-1.4	-0.2	0.1	0.1
2017	104.6	0.8	1.7	1.7	1.1	1.5	1.4	0.3	-0.1	0.9	-0.2	-0.3
2017 T3	104.9	1.1	2.5	2.9	1.3	1.8	1.9	0.3	0.2	1.3	-0.1	-0.6
T4	105.2	1.1	3.2	2.4	1.5	2.0	1.1	1.1	-0.2	1.0	-0.2	0.2
2018 T1	105.2	0.9	2.2	1.5	1.6	1.3	2.7	0.8	-0.5	0.2	0.3	0.9
T2	105.2	0.6	2.4	0.7	0.6	1.2	2.1	0.6	-0.5	-0.1	0.3	0.6
Remuneração por hora trabalhada												
2015	109.8	1.3	1.4	1.7	0.7	1.5	1.5	0.8	1.5	1.2	1.2	1.6
2016	111.0	1.0	0.0	1.0	1.5	1.0	0.5	1.6	2.2	0.3	1.4	1.7
2017	112.8	1.6	1.2	1.5	0.9	1.7	1.5	0.8	3.6	3.0	1.6	1.7
2017 T3	112.6	1.3	0.3	0.9	0.0	1.6	1.9	0.1	3.6	2.9	1.3	1.1
T4	113.4	1.4	1.2	1.1	0.7	1.4	1.7	0.6	2.2	2.8	1.4	1.9
2018 T1	113.9	1.8	2.6	1.3	0.6	2.0	2.8	2.1	2.5	2.2	1.9	2.1
T2	114.4	1.8	0.5	1.8	0.9	1.9	2.2	1.3	3.0	2.3	2.0	1.1
Produtividade horária do trabalho												
2015	105.2	0.9	-1.0	3.3	0.0	1.1	0.7	0.1	-0.8	-0.1	-0.2	-0.4
2016	105.7	0.4	-1.7	2.2	1.2	-0.2	0.9	-0.5	-1.8	-0.4	0.1	-0.1
2017	106.7	1.0	2.5	1.7	1.0	1.9	1.6	0.6	-0.4	1.0	0.1	0.4
2017 T3	106.6	1.0	2.4	2.4	1.1	1.7	1.9	0.1	0.3	1.0	0.0	-0.1
T4	107.1	0.9	2.9	1.8	0.5	2.0	1.2	1.3	-1.5	0.8	-0.2	0.8
2018 T1	107.2	1.0	2.4	1.4	1.5	1.5	3.0	1.0	-1.0	0.2	0.4	1.3
T2	106.9	0.4	2.0	0.3	0.5	1.2	1.7	0.2	-0.1	-0.6	0.0	0.0

