



BANCO CENTRAL EUROPEU

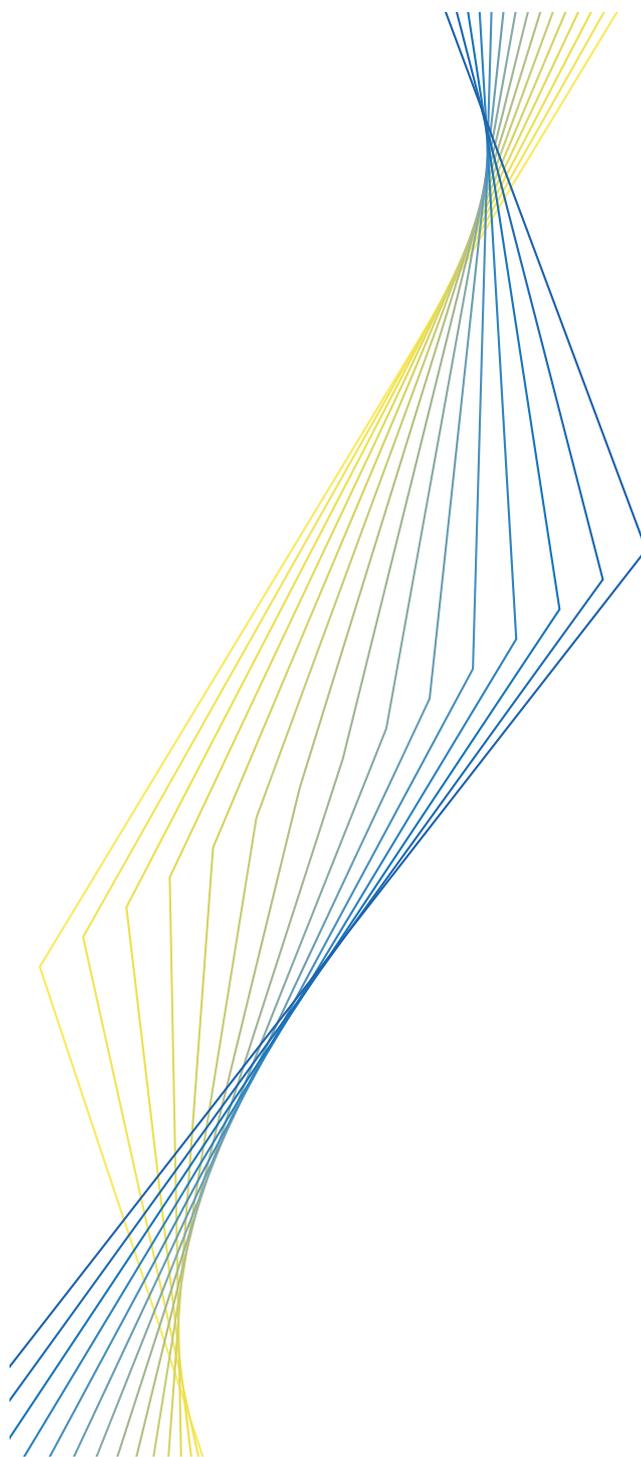
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T I M
M E N S A L

Junho 2003



BANCO CENTRAL EUROPEU



**B O L E T I M
M E N S A L**

Junho 2003

© Banco Central Europeu, 2003

Morada	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany
Endereço postal	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany
Telefone	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

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. É permitida a fotocópia para fins pedagógicos e não comerciais desde que a fonte esteja identificada.

A data limite das estatísticas incluídas nesta publicação foi 4 de Junho de 2003.

Depósito legal n.º 131609/99

ISSN 1561-0284 (impresso)

ISSN 1725-3012 (online)

Execução Gráfica

Tipografia Peres, S.A.

Índice

Editorial	5
Evolução económica na área do euro	9
Evolução monetária e financeira	9
Evolução dos preços	38
Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	46
Evolução Orçamental	56
Projecções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema	62
Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos	67
Caixas:	
1 Apresentação monetária da balança de pagamentos da área do euro	15
2 O impacto de factores financeiros sobre o investimento empresarial na área do euro	22
3 Operações de política monetária e condições de liquidez no período de manutenção de reservas mínimas terminado em 23 de Maio de 2003	30
4 Comparação dos indicadores de custos do trabalho disponíveis na área do euro: diferenças conceptuais e comportamento no período entre 1999 e 2002	42
5 Novas estimativas provisórias do PIB real trimestral da área do euro	47
6 O contributo das variações de existências para as flutuações do ciclo económico	54
7 Procedimento relativo aos défices excessivos	58
8 Políticas orçamentais sólidas para a estabilidade e o crescimento na área do euro	61
9 Comparação com as projecções de Dezembro de 2002	65
10 Previsões de outras instituições	66
11 Evolução das taxas de câmbio efectivas do euro numa perspectiva histórica	74
Resultado da avaliação do BCE da sua estratégia de política monetária	79
Estatísticas da área do euro	1*
Cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema	97*
O sistema TARGET (“Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real”)	103*
Documentos publicados pelo Banco Central Europeu	107*

Abreviaturas

Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemanha
GR	Grécia
ES	Espanha
FR	França
IE	Irlanda
IT	Itália
LU	Luxemburgo
NL	Países Baixos
AT	Áustria
PT	Portugal
FI	Finlândia
SE	Suécia
UK	Reino Unido
JP	Japão
EUA	Estados Unidos

Outras

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CD	certificados de depósito
c.i.f.	<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>
CTCI 3. ^a Rev.	Classificação Tipo do Comércio Internacional (3. ^a revisão)
CUTIT	Custos Unitários do Trabalho na Indústria Transformadora
ECU	<i>European Currency Unit</i> (Unidade de Conta Europeia)
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	<i>free on board at the exporter's border</i>
IFM	Instituições Financeiras Monetárias
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IPP	Índice de Preços no Produtor
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5. ^a edição)
NACE Rev. I	Classificação estatística das actividades económicas na União Europeia
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	Produto Interno Bruto
repos	acordos de recompra
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
TCE	taxa de câmbio efectiva
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

De acordo com a prática corrente na Comunidade, a listagem dos países da UE constantes no presente Boletim é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.

Editorial

Na reunião de 5 de Junho de 2003, o Conselho do BCE decidiu reduzir, em 50 pontos base, a taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema, que passou para 2.0%. As taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito foram igualmente reduzidas em 50 pontos base, passando para 3.0% e 1.0%, respectivamente.

Esta decisão reflecte a avaliação do Conselho do BCE de que as perspectivas para a estabilidade de preços a médio prazo melhoraram significativamente desde a última redução nas taxas de juro, em Março do corrente ano, e está em consonância com a estratégia de política monetária do BCE, incluindo o objectivo de manter as taxas de inflação abaixo mas próximas de 2% no médio prazo. Simultaneamente, a redução das taxas de juro tem em linha de conta os riscos descendentes para o crescimento económico. O Conselho do BCE deixou claro que continuará a acompanhar cuidadosamente todos os factores relevantes para a sua avaliação.