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												
2015	1 037.7	5 575.8	6 613.5	1 444.1	2 159.7	3 603.8	10 217.2	74.5	485.1	75.6	635.2	10 852.4
2016	1 075.5	6 083.9	7 159.4	1 329.8	2 221.2	3 551.0	10 710.4	70.4	523.2	91.7	685.2	11 395.7
2017	1 112.0	6 635.7	7 747.7	1 194.4	2 261.2	3 455.6	11 203.3	75.7	509.4	75.8	660.8	11 864.1
2017 T3	1 104.8	6 531.0	7 635.8	1 224.1	2 251.4	3 475.4	11 111.3	66.6	530.5	77.4	674.6	11 785.8
T4	1 112.0	6 635.7	7 747.7	1 194.4	2 261.2	3 455.6	11 203.3	75.7	509.4	75.8	660.8	11 864.1
2018 T1	1 113.4	6 746.1	7 859.5	1 171.5	2 258.5	3 430.0	11 289.5	71.6	505.7	74.6	651.9	11 941.4
T2	1 133.3	6 906.2	8 039.5	1 183.4	2 269.8	3 453.2	11 492.7	73.9	506.7	69.2	649.8	12 142.5
2018 Fev.	1 115.6	6 720.6	7 836.1	1 178.4	2 258.0	3 436.4	11 272.5	72.8	502.5	63.0	638.3	11 910.8
Mar.	1 113.4	6 746.1	7 859.5	1 171.5	2 258.5	3 430.0	11 289.5	71.6	505.7	74.6	651.9	11 941.4
Abr.	1 122.2	6 759.0	7 881.2	1 158.9	2 263.4	3 422.3	11 303.5	77.4	510.6	75.3	663.3	11 966.7
Maio	1 128.3	6 850.3	7 978.6	1 163.1	2 265.3	3 428.4	11 407.0	71.3	504.4	65.1	640.8	12 047.8
Jun.	1 133.3	6 906.2	8 039.5	1 183.4	2 269.8	3 453.2	11 492.7	73.9	506.7	69.2	649.8	12 142.5
Jul. (p)	1 136.5	6 913.5	8 050.0	1 158.2	2 277.5	3 435.7	11 485.7	67.0	511.4	65.6	644.0	12 129.7
Transações												
2015	66.5	566.9	633.3	-134.5	12.3	-122.2	511.2	-47.4	49.7	-27.2	-24.9	486.2
2016	37.9	541.7	579.6	-105.4	16.0	-89.3	490.3	-4.2	38.0	16.9	50.7	541.0
2017	36.6	588.3	624.9	-112.3	36.3	-76.0	548.9	6.7	-13.7	-19.1	-26.0	522.8
2017 T3	9.4	157.0	166.4	-32.9	10.8	-22.1	144.3	-1.1	16.8	3.1	18.9	163.1
T4	7.2	109.0	116.2	-21.6	9.9	-11.7	104.5	9.4	-21.4	-5.9	-17.9	86.7
2018 T1	1.4	107.2	108.6	-21.2	5.9	-15.3	93.3	-3.9	-3.6	-0.2	-7.6	85.7
T2	19.9	149.5	169.4	8.6	10.6	19.2	188.6	-0.9	1.3	-7.2	-6.8	181.8
2018 Fev.	1.1	30.1	31.2	-21.1	1.1	-20.1	11.1	-2.1	-12.1	0.6	-13.6	-2.5
Mar.	-2.2	27.2	25.1	-6.3	0.6	-5.7	19.3	-1.2	3.4	12.3	14.6	33.9
Abr.	8.8	9.6	18.4	-13.3	4.9	-8.4	10.0	3.0	4.8	0.2	8.0	18.0
Maio	6.2	84.8	90.9	1.4	1.5	2.9	93.8	-6.6	-6.1	-11.1	-23.8	70.0
Jun.	5.0	55.2	60.2	20.6	4.1	24.7	84.8	2.7	2.6	3.8	9.0	93.9
Jul. (p)	2.1	8.2	10.3	-24.2	7.7	-16.5	-6.2	-6.8	4.5	-3.3	-5.7	-11.9
Taxas de crescimento												
2015	6.8	11.3	10.6	-8.5	0.6	-3.3	5.3	-38.9	11.4	-25.4	-3.8	4.7
2016	3.7	9.7	8.8	-7.3	0.7	-2.5	4.8	-5.7	7.8	22.2	8.0	5.0
2017	3.4	9.7	8.7	-8.5	1.6	-2.1	5.1	9.7	-2.6	-20.9	-3.8	4.6
2017 T3	3.6	11.0	9.9	-10.4	1.4	-3.2	5.4	-13.2	5.6	-10.8	1.3	5.2
T4	3.4	9.7	8.7	-8.5	1.6	-2.1	5.1	9.7	-2.6	-20.9	-3.8	4.6
2018 T1	2.4	8.5	7.6	-8.7	1.7	-2.1	4.4	-1.6	-4.8	-23.3	-7.0	3.7
T2	3.5	8.2	7.5	-5.3	1.7	-0.9	4.8	5.2	-1.3	-13.0	-2.0	4.5
2018 Fev.	2.8	9.4	8.4	-9.3	1.8	-2.3	4.9	7.7	-2.3	-32.4	-5.4	4.3
Mar.	2.4	8.5	7.6	-8.7	1.7	-2.1	4.4	-1.6	-4.8	-23.3	-7.0	3.7
Abr.	2.8	7.8	7.0	-8.4	1.8	-1.9	4.2	5.3	-1.7	-5.4	-1.4	3.8
Maio	3.2	8.3	7.5	-7.6	1.7	-1.7	4.6	-3.6	-2.9	-20.9	-5.1	4.0
Jun.	3.5	8.2	7.5	-5.3	1.7	-0.9	4.8	5.2	-1.3	-13.0	-2.0	4.5
Jul. (p)	3.6	7.5	6.9	-6.5	1.9	-1.1	4.4	-2.1	-1.3	-16.1	-3.1	4.0

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⁾					Sociedades financeiras exceto IFM e sociedades de seguros e fundos de pensões ²⁾	Sociedades de seguros e fundos de pensões	Outras administrações públicas ⁴⁾
	Total	Overnight	Com prazo acordado até 2 anos	Reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Acordos de reporte	Total	Overnight	Com prazo acordado até 2 anos	Reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses	Acordos de reporte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos													
2015	1 953.2	1 503.9	323.6	117.4	8.3	5 750.7	3 060.7	695.0	1 992.3	2.7	957.9	226.6	365.5
2016	2 082.5	1 617.4	296.5	160.3	8.4	6 052.3	3 400.9	644.8	2 004.7	1.9	989.1	198.2	383.2
2017	2 244.0	1 787.8	287.1	159.7	9.5	6 300.9	3 696.7	561.5	2 042.0	0.6	1 009.9	202.2	409.9
2017 T3	2 219.9	1 770.4	286.0	158.3	5.3	6 255.9	3 633.7	583.6	2 036.6	2.0	977.1	201.0	419.2
T4	2 244.0	1 787.8	287.1	159.7	9.5	6 300.9	3 696.7	561.5	2 042.0	0.6	1 009.9	202.2	409.9
2018 T1	2 258.6	1 820.7	273.3	157.1	7.6	6 375.2	3 788.4	542.8	2 042.5	1.5	991.1	209.5	413.2
T2	2 298.7	1 856.8	278.6	156.4	6.9	6 462.8	3 870.2	535.9	2 055.7	1.0	1 025.1	220.7	425.9
2018 Fev.	2 267.3	1 813.5	287.0	157.9	8.9	6 359.5	3 767.5	548.7	2 041.5	1.8	981.3	207.9	413.8
Mar.	2 258.6	1 820.7	273.3	157.1	7.6	6 375.2	3 788.4	542.8	2 042.5	1.5	991.1	209.5	413.2
Abr.	2 270.1	1 837.6	269.5	155.4	7.7	6 406.2	3 815.3	539.4	2 049.7	1.8	953.2	211.5	417.7
Maio	2 296.2	1 863.5	269.9	156.2	6.7	6 432.8	3 843.0	536.6	2 051.9	1.3	985.2	217.7	418.1
Jun.	2 298.7	1 856.8	278.6	156.4	6.9	6 462.8	3 870.2	535.9	2 055.7	1.0	1 025.1	220.7	425.9
Jul. ^(p)	2 295.5	1 861.9	270.1	156.1	7.4	6 490.9	3 893.5	533.1	2 062.5	1.8	990.3	216.7	422.7
Transações													
2015	85.1	124.3	-32.9	4.9	-11.2	194.7	303.8	-109.8	1.2	-0.4	88.3	-0.5	29.6
2016	128.2	151.8	-24.0	0.2	0.2	299.8	333.3	-46.3	13.7	-0.8	30.9	-29.6	18.8
2017	178.2	180.4	-3.2	-0.2	1.1	253.9	303.7	-81.9	33.4	-1.3	54.1	5.9	26.9
2017 T3	34.8	41.7	-6.0	0.3	-1.1	65.9	75.1	-16.8	8.0	-0.3	12.2	4.8	16.1
T4	23.2	16.4	1.2	1.4	4.2	47.6	65.2	-21.8	5.5	-1.3	42.6	2.2	-8.9
2018 T1	17.4	34.9	-12.9	-2.7	-1.9	76.6	84.8	-18.4	9.4	0.9	-16.8	7.6	3.2
T2	32.6	31.6	2.6	-0.8	-0.7	85.3	80.9	-7.8	12.6	-0.5	26.8	10.8	12.3
2018 Fev.	-18.4	-11.4	-5.5	0.3	-1.7	28.9	35.0	-7.6	1.4	0.1	-7.5	3.9	1.0
Mar.	-7.7	7.8	-13.5	-0.8	-1.3	16.2	21.1	-5.8	1.1	-0.3	10.4	2.1	-0.6
Abr.	9.5	15.5	-4.4	-1.7	0.1	30.2	26.5	-3.8	7.1	0.3	-41.7	1.8	4.4
Maio	21.4	23.4	-1.8	0.8	-1.0	25.0	27.3	-3.6	1.9	-0.5	28.5	5.9	0.2
Jun.	1.7	-7.3	8.7	0.1	0.2	30.1	27.1	-0.4	3.6	-0.3	39.9	3.1	7.7
Jul. ^(p)	-2.1	5.9	-8.2	-0.3	0.5	28.4	23.5	-2.6	6.8	0.7	-34.4	-3.9	-3.2
Taxas de crescimento													
2015	4.6	9.0	-9.2	4.4	-57.6	3.5	11.0	-13.6	0.1	-13.2	10.2	-0.2	8.8
2016	6.7	10.1	-7.5	0.2	2.1	5.2	10.9	-6.7	0.6	-29.9	3.1	-13.0	5.2
2017	8.6	11.2	-1.1	-0.1	13.8	4.2	8.9	-12.7	1.7	-65.9	5.6	3.0	7.0
2017 T3	8.1	12.2	-7.4	-1.8	-42.3	4.6	9.9	-12.5	1.6	-25.3	5.7	-2.0	8.9
T4	8.6	11.2	-1.1	-0.1	13.8	4.2	8.9	-12.7	1.7	-65.9	5.6	3.0	7.0
2018 T1	5.3	8.1	-7.6	-0.2	17.9	4.0	8.3	-12.5	1.6	-42.2	5.4	10.4	5.4
T2	4.9	7.2	-5.2	-1.2	6.8	4.5	8.6	-10.8	1.8	-54.2	6.7	13.0	5.6
2018 Fev.	6.7	9.0	-2.9	0.1	31.1	4.2	8.7	-12.5	1.7	-33.3	7.0	6.0	5.7
Mar.	5.3	8.1	-7.6	-0.2	17.9	4.0	8.3	-12.5	1.6	-42.2	5.4	10.4	5.4
Abr.	5.5	8.3	-7.6	-0.6	13.4	4.2	8.4	-12.0	1.8	-40.6	1.6	7.2	5.0
Maio	5.7	8.7	-8.2	-0.9	7.1	4.2	8.5	-11.7	1.7	-48.3	3.7	11.6	4.5
Jun.	4.9	7.2	-5.2	-1.2	6.8	4.5	8.6	-10.8	1.8	-54.2	6.7	13.0	5.6
Jul. ^(p)	4.4	6.8	-7.1	-1.0	20.6	4.7	8.7	-10.4	2.0	-13.9	1.9	11.8	3.2

Fonte: BCE.