Em relação à análise económica subjacente a esta avaliação, os últimos dados publicados sobre o crescimento real do PIB confirmaram que a actividade económica na área do euro continuou a ser moderada no primeiro trimestre do corrente ano. Este resultado é igualmente um reflexo do impacto negativo da crise no Iraque sobre a economia mundial e a área do euro. No entanto, os resultados de inquéritos para Abril e Maio não sugerem uma melhoria imediata após a resolução do conflito. Em conformidade, o crescimento económico no primeiro semestre de 2003 será provavelmente muito fraco e as expectativas quanto ao crescimento médio anual para o presente e o próximo ano tiveram de ser ajustadas em baixa.

As projecções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema, publicadas neste número do Boletim Mensal, estimam que o crescimento real do PIB na área do euro se situará entre 0.4% e 1.0% em 2003 e que aumentará para entre 1.1% e 2.1% em 2004. Estas projecções são condicionadas por um conjunto de pressupostos técnicos baseados na

informação disponível até 22 de Maio de 2003. Devido aos diferentes pressupostos, as projecções dos especialistas do Eurosistema não são, por norma, estritamente comparáveis com as previsões de outras instituições. Actualmente, todas as previsões disponíveis, bem como a recente evolução dos mercados financeiros parecem reflectir uma avaliação idêntica das perspectivas para a actividade económica na área do euro, as quais implicam um fortalecimento gradual do crescimento real do PIB no decurso de 2003 e 2004, apoiado por factores internos e externos.

A nível externo, a esperada melhoria da procura fora da área do euro deverá compensar o efeito de enfraquecimento da apreciação da taxa de câmbio do euro. Evidentemente, a rápida e significativa apreciação do euro nos últimos meses irá enfraquecer a competitividade dos preços externos. Contudo, o actual nível da taxa de câmbio efectiva do euro e, conseqüentemente, a competitividade internacional dos preços e dos custos dos exportadores da área do euro estão muito próximos das suas médias de mais longo prazo. Em termos mais gerais e analisando a situação em perspectiva, os actuais níveis da taxa de câmbio do euro estão em conformidade com os fundamentos económicos e com o interesse do BCE num euro estável e forte.

A nível interno, o crescimento do consumo privado deverá recuperar a partir do segundo semestre de 2003, como um reflexo do crescimento do rendimento disponível real, o qual será apoiado pelos efeitos de termos de troca positivos e por taxas de inflação mais baixas. Além disso, não existem desequilíbrios significativos no conjunto do sector das famílias passíveis de dificultar a recuperação. Ao mesmo tempo, a contribuição do investimento para o crescimento deverá permanecer modesta, muito embora uma melhoria na conjuntura económica mundial e o nível historicamente baixo das taxas de juro devam contribuir para uma retoma.

Continuam a existir riscos descendentes para o crescimento económico. Mais especificamente, riscos resultantes da acumulação, no passado, de

desequilíbrios macroeconómicos fora da área do euro e, ao mesmo tempo, a incerteza ainda existente em torno do impacto económico do vírus da síndrome da pneumonia atípica (SARS). Persiste igualmente alguma incerteza quanto à dimensão do ajustamento que ainda é necessário efectuar no sector empresarial da área do euro, por forma a melhorar a produtividade e a rendibilidade, e o seu potencial impacto no crescimento do emprego e, conseqüentemente, no consumo privado.

Nesta conjuntura, as perspectivas para a evolução dos preços tornaram-se mais favoráveis. De acordo com a estimativa provisória do Eurostat de 1.9% para a inflação, medida pelo IHPC, relativa ao mês de Maio, espera-se que as taxas homólogas de inflação se mantenham em torno desse nível durante o resto do ano e que desçam significativamente em 2004. As projecções dos especialistas do Eurosistema apontam para uma descida da média anual da inflação, medida pelo IHPC, do valor de 2.3%, observado em 2002, para entre 1.8% e 2.2% em 2003 e para entre 0.7% e 1.9% em 2004. Esta projecção fundamenta-se no pressuposto de tendências favoráveis dos preços das importações, reflectindo a evolução dos preços do petróleo e a taxa de câmbio mais elevada do euro, bem como a expectativa de que as pressões dos preços internos serão menores numa conjuntura de recuperação económica moderada. Em particular, o crescimento, em geral, estável dos salários juntamente com os ganhos de produtividade deverão ter como resultado uma moderação da taxa de crescimento dos custos unitários do trabalho.

Relativamente à análise monetária, o crescimento do agregado monetário largo M3 manteve-se forte. Conseqüentemente, a economia da área do euro continuou a acumular liquidez a um nível significativamente superior ao necessário para sustentar um crescimento não-inflacionista.

Existem, porém, várias considerações que contrabalançam as preocupações de que esta ampla liquidez gere pressões inflacionistas no médio prazo. Em especial, a evolução monetária continua a ser influenciada pelas alterações de

carteira, reflectindo a persistência de uma preferência, por parte dos investidores, por activos líquidos e seguros, o que é confirmado pela evidência proporcionada quer pelas componentes quer pelas contrapartidas do M3. De facto, os empréstimos ao sector privado cresceram a um ritmo muito mais moderado do que o M3. Além disso, o crescimento monetário mais elevado foi acompanhado de uma aquisição líquida de títulos estrangeiros significativamente mais baixa por parte do sector não-monetário residente na área do euro, implicando também reajustamentos de carteira no sentido de um abandono de activos de maior risco. É de pressupor que as alterações de carteira que afectaram o crescimento do M3 nos últimos dois anos irão desaparecer com o tempo. Além disso, a perspectiva de que a recuperação na actividade económica irá permanecer moderada reduz a probabilidade de o excesso de liquidez contribuir para um aumento da despesa. Todavia, o nível baixo das taxas de juro contribuiu igualmente para o forte crescimento monetário. Assim, é necessário acompanhar de perto a evolução monetária no que diz respeito às suas implicações para a estabilidade de preços no médio a longo prazo.

Em suma, a análise económica indica que as taxas de inflação deverão baixar para valores inferiores a 2% no médio prazo, no seguimento dos recentes movimentos na taxa de câmbio do euro e em virtude do crescimento lento da área do euro. A análise monetária indica que a forte expansão do M3 não deverá, por enquanto, afectar negativamente estas perspectivas. Assim, a verificação cruzada da informação fornecida pelos dois pilares levou o Conselho do BCE a concluir que as perspectivas para a estabilidade de preços a médio prazo passaram a ser mais favoráveis.

No que diz respeito ao debate sobre o risco hipotético de deflação, o Conselho do BCE salientou que, no conjunto da área do euro, a inflação, medida pelo IHPC global, persiste há bastante tempo em torno de 2% e que não existem presentemente previsões que indiquem quaisquer riscos deflacionistas. A política monetária do BCE visa taxas de inflação abaixo das próximas de 2% a médio prazo. Neste

aspecto, as expectativas de inflação deverão manter-se firmemente no nível referido, independentemente da evolução dos preços a mais curto prazo. A nível regional, um período de aumentos relativamente baixos de preços ou mesmo descidas no nível dos preços melhora a competitividade da região dentro da área de moeda única. Numa união monetária, a deflação não é um conceito com significado quando aplicado a regiões específicas.