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

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

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

4) 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								
	Total	Empréstimos	Títulos de dívida	Total	Empréstimos					Títulos de dívida	Ações/ unidades de participação em fundos de investimento exceto fundos do mercado monetário	
					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												
2015	3 901.4	1 113.6	2 785.4	12 599.6	10 509.4	10 804.8	4 285.9	5 310.8	789.0	123.8	1 307.8	782.4
2016	4 393.8	1 083.6	3 297.1	12 877.2	10 707.8	10 978.8	4 310.1	5 449.0	836.0	112.7	1 385.4	784.0
2017	4 631.3	1 032.7	3 584.7	13 112.9	10 871.3	11 168.3	4 324.9	5 598.1	839.6	108.7	1 440.1	801.5
2017 T3	4 548.3	1 050.5	3 483.6	13 048.9	10 816.0	11 103.5	4 302.2	5 556.2	845.6	111.9	1 439.0	794.0
T4	4 631.3	1 032.7	3 584.7	13 112.9	10 871.3	11 168.3	4 324.9	5 598.1	839.6	108.7	1 440.1	801.5
2018 T1	4 600.7	1 021.7	3 565.2	13 196.1	10 945.8	11 232.8	4 344.9	5 631.8	857.1	112.0	1 466.4	783.9
T2	4 599.8	1 017.9	3 567.6	13 280.1	10 995.9	11 332.4	4 354.8	5 659.7	861.1	120.3	1 497.2	787.0
2018 Fev.	4 598.6	1 023.6	3 560.7	13 188.5	10 936.3	11 224.7	4 349.3	5 615.1	858.1	113.8	1 459.5	792.8
Mar.	4 600.7	1 021.7	3 565.2	13 196.1	10 945.8	11 232.8	4 344.9	5 631.8	857.1	112.0	1 466.4	783.9
Abr.	4 594.5	1 021.6	3 559.0	13 252.6	10 964.5	11 256.1	4 358.6	5 644.5	843.4	117.9	1 484.3	803.8
Maio	4 576.9	1 023.3	3 539.3	13 302.0	11 010.0	11 302.0	4 384.5	5 650.5	854.4	120.6	1 490.5	801.5
Jun.	4 599.8	1 017.9	3 567.6	13 280.1	10 995.9	11 332.4	4 354.8	5 659.7	861.1	120.3	1 497.2	787.0
Jul. ^(p)	4 618.4	1 010.4	3 593.8	13 333.9	11 024.8	11 351.2	4 382.6	5 676.9	844.8	120.6	1 520.0	789.0
Transações												
2015	295.0	-21.3	316.0	83.8	56.7	76.4	-16.6	101.2	-22.2	-5.7	25.6	1.5
2016	487.4	-34.5	521.8	317.6	233.9	257.9	82.4	119.7	42.9	-11.1	79.7	4.0
2017	290.6	-43.1	333.1	361.2	272.1	315.5	82.4	173.0	20.4	-3.7	64.2	24.8
2017 T3	88.7	-10.8	99.6	74.2	75.9	86.8	21.4	40.6	14.5	-0.7	2.3	-4.0
T4	90.1	-15.8	105.8	87.6	74.9	92.3	33.6	48.3	-3.8	-3.2	5.9	6.8
2018 T1	-39.9	-10.2	-29.7	115.6	101.9	97.6	39.7	39.2	19.7	3.4	28.9	-15.2
T2	35.5	-4.3	39.5	89.0	55.4	108.5	14.2	36.0	-2.9	8.1	31.2	2.4
2018 Fev.	3.1	-7.5	10.5	2.1	0.7	-3.3	-4.0	10.4	-7.0	1.3	6.6	-5.1
Mar.	-12.8	-2.0	-10.4	29.4	30.2	31.6	11.9	20.8	-0.8	-1.7	7.5	-8.3
Abr.	-4.0	-0.1	-3.9	46.2	13.9	17.9	13.6	12.2	-17.7	5.8	17.6	14.7
Maio	25.9	1.3	24.3	56.3	48.5	51.9	26.7	11.2	8.1	2.6	6.2	1.5
Jun.	13.6	-5.5	19.1	-13.5	-7.0	38.6	-26.1	12.6	6.8	-0.2	7.3	-13.8
Jul. ^(p)	26.6	-6.1	32.7	57.5	35.2	25.0	30.4	19.1	-14.5	0.2	22.8	-0.5
Taxas de crescimento												
2015	8.2	-1.9	12.8	0.7	0.5	0.7	-0.4	1.9	-2.7	-4.4	2.0	0.2
2016	12.4	-3.1	18.7	2.5	2.2	2.4	1.9	2.3	5.5	-8.9	6.1	0.5
2017	6.7	-4.0	10.2	2.8	2.6	2.9	1.9	3.2	2.5	-3.3	4.6	3.2
2017 T3	8.3	-4.0	12.7	2.8	2.4	2.7	1.5	3.0	3.5	2.0	5.7	2.6
T4	6.7	-4.0	10.2	2.8	2.6	2.9	1.9	3.2	2.5	-3.3	4.6	3.2
2018 T1	3.9	-4.0	6.4	2.6	2.6	3.0	2.2	3.0	2.3	-0.4	4.0	-0.1
T2	3.9	-3.9	6.4	2.8	2.9	3.5	2.5	3.0	3.3	6.8	4.8	-1.3
2018 Fev.	5.2	-4.1	8.2	2.8	2.7	3.1	2.0	2.9	4.5	2.0	5.0	1.1
Mar.	3.9	-4.0	6.4	2.6	2.6	3.0	2.2	3.0	2.3	-0.4	4.0	-0.1
Abr.	3.2	-4.0	5.5	2.9	2.7	3.1	2.4	3.0	2.7	3.7	5.2	1.9
Maio	3.4	-3.6	5.6	3.2	3.1	3.3	2.8	3.1	3.8	8.1	4.6	2.0
Jun.	3.9	-3.9	6.4	2.8	2.9	3.5	2.5	3.0	3.3	6.8	4.8	-1.3
Jul. ^(p)	3.7	-3.9	6.1	3.0	3.0	3.4	3.0	3.3	1.2	5.6	5.0	-1.0

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 as sociedades de seguros e fundos de pensões.