Neste contexto, justifica-se sublinhar que a política monetária não pode, por si só, resolver os problemas subjacentes ao comportamento do crescimento e do emprego na área do euro, os quais exigem medidas estruturais apropriadas destinadas a colmatar fraquezas fundamentais e a resolver situações que exigem um ajustamento urgente. Neste aspecto, as políticas orçamentais têm um grande potencial para estimular a confiança e, desse modo, apoiarem a actividade, mesmo no curto prazo. A definição de uma estratégia de reforma a médio prazo bem concebida, incluindo esforços de consolidação adequados nos países actualmente com desequilíbrios orçamentais, seria um contributo muito importante nesse sentido. Para tal, seriam necessárias medidas abrangentes e favoráveis ao crescimento incluindo, em especial, uma reforma arrojada da estrutura e do nível das despesas públicas. Em última instância, a contenção das despesas

criaria também uma maior margem de manobra para fazer face a pressões futuras decorrentes do envelhecimento da população e margem para reduções nos impostos no futuro. Em termos de procedimentos, é fundamental o reforço do enquadramento da política orçamental através da implementação, de forma decisiva e coerente, das regras do Tratado e do Pacto de Estabilidade e Crescimento e do acompanhamento rigoroso e forte pressão de pares entre os Estados-membros.

De igual modo, reformas estruturais ambiciosas nos mercados de trabalho e do produto iriam não só aumentar o potencial de crescimento da área do euro e melhorar a sua capacidade de resistência a choques económicos, como também iriam eliminar uma grande parte da incerteza que actualmente ensombra os planos e perspectivas de longo prazo, o que, por seu lado, teria efeitos positivos a mais curto prazo. Um novo dinamismo no processo de reforma estrutural fomentaria, em particular, a confiança dos consumidores e dos investidores, facilitando imenso as decisões de consumo e de investimento na área do euro.

O presente número do Boletim Mensal inclui um artigo que descreve em pormenor os resultados da avaliação do Conselho do BCE da estratégia de política monetária do BCE, os quais foram anunciados no dia 8 de Maio de 2003.

Evolução económica na área do euro

I Evolução monetária e financeira

Decisões de política monetária do Conselho do BCE

Na reunião realizada em 5 de Junho de 2003, o Conselho do BCE decidiu reduzir a taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento, realizadas sob a forma de leilão de taxa variável, em 50 pontos base, para 2.0%, com efeitos a partir da operação a liquidar em 9 de Junho de 2003. As taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito foram igualmente reduzidas em 50 pontos base, para 3.0% e 1.0% respectivamente, em ambos os casos com efeitos a partir de 6 de Junho de 2003 (ver Gráfico 1).

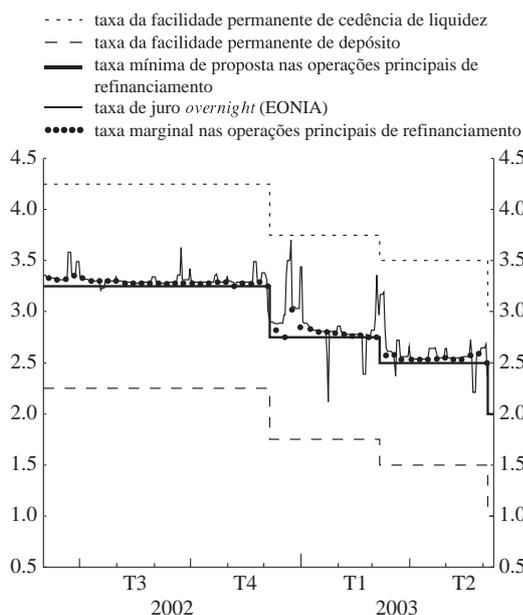
Crescimento do M3 voltou a aumentar em Abril

Os dados recentes sugerem uma continuação da tendência de elevado crescimento monetário na área do euro, observada ao longo dos últimos dois anos. Em Abril de 2003, a taxa de

Gráfico 1

Taxas de juro do BCE e taxas no mercado monetário

(percentagens por ano; dados diários)

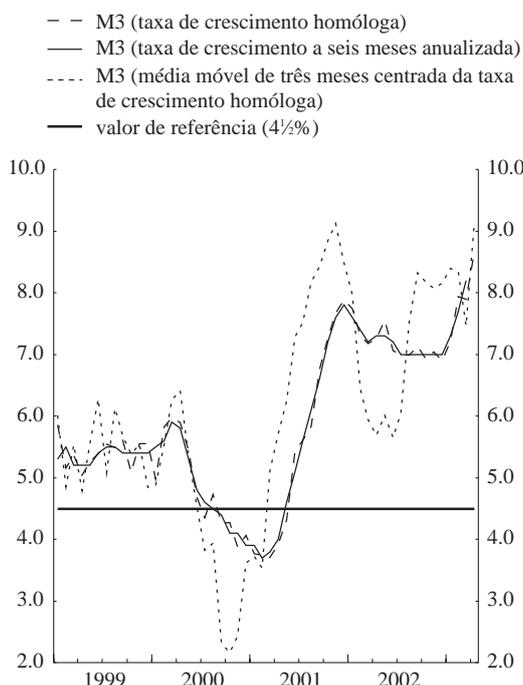


Fontes: BCE e Reuters.

Gráfico 2

Crescimento do M3 e valor de referência

(dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

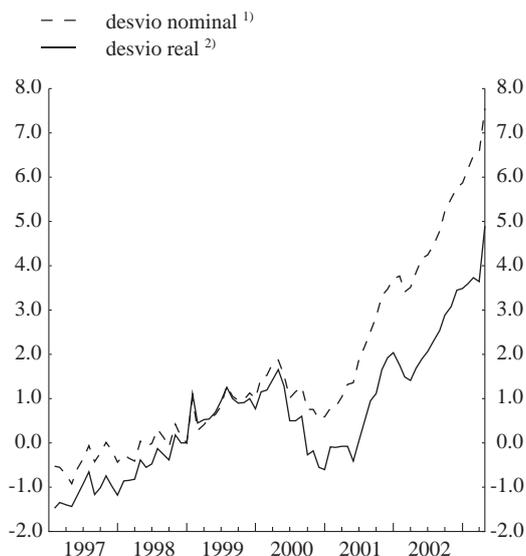
crescimento homóloga do M3 subiu para 8.7%, face a 7.9% no mês anterior. A média de três meses das taxas de crescimento homólogas do M3 no período entre Fevereiro e Abril de 2003 foi 8.2%, o que compara com 7.7% no período de Janeiro a Março de 2003 (ver Gráfico 2).

A persistência da forte dinâmica do M3 até Março deverá estar relacionada com uma maior preferência por parte dos investidores por activos líquidos de curto prazo no contexto de elevada incerteza económica, geopolítica e do mercado financeiro. Contudo, apesar da diminuição significativa da incerteza geopolítica e do mercado accionista em Abril, os dados de Abril demonstram que ainda não teve início um processo de correcção. De facto, pode ser ainda demasiado cedo para que o efeito atenuante da diminuição da incerteza financeira e geopolítica em Abril se reflecta nos dados monetários, dado que os agentes económicos podem levar mais tempo a reequilibrar as carteiras (em particular no caso de activos de prazo fixo). Além disso, o nível baixo atingido pelas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo em Abril pode

Gráfico 3

Estimativas dos desvios monetários nominal e real

(em percentagem do stock de M3)



Fonte: BCE.