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

5 Moeda e crédito

5.4 Empréstimos de IFM a sociedades não financeiras e famílias da área do euro 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	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos										
2015	4 285.9	4 268.5	1 041.5	760.8	2 483.6	5 310.8	5 643.8	595.9	3 949.4	765.5
2016	4 310.1	4 309.7	1 001.9	796.5	2 511.7	5 449.0	5 728.9	615.9	4 083.2	749.9
2017	4 324.9	4 364.5	977.1	820.3	2 527.4	5 598.1	5 865.8	653.1	4 215.6	729.3
2017 T3	4 302.2	4 323.5	977.5	811.7	2 513.0	5 556.2	5 830.5	644.9	4 178.9	732.5
T4	4 324.9	4 364.5	977.1	820.3	2 527.4	5 598.1	5 865.8	653.1	4 215.6	729.3
2018 T1	4 344.9	4 380.1	1 001.5	819.8	2 523.5	5 631.8	5 905.2	663.0	4 242.3	726.5
T2	4 354.8	4 421.9	986.4	827.9	2 540.5	5 659.7	5 941.3	670.1	4 273.8	715.8
2018 Fev.	4 349.3	4 381.6	988.9	824.3	2 536.1	5 615.1	5 892.3	662.2	4 225.3	727.6
Mar.	4 344.9	4 380.1	1 001.5	819.8	2 523.5	5 631.8	5 905.2	663.0	4 242.3	726.5
Abr.	4 358.6	4 393.3	1 004.9	821.5	2 532.2	5 644.5	5 919.2	668.3	4 250.1	726.2
Maio	4 384.5	4 415.4	1 012.6	823.9	2 548.0	5 650.5	5 927.8	670.1	4 257.6	722.8
Jun.	4 354.8	4 421.9	986.4	827.9	2 540.5	5 659.7	5 941.3	670.1	4 273.8	715.8
Jul. ^(p)	4 382.6	4 442.5	998.0	832.8	2 551.9	5 676.9	5 955.7	675.1	4 286.6	715.2
Transações										
2015	-16.6	20.7	-62.4	31.8	14.0	101.2	79.3	22.7	80.2	-1.8
2016	82.4	99.6	-15.8	44.0	54.3	119.7	113.8	23.5	105.4	-9.3
2017	82.4	132.9	0.7	37.1	44.6	173.0	165.8	44.0	134.2	-5.1
2017 T3	21.4	33.3	-5.9	16.9	10.4	40.6	36.0	10.9	33.3	-3.6
T4	33.6	56.6	3.4	10.8	19.5	48.3	45.8	11.7	36.8	-0.1
2018 T1	39.7	38.2	30.1	4.9	4.8	39.2	45.9	11.7	26.7	0.8
T2	14.2	47.8	-15.3	11.4	18.1	36.0	44.4	11.1	30.8	-5.9
2018 Fev.	-4.0	-3.6	-8.5	-1.9	6.4	10.4	12.3	3.2	7.4	-0.1
Mar.	11.9	16.8	17.1	-0.4	-4.8	20.8	17.2	2.4	17.9	0.5
Abr.	13.6	13.0	3.4	1.5	8.7	12.2	13.6	4.5	7.9	-0.2
Maio	26.7	25.3	6.0	5.3	15.5	11.2	14.4	5.4	6.2	-0.4
Jun.	-26.1	9.5	-24.7	4.7	-6.1	12.6	16.4	1.3	16.6	-5.3
Jul. ^(p)	30.4	22.4	13.0	5.6	11.8	19.1	16.9	5.7	12.5	0.9
Taxas de crescimento										
2015	-0.4	0.5	-5.6	4.4	0.6	1.9	1.4	4.0	2.1	-0.2
2016	1.9	2.3	-1.6	5.8	2.2	2.3	2.0	4.0	2.7	-1.2
2017	1.9	3.1	0.1	4.7	1.8	3.2	2.9	7.2	3.3	-0.7
2017 T3	1.5	2.5	-1.2	4.3	1.7	3.0	2.7	6.9	3.2	-1.1
T4	1.9	3.1	0.1	4.7	1.8	3.2	2.9	7.2	3.3	-0.7
2018 T1	2.2	3.3	2.6	4.4	1.4	3.0	2.9	7.2	3.0	-0.5
T2	2.5	4.1	1.2	5.5	2.1	3.0	3.0	7.2	3.1	-1.2
2018 Fev.	2.0	3.2	0.4	5.1	1.7	2.9	2.9	7.5	2.9	-0.7
Mar.	2.2	3.3	2.6	4.4	1.4	3.0	2.9	7.2	3.0	-0.5
Abr.	2.4	3.3	3.3	4.1	1.5	3.0	2.9	7.5	2.9	-0.4
Maio	2.8	3.7	3.5	4.7	1.9	3.1	2.9	7.2	3.0	-0.5
Jun.	2.5	4.1	1.2	5.5	2.1	3.0	3.0	7.2	3.1	-1.2
Jul. ^(p)	3.0	4.1	2.6	5.5	2.3	3.3	3.0	7.3	3.4	-0.7

Fonte: BCE.