1) Desvio do stock efectivo de M3 em relação ao nível consistente com um crescimento monetário ao valor de referência, considerando Dezembro de 1998 como o período de base.

2) Desvio monetário nominal menos desvio dos preços no consumidor em relação à definição de estabilidade de preços, considerando Dezembro de 1998 como o período de base.

ter também motivado substituições destes instrumentos por activos líquidos de curto prazo. Por último, o nível baixo das taxas de juro de curto prazo deverá ter continuado a apoiar o crescimento das componentes mais líquidas do M3, nomeadamente o M1.

O período prolongado de forte crescimento monetário resultou na acumulação de um nível de liquidez na área do euro acima do necessário para financiar um crescimento económico não inflacionista sustentável. A medida do desvio monetário nominal apresentada no Gráfico 3 refere-se à diferença entre o nível observado do M3 e o nível do M3 que teria resultado do crescimento de acordo com o valor de referência ($4\frac{1}{2}\%$ por ano) desde Dezembro de 1998. A medida do desvio monetário real mostra a diferença entre o nível observado do M3 deflacionado pelo IHPC e o nível do M3 em termos reais que teria resultado do crescimento do M3 nominal de acordo com o valor de referência e da inflação medida pelo IHPC em conformidade com a definição de estabilidade de preços – utilizando novamente

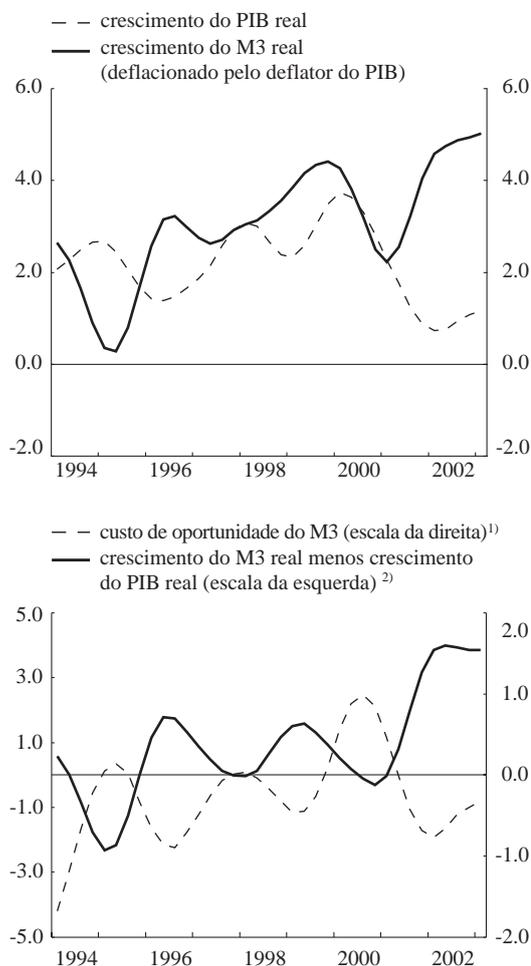
Dezembro de 1998 como o mês de base. O forte aumento do crescimento do M3 nos últimos meses levou a uma acumulação significativa de liquidez excedentária, com os desvios monetários nominal e real a atingir os níveis mais elevados desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária.

A taxa de crescimento homóloga do M3 no primeiro trimestre de 2003 continuou a situar-se acima do nível que teria estado de acordo com os seus determinantes fundamentais, como

Gráfico 4

M3 real, PIB real e custos de oportunidade

(médias móveis de quatro trimestres de taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

Nota: Presume-se que as taxas de crescimento homólogas do PIB e do deflador do PIB no primeiro trimestre de 2003 sejam iguais às do quarto trimestre de 2002.

1) Definido como a diferença entre a taxa a três meses do mercado monetário e a taxa de remuneração própria do M3.

2) Calculado como a diferença entre o crescimento do M3, deflacionado pelo deflador do PIB, e o crescimento do PIB real.

comprovado pelo desvio significativo entre o crescimento do M3 real e o crescimento do PIB real (ver Gráfico 4). O painel inferior do Gráfico 4 indica que o baixo custo de oportunidade do M3 nos últimos meses pode apenas explicar parte da robustez do crescimento deste agregado. A discrepância substancial entre o crescimento elevado do M3 e a contribuição dos seus determinantes fundamentais no primeiro trimestre de 2003 confirma a influência significativa de alterações na composição de carteira relacionadas com o elevado grau de incerteza financeira, económica e geopolítica. O efeito ascendente sobre o crescimento anual do M3 das alterações na composição de carteira, com substituição de acções por M3, situou-se, de acordo com as estimativas, entre 2½ e 3 pontos percentuais no primeiro trimestre de 2003 (ver a caixa intitulada “Estimativa da dimensão da alteração na composição de carteira com substituição de acções por moeda”, na página 11 da edição de Maio de 2003 do Boletim Mensal do BCE).

Crescimento particularmente forte do MI e instrumentos negociáveis

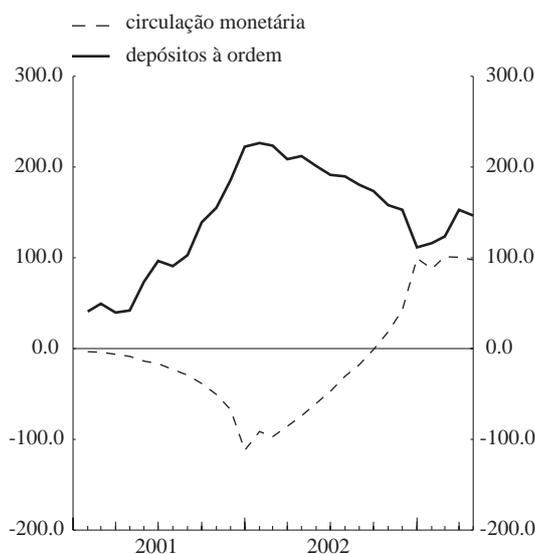
A forte dinâmica do M3 nos últimos meses foi motivada sobretudo por desenvolvimentos no MI e instrumentos negociáveis (ver Quadro I). A taxa de crescimento homóloga do MI continuou a subir, atingindo 11.1% em Abril, o que compara com 10.1% no primeiro trimestre do ano e com 8.8% no último trimestre de 2002. O maior ritmo de crescimento do MI terá reflectido os baixos custos de oportunidade de detenção de moeda e depósitos à ordem. Além disso, as incertezas acima referidas conduziram provavelmente a um aumento da procura de activos muito líquidos.

No MI, a taxa de crescimento homóloga da circulação monetária manteve-se a níveis elevados (37.5% em Abril). É provável que o forte crescimento da circulação monetária reflecta um processo continuado de reconstituição das aplicações em moeda, bem como a procura mais forte de notas de euros por parte de não residentes na área do euro.

Gráfico 5

Circulação monetária e depósitos à ordem

(fluxos anuais, EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Tendo descido ao longo de 2002 associado à reconstituição de detenções de moeda, o crescimento homólogo dos depósitos à ordem recuperou durante os últimos meses (ver Gráfico 5). Em Abril, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos à ordem foi de 7.6%, face a 5.8% no final de 2002. A forte procura de depósitos à ordem no início de 2003 reflectiu provavelmente o nível baixo das taxas de juro e o clima de elevada incerteza, o que compensou o efeito atenuante da reconstituição da moeda em circulação.