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

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

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

4) Corrigidos de vendas e titularização de empréstimos (o que resulta no desconhecimento do balanço estatístico das IFM) e de posições resultantes de serviços de *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)

	Detenções da administração central ²⁾	Responsabilidades das IFM					Disponibilidades das IFM			
		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										
2015	284.7	6 999.2	2 119.4	80.0	2 255.8	2 543.9	1 350.6	284.7	205.9	135.6
2016	314.2	6 956.7	2 090.9	70.9	2 146.5	2 648.4	1 133.3	262.2	205.9	121.6
2017	356.5	6 768.8	1 968.8	59.7	2 016.1	2 724.2	934.2	311.0	143.8	93.4
2017 T3	365.3	6 730.6	2 007.3	61.5	2 015.9	2 645.8	1 022.3	262.2	140.6	85.4
T4	356.5	6 768.8	1 968.8	59.7	2 016.1	2 724.2	934.2	311.0	143.8	93.4
2018 T1	339.7	6 748.3	1 952.1	59.4	2 020.0	2 716.7	911.2	321.3	136.2	87.0
T2	318.2	6 698.6	1 949.9	58.5	2 020.1	2 670.1	862.1	417.3	174.3	184.9
2018 Fev.	347.1	6 741.1	1 958.3	59.8	2 016.0	2 707.0	840.5	371.4	124.3	81.8
Mar.	339.7	6 748.3	1 952.1	59.4	2 020.0	2 716.7	911.2	321.3	136.2	87.0
Abr.	349.7	6 768.0	1 956.2	59.3	2 019.9	2 732.6	880.5	356.8	147.1	153.6
Maio	329.3	6 750.2	1 950.8	58.9	2 029.8	2 710.7	858.3	390.1	177.5	187.9
Jun.	318.2	6 698.6	1 949.9	58.5	2 020.1	2 670.1	862.1	417.3	174.3	184.9
Jul. ^(p)	352.8	6 691.1	1 954.6	57.8	2 011.5	2 667.2	848.7	372.6	184.2	193.9
Transações										
2015	8.9	-216.5	-106.3	-13.5	-210.9	114.2	-87.5	-12.7	21.4	-4.0
2016	26.7	-122.7	-69.6	-9.1	-118.4	74.4	-274.9	-85.3	12.8	-12.0
2017	46.1	-83.1	-84.7	-8.7	-70.6	80.8	-91.8	-74.1	-60.9	-27.6
2017 T3	65.0	-23.6	-25.4	-2.9	-30.5	35.2	30.9	10.7	-13.6	-24.3
T4	-8.9	-35.4	-17.8	-1.8	-10.6	-5.1	-76.0	-59.2	3.2	7.9
2018 T1	-16.7	11.7	-16.3	-1.3	12.4	17.0	62.2	-57.1	-7.6	-6.4
T2	-21.5	-46.2	-5.4	-0.9	-25.8	-14.1	-67.3	56.9	16.4	19.7
2018 Fev.	30.6	-23.2	-3.7	-0.4	-16.3	-2.9	10.0	-10.3	-8.6	-2.4
Mar.	-7.4	19.3	-5.8	-0.4	8.7	16.7	79.8	-50.5	11.9	5.2
Abr.	10.1	6.9	3.3	-0.2	-9.2	13.0	-38.1	30.8	-10.8	-11.6
Maio	-20.4	-38.8	-7.7	-0.4	-6.8	-24.0	-51.7	-19.8	30.3	34.4
Jun.	-11.1	-14.3	-1.0	-0.4	-9.8	-3.1	22.5	45.9	-3.2	-3.1
Jul. ^(p)	34.4	11.3	5.2	-0.7	-4.7	11.6	0.2	-50.4	9.8	9.0
Taxas de crescimento										
2015	3.5	-3.0	-4.8	-14.4	-8.6	4.6	-	-	11.6	-2.9
2016	9.4	-1.7	-3.3	-11.5	-5.3	2.8	-	-	6.3	-9.0
2017	14.5	-1.2	-4.1	-12.4	-3.4	3.1	-	-	-29.7	-22.7
2017 T3	22.1	-1.0	-4.1	-12.5	-3.8	4.2	-	-	-31.3	-33.4
T4	14.5	-1.2	-4.1	-12.4	-3.4	3.1	-	-	-29.7	-22.7
2018 T1	11.8	-0.9	-4.1	-12.5	-1.5	2.5	-	-	-25.6	-22.2
T2	5.7	-1.4	-3.2	-10.8	-2.7	1.3	-	-	-3.6	-17.3
2018 Fev.	17.0	-1.3	-3.7	-12.6	-2.7	2.0	-	-	-27.4	-21.6
Mar.	11.8	-0.9	-4.1	-12.5	-1.5	2.5	-	-	-25.6	-22.2
Abr.	7.3	-0.6	-3.6	-12.8	-1.6	2.8	-	-	-28.5	-27.3
Maio	5.9	-1.3	-3.6	-10.3	-2.4	1.6	-	-	-6.8	-11.5
Jun.	5.7	-1.4	-3.2	-10.8	-2.7	1.3	-	-	-3.6	-17.3
Jul. ^(p)	10.2	-1.1	-2.5	-10.4	-2.9	1.5	-	-	22.5	24.6