A tendência descendente do crescimento dos outros depósitos de curto prazo observada desde o final de 2001 terá chegado ao fim. A taxa de crescimento homóloga destes depósitos de curto prazo subiu para 5.1% em Abril, face a 4.3% no primeiro trimestre de 2003 e 4.9% no último trimestre de 2002. No que respeita a estes depósitos, os depósitos a prazo até dois anos continuaram a registar uma taxa de crescimento homóloga moderada, enquanto a taxa de crescimento homóloga dos depósitos com pré-aviso até três meses se manteve forte. Esta dinâmica diferente reflecte provavelmente um estreitamento do diferencial entre as taxas de juro a retalho destes tipos de depósito nos

Quadro I

Componentes do M3

(taxas de variação homólogas (%); médias trimestrais)

	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2003 T1	2003 Abr.
<i>Dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário</i>						
M1	6.2	6.6	7.6	8.8	10.1	11.1
do qual: circulação monetária	-28.0	-20.0	-7.6	12.9	39.1	37.5
do qual: depósitos à ordem	13.0	11.7	10.3	8.1	6.4	7.6
M2 - M1 (= outros depósitos de curto prazo)	6.8	6.4	5.5	4.9	4.3	5.1
M2	6.5	6.5	6.5	6.7	7.0	7.9
M3 - M2 (= instrumentos negociáveis)	14.1	12.4	10.3	8.6	10.5	13.1
M3	7.5	7.3	7.0	7.0	7.5	8.7
<i>Dados não corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário</i>						
Circulação monetária	-27.9	-19.7	-7.7	12.9	39.1	37.4
Depósitos à ordem	13.0	11.7	10.4	8.3	6.1	7.3
Depósitos a prazo até 2 anos	3.6	2.9	1.4	1.3	0.5	-0.0
Depósitos com pré-aviso até 3 meses	9.1	9.4	8.9	7.8	7.4	9.4
Acordos de recompra	4.6	2.3	2.9	2.3	8.4	6.3
Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário	29.5	25.1	22.4	18.6	16.7	16.9
Títulos de dívida com prazo até 2 anos	-6.1	-3.1	-9.5	-8.8	-5.4	11.5

Fonte: BCE.

últimos meses, que tornaram os depósitos menos atractivos do que os produtos de poupança.

A pronunciada preferência por parte dos investidores do sector não monetário da área do euro pelos instrumentos seguros e líquidos incluídos no M3 também se reflecte no fortalecimento renovado do crescimento dos instrumentos negociáveis. Depois de ter abrandado para 8.6% no último trimestre de 2002, a taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis subiu para 10.5% no primeiro trimestre do ano, e para 13.1% em Abril de 2003. O ritmo rápido de crescimento dos instrumentos negociáveis reflecte, em larga medida, a continuação do crescimento robusto das acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário que – à semelhança dos depósitos à ordem – são frequentemente utilizadas para “estacionar” fundos em alturas de grande incerteza. Em Abril, o forte aumento do crescimento dos instrumentos negociáveis também se ficou a dever a uma recuperação significativa do crescimento dos títulos de dívida de curto prazo emitidos por IFM, que pode ter resultado de uma maior procura destes instrumentos pelos investidores institucionais, talvez desencadeada por receios quanto a uma possível descida dos preços das obrigações.

Estabilização do crescimento dos empréstimos ao sector privado

A taxa de crescimento homóloga do total do crédito concedido por IFM a residentes na área do euro aumentou para 4.7% em Abril de 2003, depois de ter permanecido estável – a uma taxa de cerca de 4.2% (ver Quadro 2) – a partir do terceiro trimestre de 2002. A subida da taxa de crescimento homóloga do crédito a residentes na área do euro em Abril é resultado de um aumento do crescimento homólogo tanto do crédito às administrações públicas como do crédito ao sector privado.

Depois de ter permanecido em cerca de 2% no quarto trimestre de 2002 e primeiro trimestre de 2003, o crescimento homólogo do crédito às administrações públicas aumentou para 3.5% em Abril. No que respeita à desagregação por instrumento, depois de ter sido negativa a partir de Março de 2003, a taxa de variação homóloga dos empréstimos de IFM às administrações públicas tornou-se ligeiramente positiva em Abril de 2003. Além disso, o crescimento dos títulos de dívida das administrações públicas detidos por IFM continuou a seguir a tendência ascendente iniciada no terceiro trimestre de 2002.

Os dados recentes sobre os empréstimos ao sector privado sugerem que o abrandamento

Quadro 2

Contrapartidas do M3

(taxas de variação homóloga (%); médias trimestrais; dados não corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)

	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2003 T1	2003 Abr.
Responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas)	3.1	4.0	5.1	5.2	5.0	5.0
Depósitos a prazo superior a 2 anos	0.2	0.9	1.9	2.7	3.3	3.5
Depósitos com pré-aviso superior a 3 meses	-11.5	-13.2	-11.1	-9.0	-6.4	-8.9
Títulos de dívida com prazo superior a 2 anos	6.5	7.7	8.8	8.1	7.0	7.1
Crédito a residentes na área do euro	5.1	4.5	4.2	4.1	4.2	4.7
Crédito às administrações públicas	1.7	1.8	1.1	1.9	2.1	3.5
Títulos excepto acções	3.5	3.8	2.5	4.1	4.3	5.8
Empréstimos	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-1.1	0.1
Crédito a outros residentes na área do euro	6.1	5.2	5.0	4.7	4.8	5.0
Títulos excepto acções	22.3	14.8	7.5	6.8	8.5	13.8
Acções e outras participações	2.1	-3.5	1.0	3.0	0.9	3.4
Empréstimos	5.7	5.6	5.2	4.8	4.9	4.6

Fonte: BCE.

destes empréstimos pode ter chegado ao fim, uma vez que a taxa de crescimento homóloga parece estar a estabilizar (4.6% em Abril e 4.9% no primeiro trimestre de 2003). Em termos reais, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado é actualmente ligeiramente inferior à sua média de longo prazo. Por conseguinte, a dinâmica do crescimento dos empréstimos não é invulgarmente baixa, em comparação com outros períodos de fraco crescimento económico. O crescimento sustentado dos empréstimos ao sector privado em 2003 reflecte os efeitos positivos resultantes do nível baixo das taxas activas da banca a retalho na área do euro, compensando os efeitos negativos provenientes da fraca actividade económica e da elevada incerteza.

A desagregação por sector dos empréstimos ao sector privado mostra que o crescimento homólogo dos empréstimos a sociedades não financeiras recuperou ligeiramente no primeiro trimestre de 2003 (ver Quadro 4). A recuperação ficou a dever-se a uma forte subida da taxa de variação homóloga dos empréstimos de curto prazo a sociedades não financeiras, que se tornou positiva no primeiro trimestre de 2003, tendo sido negativa em todos os trimestres de 2002. O facto de estes empréstimos serem tipicamente mais sensíveis ao ciclo económico pode ser indicativo de uma melhoria da situação económica do sector empresarial relativamente ao trimestre anterior.

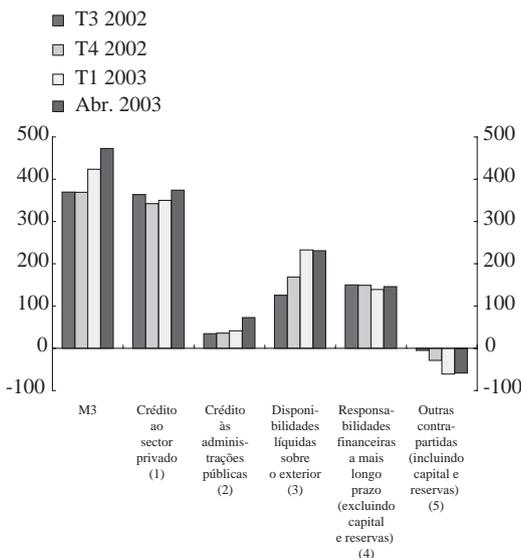
A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias manteve-se globalmente inalterada no primeiro trimestre de 2003, a um nível relativamente robusto. As tendências dos empréstimos a nível sectorial são analisadas em mais pormenor a seguir, no contexto do financiamento global da dívida dos sectores não financeiros.

Entre as outras contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga das responsabilidades

Gráfico 6

Movimentos no M3 e contrapartidas

(fluxos anuais, fim de período; EUR mil milhões; dados não corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

$M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$

financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas) das IFM foi de 5.0% em Abril e no primeiro trimestre de 2003, ou seja, ligeiramente abaixo do nível de crescimento no quarto trimestre de 2002. Relativamente a esta contrapartida do M3, os depósitos a mais longo prazo continuaram a crescer a um ritmo lento, em contraste com o forte ritmo de crescimento dos títulos de dívida com prazo inicial superior a dois anos. Convém referir que os títulos de dívida com prazo superior a dois anos incluem as detenções de não residentes. Por conseguinte, o forte crescimento dos títulos de dívida de mais longo prazo emitidos por IFM pode também estar relacionado com aquisições por não residentes, o que estaria de acordo com os dados da balança de pagamentos sobre aquisições por estrangeiros de títulos de dívida da área do euro.

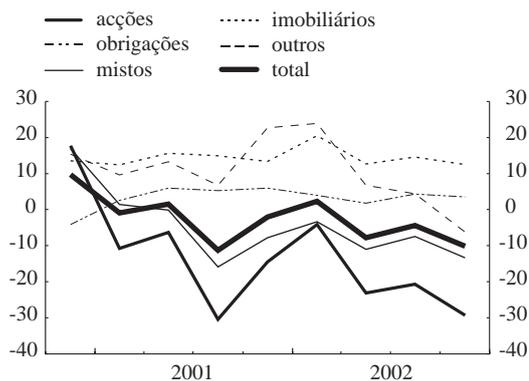
Nos doze meses até Abril, as disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM da área do euro registaram um aumento de €231 mil milhões, que compara com uma subida de €233 mil milhões ao longo dos doze meses até Março. A continuação do amplo fluxo anual positivo de disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM da área do euro, juntamente com os dados provenientes da apresentação monetária da balança de pagamentos da área do euro (ver Caixa I), publicada pela primeira vez neste Boletim, fornecem informações adicionais sobre as alterações na composição de carteira subjacentes ao forte crescimento do M3 nos últimos meses. Em particular, no primeiro trimestre do ano, o sector não monetário da área do euro reduziu os investimentos em títulos de participação estrangeiros, enquanto os não residentes na área do euro terão aumentado as suas detenções de títulos de dívida da área do euro.

Liquidez bastante ampla na área do euro

O M3 continuou a crescer a um ritmo elevado no primeiro trimestre de 2003 e em Abril. O período prolongado durante o qual o crescimento do M3 se manteve forte levou à acumulação de um nível de liquidez acima do que

Gráfico 7

Crescimento homólogo do valor do total do activo dos fundos de investimento na área do euro, desagregado por política de investimento
(taxas de variação homólogas (%); dados sobre os saldos em fim de período)



Fonte: BCE.

seria necessário para financiar o crescimento não inflacionista a médio prazo. Contudo, convém ter em conta que a evolução monetária continua a ser fomentada por alterações na composição das carteiras, em reflexo de uma preferência sustentada por parte dos investidores por activos líquidos e seguros, o que é confirmado pela evidência proveniente quer das componentes, quer das contrapartidas do M3. Para além das alterações na composição de carteira motivadas pela maior procura de activos monetários por motivos de precaução, o nível baixo das taxas de juro também contribuiu para o forte crescimento monetário. Neste contexto, a evolução monetária terá de continuar a ser acompanhada de perto, no que diz respeito às suas implicações para a estabilidade de preços a médio e longo prazo.

Crescimento dos activos de fundos de investimento diminuiu no quarto trimestre de 2002

A taxa de variação homóloga do balanço total dos fundos de investimento da área do euro situou-se em -10.2% no final do quarto trimestre de 2002, em comparação com uma taxa de variação homóloga de +4.4% no final do trimestre anterior (ver Gráfico 7). Subjacentes a esta diminuição do total dos activos de fundos de investimento estiveram tendências divergentes dos activos de fundos de investimento dependentes da política de investimento.

Caixa I

Apresentação monetária da balança de pagamentos da área do euro

Esta edição do Boletim Mensal publica pela primeira vez uma apresentação monetária da balança de pagamentos da área do euro (ver Quadro 8.7 da secção “Estatísticas da área do euro”).

As transacções externas por instituições financeiras não monetárias residentes na área do euro têm um impacto directo sobre as disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector das IFM, na medida em que são liquidadas através de bancos residentes¹. Por exemplo, a compra de uma obrigação por uma instituição financeira não monetária residente na área do euro a um não residente pode traduzir-se num aumento das responsabilidades sobre o exterior de um banco da área do euro, caso o vendedor da obrigação detenha as receitas numa conta junto desse banco. Por esta razão, as variações resultantes na posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM, no seu conjunto, estão associadas às transacções externas do sector não monetário residente.

A apresentação monetária destina-se portanto a proceder a uma distinção, na balança de pagamentos, entre as transacções externas do sector das IFM e as do sector não monetário. O quadro que se segue resume essa abordagem.

Apresentação monetária da balança de pagamentos da área do euro

	Balança corrente
+	Balança de capital
+	Balança das transacções financeiras do sector não monetário
+	Erros e omissões
=	Balança de pagamentos do sector não monetário
=	– Balança de pagamentos do sector das IFM ¹⁾
=	Variação nas disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM

1) As transacções externas do sector das IFM registadas na balança corrente, na balança de capital ou em erros e omissões correspondentes a transacções externas neste sector, poderão ser comparativamente reduzidas.

Além disso, o agregado monetário M3 está ligado através de uma identidade contabilística às suas contrapartidas no balanço das IFM, como revela a relação seguinte:

$M3 = \text{crédito a residentes na área do euro} + \text{disponibilidades líquidas sobre o exterior de IFM da área do euro} - \text{responsabilidades financeiras a mais longo prazo} + \text{outras contrapartidas.}$

Assim, o acompanhamento das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM contribui (juntamente com o acompanhamento de outras contrapartidas domésticas) para uma compreensão da evolução monetária. A apresentação monetária da balança de pagamentos é, por seu lado, um instrumento adequado para a identificação das fontes de variação na contrapartida externa do M3.