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
2014	-2.5	-2.1	-0.2	0.0	-0.1	0.1
2015	-2.0	-1.9	-0.2	0.2	-0.1	0.3
2016	-1.5	-1.7	-0.1	0.2	0.0	0.6
2017	-0.9	-1.3	0.1	0.2	0.1	1.1
2017 T2	-1.2	.	.	.	.	0.9
T3	-1.0	.	.	.	.	1.0
T4	-0.9	.	.	.	.	1.1
2018 T1	-0.7	.	.	.	.	1.2

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

6.2 Receita e despesa

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

	Receita						Despesa						
	Total	Receita corrente				Receita de capital	Total	Despesa corrente					Despesa de capital
		Impostos diretos	Impostos indiretos	Contribuições sociais líquidas	Remuneração dos empregados			Consumo intermédio	Juros	Prestações sociais			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	46.7	46.2	12.5	13.1	15.4	0.5	49.2	45.3	10.3	5.3	2.6	23.0	4.0
2015	46.3	45.7	12.6	13.0	15.2	0.5	48.3	44.4	10.0	5.2	2.3	22.7	3.9
2016	46.1	45.7	12.6	13.0	15.3	0.5	47.6	44.0	10.0	5.2	2.1	22.8	3.5
2017	46.2	45.8	12.9	13.0	15.3	0.4	47.1	43.3	9.9	5.1	2.0	22.5	3.7
2017 T2	46.3	45.8	12.7	13.0	15.3	0.5	47.5	43.8	9.9	5.2	2.1	22.7	3.7
T3	46.2	45.8	12.8	13.0	15.3	0.4	47.2	43.5	9.9	5.1	2.0	22.6	3.7
T4	46.2	45.8	12.8	13.0	15.3	0.4	47.1	43.3	9.8	5.1	2.0	22.5	3.7
2018 T1	46.2	45.8	12.9	13.0	15.2	0.4	46.9	43.2	9.8	5.1	1.9	22.5	3.7

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

6.3 Rácio da dívida pública em relação ao PIB

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

	Total	Instrumento financeiro			Detentor			Prazo original		Prazo residual			Moedas	
		Número e depó- sitos	Emprês- timos	Títulos de dívida	Credores residentes	Credores não resi- dentes	IFM	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
2014	91.9	2.7	17.1	72.0	44.0	25.6	47.9	10.0	81.9	18.8	31.9	41.2	89.8	2.1
2015	89.9	2.8	16.2	71.0	44.1	27.1	45.8	9.3	80.6	17.6	31.2	41.1	87.9	2.0
2016	89.0	2.7	15.5	70.8	46.1	30.4	42.9	9.0	80.0	17.2	29.9	41.9	87.0	2.0
2017	86.7	2.6	14.3	69.8	46.7	31.8	40.1	8.3	78.5	16.0	28.8	41.9	84.9	1.8
2017 T2	89.1	2.7	14.9	71.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T3	88.1	2.8	14.7	70.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
T4	86.7	2.6	14.4	69.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 T1	86.8	2.6	14.1	70.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2014	0.3	-0.1	-0.2	-0.5	0.2	-0.5	-0.3	0.0	0.1	0.2	0.6	2.2
2015	-1.9	-0.3	-0.8	-0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.8	1.3
2016	-1.0	-0.6	-0.2	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.2	-0.1	1.6
2017	-2.3	-1.1	-0.1	0.4	0.4	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.5	-1.0	0.8
2017 T2	-1.7	-0.9	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.0	-0.3	0.8
T3	-1.6	-1.0	0.1	0.7	0.8	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.5	-0.7	1.2
T4	-2.3	-1.1	-0.2	0.4	0.4	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.5	-1.0	0.8
2018 T1	-2.5	-1.2	-0.1	0.5	0.5	0.0	-0.1	0.2	-0.1	-0.5	-1.2	0.7