Na prática, nem sempre se observa uma identidade perfeita entre a balança de pagamentos e os correspondentes fluxos deduzidos do balanço consolidado das IFM, o que se deve a diferenças quer nos sistemas de compilação, quer de metodologia. Por exemplo, os dados da BdP para o sector das IFM são, em alguns países, directamente reportadas pelas IFM com base em dados de *transacções*, enquanto as transacções das estatísticas monetárias são calculadas indirectamente a partir das diferenças nos dados de *stocks* através de ajustamentos por reclassificações, variações cambiais e de reavaliações de preços. Os quadros metodológicos para as estatísticas monetárias e estatísticas da BdP diferem também quanto à dependência relativamente às regras contabilísticas empresariais. Além disso, a rubrica “erros e omissões” representa algumas transacções da BdP “não explicadas”. Apesar destas qualificações, a apresentação monetária proporciona informação útil para uma análise das variações da contrapartida externa do M3.

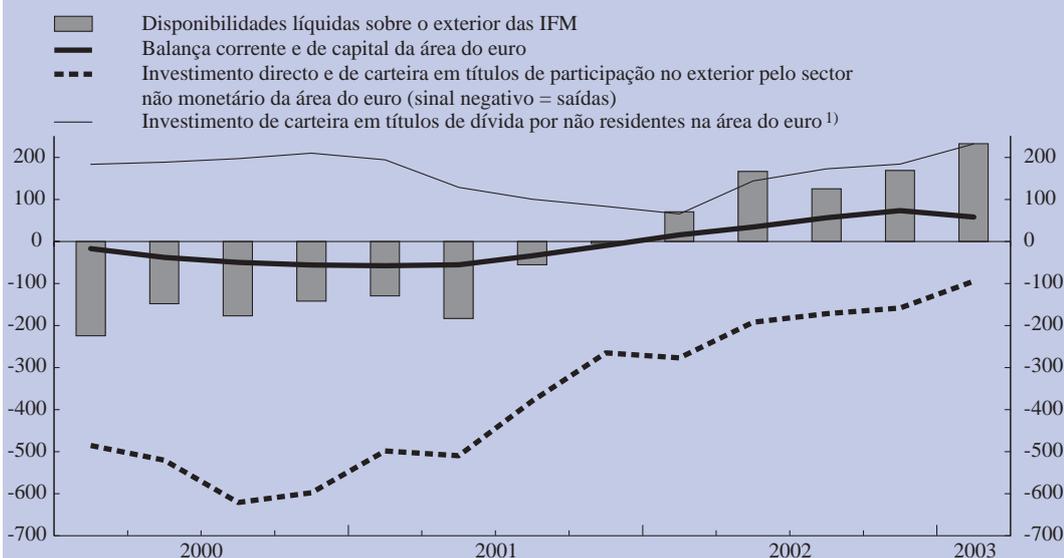
1 Ver o artigo “Os balanços das Instituições Financeiras Monetárias da área do euro no início de 1999” na edição de Agosto de 1999 do Boletim Mensal do BCE.

Nos últimos anos, as transacções externas desempenharam um papel fundamental na dinâmica monetária da área do euro. O aumento significativo do crescimento do M3 desde o segundo trimestre de 2001 tem estado associado a uma subida considerável das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM. A apresentação monetária da balança de pagamentos revela que em 2001 esta evolução esteve principalmente relacionada com uma diminuição das aquisições líquidas de acções externas por Instituições financeiras não monetárias da área do euro, reflectindo substituições por parte de investidores da área do euro de acções externas por activos líquidos na área do euro² (ver gráfico abaixo). Além disso, desde o segundo trimestre de 2002, a contrapartida externa do M3 tem sido apoiada por um aumento significativo nas compras de títulos de dívida da área do euro por não residentes (excedendo de longe a compra de títulos de dívida externos por instituições não financeiras residentes na área do euro). Por seu lado, a balança corrente e de capital revelou uma melhoria, implicando um novo aumento da liquidez interna resultante das transacções externas.

2 Ver também a caixa intitulada "Estimativa da dimensão da alteração na composição de carteira com substituição de acções por moeda", na edição de Maio de 2003 do Boletim Mensal do BCE, páginas 11 a 14.

Principais transacções externas subjacentes às variações nas disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM

(fluxos anuais; fim de período; EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

1) Excluindo títulos de dívida com prazo até dois anos emitidos por IFM.

As tendências foram, por seu lado, motivadas em larga medida pela evolução dos preços dos activos financeiros. De facto, a taxa de decréscimo homóloga das detenções por fundos de investimento de fundos de acções situou-se em 29.3% no final do quarto trimestre de 2002, enquanto as descidas homólogas do índice Dow Jones EURO STOXX e do índice Standard and Poor's 500 ao longo do mesmo período foram de 34.5% e 24.3%, respectivamente. Ao mesmo tempo, o crescimento homólogo do balanço total dos fundos de obrigações da área do euro foi 3.5%, em parte devido ao aumento dos preços das obrigações.

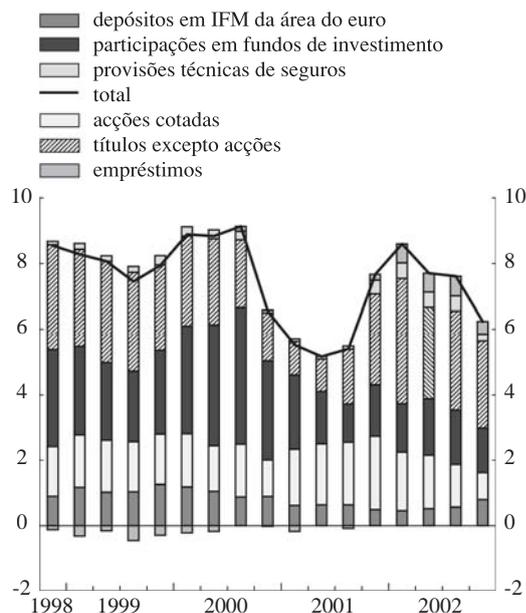
Financiamento e investimento financeiro de sociedades de seguros e fundos de pensões registaram taxas de crescimento mais baixas no quarto trimestre de 2002

Com base em dados de transacções, o crescimento quer do financiamento quer do investimento financeiro das sociedades de seguros e fundos de pensões na área do euro diminuiu no quarto trimestre de 2002. No que respeita ao financiamento deste sector, a taxa de crescimento homóloga das provisões técnicas de seguros, que constituiu 95% das suas fontes de financiamento, caiu para 7.1% no quarto trimestre

Gráfico 8

Investimento financeiro de sociedades de seguros e fundos de pensões na área do euro

(taxas de crescimento homólogas; contributos em pontos percentuais)



Fonte: BCE.