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

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

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

6.5 Títulos de dívida pública ¹⁾

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

	Serviço da dívida a 1 ano ²⁾					Prazo residual médio em anos ³⁾	Taxas de rendibilidade nominais médias ⁴⁾							
	Total	Capital		Juros			Saldos					Transações		
		Prazos até 3 meses	Prazos até 3 meses	Prazos até 3 meses	Prazos até 3 meses		Total	Taxa variável	Cupão zero	Taxa fixa	Emissões	Reembolsos		
													Prazos até 1 ano	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	14.7	12.8	4.3	1.9	0.5	6.6	2.9	1.4	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2	
2016	14.1	12.4	4.6	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2	
2017	12.9	11.2	4.2	1.7	0.4	7.1	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.3	0.3	1.1	
2017	T2	13.8	12.1	4.3	1.7	0.4	7.0	2.5	1.2	-0.2	2.9	2.6	0.2	1.2
	T3	13.0	11.3	3.8	1.7	0.4	7.1	2.5	1.1	-0.2	2.9	2.5	0.2	1.1
	T4	12.9	11.2	4.2	1.7	0.4	7.1	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.3	0.3	1.1
2018	T1	13.0	11.4	4.2	1.6	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	1.1
2018	Fev.	12.7	11.1	4.1	1.6	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.4	0.4	1.2
	Mar.	13.0	11.4	4.2	1.6	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	1.1
	Abr.	12.9	11.3	4.0	1.6	0.4	7.3	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	1.1
	Maio	12.9	11.3	3.7	1.6	0.4	7.3	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	1.0
	Jun.	12.9	11.3	3.6	1.6	0.4	7.3	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	0.9
	Jul.	12.8	11.3	3.7	1.6	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.2	2.7	2.5	0.4	1.0

Fonte: BCE.

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

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

3) Prazo residual no final do período.

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

6 Evolução orçamental

6.6 Evolução orçamental nos países da área do euro

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

	Bélgica	Alemanha	Estónia	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Chipre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Défice (-)/excedente (+) público									
2014	-3.1	0.5	0.7	-3.6	-3.6	-6.0	-3.9	-3.0	-9.0
2015	-2.5	0.8	0.1	-1.9	-5.7	-5.3	-3.6	-2.6	-1.3
2016	-2.5	1.0	-0.3	-0.5	0.6	-4.5	-3.4	-2.5	0.3
2017	-1.0	1.3	-0.3	-0.3	0.8	-3.1	-2.6	-2.3	1.8
2017 T2	-1.6	1.0	-0.7	-0.5	1.1	-3.6	-3.1	-2.5	0.8
T3	-1.3	1.3	-0.7	-0.6	1.1	-3.2	-2.9	-2.4	1.8
T4	-1.0	1.2	-0.3	-0.4	0.8	-3.1	-2.6	-2.3	1.8
2018 T1	-1.0	1.4	-0.6	-0.4	1.1	-3.0	-2.6	-2.2	2.4
Dívida pública									
2014	107.0	74.7	10.7	104.5	178.9	100.4	94.9	131.8	107.5
2015	106.1	71.0	10.0	76.9	176.8	99.4	95.6	131.5	107.5
2016	105.9	68.2	9.4	72.8	180.8	99.0	96.6	132.0	106.6
2017	103.1	64.1	9.0	68.0	178.6	98.3	97.0	131.8	97.5
2017 T2	106.3	66.1	8.9	75.5	176.1	99.5	99.3	134.9	105.6
T3	107.2	65.2	8.9	72.9	177.4	98.5	98.3	134.2	102.5
T4	103.4	64.1	9.0	68.4	178.6	98.3	96.8	131.8	97.5
2018 T1	106.3	62.9	8.7	69.3	180.4	98.8	97.7	133.4	94.7

	Letónia	Lituânia	Luxemburgo	Malta	Países Baixos	Áustria	Portugal	Eslovénia	Eslováquia	Finlândia
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Défice (-)/excedente (+) público										
2014	-1.5	-0.6	1.3	-1.8	-2.3	-2.7	-7.2	-5.5	-2.7	-3.2
2015	-1.4	-0.2	1.4	-1.1	-2.1	-1.0	-4.4	-2.9	-2.7	-2.8
2016	0.1	0.3	1.6	1.0	0.4	-1.6	-2.0	-1.9	-2.2	-1.8
2017	-0.5	0.5	1.5	3.9	1.1	-0.7	-3.0	0.0	-1.0	-0.6
2017 T2	0.3	0.7	1.1	2.1	0.8	-1.2	-3.5	-1.0	-1.6	-1.0
T3	0.1	0.9	1.4	3.3	1.0	-0.9	-2.4	-0.5	-1.6	-1.2
T4	-0.5	0.5	1.5	3.9	1.2	-0.7	-3.0	0.0	-1.0	-0.6
2018 T1	0.2	0.4	1.4	3.3	1.6	-0.5	-0.7	0.4	-1.0	-0.4
Dívida pública										
2014	40.9	40.5	22.7	63.8	68.0	84.0	130.6	80.3	53.5	60.2
2015	36.8	42.6	22.0	58.7	64.6	84.6	128.8	82.6	52.3	63.5
2016	40.5	40.1	20.8	56.2	61.8	83.6	129.9	78.6	51.8	63.0
2017	40.1	39.7	23.0	50.8	56.7	78.4	125.7	73.6	50.9	61.4
2017 T2	39.9	41.7	23.4	55.0	58.9	81.4	131.7	79.8	51.7	61.8
T3	38.2	39.4	23.4	53.4	57.2	80.2	130.5	78.5	51.3	60.6
T4	40.1	39.7	23.0	50.7	57.1	78.3	125.7	73.6	50.9	61.3
2018 T1	35.8	36.3	22.2	50.4	55.2	77.2	126.4	75.1	50.8	59.8

Fonte: Eurostat.

© **Banco Central Europeu, 2018**

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 12 de setembro de 2018.

ISSN	2363-3530 (pdf)
N.º de catálogo da UE	QB-BP-18-006-PT-N (pdf)

Execução Gráfica	Publirep
------------------	----------