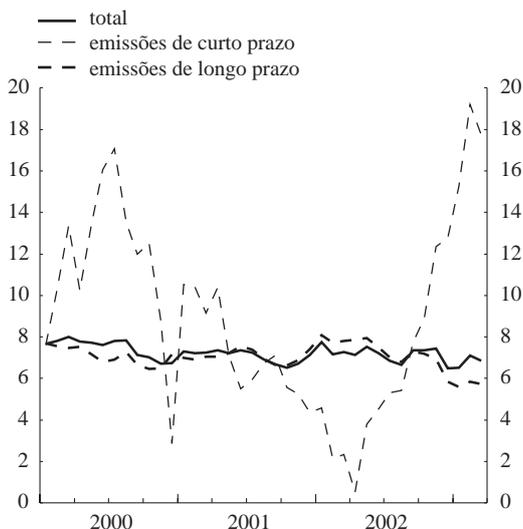
de 2002, face a 7.9% no trimestre anterior. A taxa de crescimento dos fundos colocados pelas famílias em seguros de vida e fundos de pensões manteve-se, por conseguinte, elevada.

No que respeita ao investimento financeiro deste sector, a taxa de crescimento homóloga dos principais activos financeiros de sociedades de seguros e fundos de pensões desceu para 6.2% no quarto trimestre de 2002, face a 7.6% no terceiro trimestre. A descida da taxa de crescimento do investimento financeiro reflectiu-se, em particular, em taxas de crescimento homólogas mais baixas para a aquisição de acções cotadas e empréstimos concedidos (ver Gráfico 8). A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos concedidos por este sector desceu para 4.2% no quarto trimestre, face a 6.3% no terceiro trimestre. De igual modo, a taxa de crescimento homóloga do investimento em acções cotadas desceu de 6.4% no terceiro trimestre para 3.9% no quarto trimestre. Em contrapartida, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos subiu de 3.8% no terceiro trimestre para 5.5% no quarto trimestre. Esta alteração da carteira de activos deste sector implica, assim, um movimento no sentido de investimentos

Gráfico 9

Crescimento homólogo de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro

(variações em percentagem)



Fonte: BCE.

Nota: As taxas de crescimento homólogas baseiam-se em transacções financeiras e foram corrigidas de reclassificações, reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

financeiros mais líquidos e de menor risco no final de 2002.

Ligeira diminuição do crescimento da emissão de títulos de dívida no primeiro trimestre

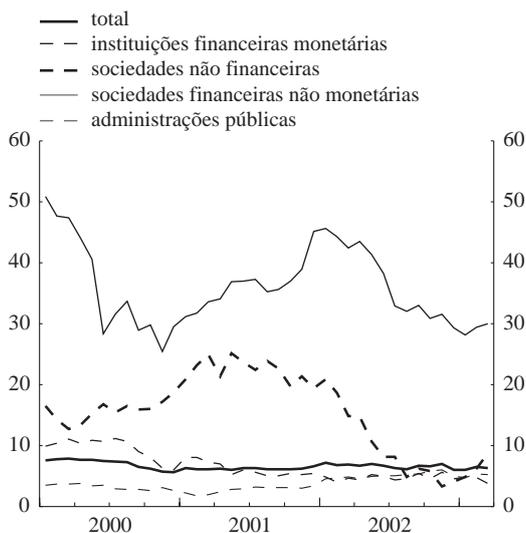
No primeiro trimestre de 2003, o crescimento homólogo médio do saldo de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro diminuiu ligeiramente para 6.8%, face a 7.1% no quarto trimestre de 2002 (ver Gráfico 9). Este desenvolvimento teve subjacente uma descida de 1 ponto percentual da taxa de crescimento homóloga média do saldo de títulos de dívida de longo prazo, para 5.7%, e um forte aumento de 6 pontos percentuais do saldo de títulos de dívida de curto prazo, para 17.4%. O último desenvolvimento foi motivado sobretudo pela forte emissão no sector das IFM.

A desagregação por moeda mostra que o crescimento homólogo médio do saldo de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro

Gráfico 10

Crescimento homólogo de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro

(variações em percentagem)



Fonte: BCE.

Nota: As taxas de crescimento homólogas baseiam-se em transacções financeiras e foram corrigidas de reclassificações, reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

diminuiu 0.3 pontos percentuais para 6.3% no primeiro trimestre. De igual forma, o crescimento homólogo dos títulos de dívida não denominados em euros emitidos por residentes na área do euro desceu 0.3 pontos percentuais, para 12.3%.

No que respeita à desagregação por sector da emissão de títulos de dívida denominados em euros, o crescimento homólogo médio do saldo de títulos de dívida emitidos por IFM foi 4.5% no primeiro trimestre, face a 5.0% no quarto trimestre do ano passado (ver Gráfico 10). Uma análise da dinâmica subjacente revela uma forte emissão de títulos de dívida de curto prazo, confirmando a tendência iniciada no terceiro trimestre de 2002. Uma parte substancial da emissão de títulos de dívida de curto prazo reflecte, contudo, o equilíbrio de liquidez no sector das IFM, e não o financiamento líquido do conjunto deste sector.

No que respeita às sociedades não financeiras, o crescimento homólogo médio do saldo de títulos de dívida emitidos aumentou 2.1 pontos percentuais face ao trimestre anterior, para 6.6%

no primeiro trimestre de 2003. É ainda demasiado cedo para afirmar se este facto representa uma viragem relativamente à tendência descendente iniciada no final de 2001. As condições económicas gerais não facilitaram um aumento das emissões no primeiro trimestre de 2003, o qual foi caracterizado pela incerteza quanto à guerra no Iraque e por uma fraca actividade económica. Contudo, a queda dos diferenciais das obrigações de empresas no primeiro trimestre pode ter atraído muitos mutuários. Uma característica dos mercados de títulos de dívida das empresas é o contraste significativo entre a forte emissão de longo prazo e a fraca emissão de curto prazo. Muitas empresas envidaram esforços no sentido de reduzir as responsabilidades de curto prazo, numa tentativa de se protegerem da turbulência financeira (ver também Caixa 2). Ao mesmo tempo, o acesso aos mercados de curto prazo foi geralmente mais difícil para os mutuários. Embora ainda haja uma diferença substancial entre as taxas de crescimento homólogas médias dos saldos de títulos de dívida de curto prazo e longo prazo, a diferença entre estas taxas de crescimento tem diminuído desde o terceiro trimestre de 2002. O crescimento homólogo médio do saldo de títulos de dívida de longo prazo emitidos por empresas desceu de 10.8% no quarto trimestre de 2002 para 9.4% no primeiro trimestre de 2003. Ao mesmo tempo, a taxa de variação homóloga do saldo de títulos de dívida de curto prazo emitidos por empresas era ainda negativa no primeiro trimestre (-3.3%), embora a descida tenha sido 12.5 pontos percentuais mais baixa do que no trimestre anterior.

Quanto às sociedades financeiras não monetárias, a taxa de crescimento homóloga média do saldo de títulos de dívida manteve-se elevada, apesar de ter diminuído de 30.6% no quarto trimestre do ano passado para 29.2% no primeiro trimestre de 2003. A forte emissão neste sector também reflecte uma mudança de emissões directas de obrigações pelas empresas para emissões indirectas, por exemplo através de “veículos de titularização”. No primeiro trimestre de 2003, algumas empresas dos sectores automóvel, da energia, do petróleo e das telecomunicações emitiram quase dois quintos dos seus títulos através das suas

subsidiárias financeiras, as quais são classificadas no sector financeiro não monetário.

taxas de crescimento reflectem um aumento da emissão destes mesmos países.

Passando à análise do sector das administrações públicas, o crescimento homólogo médio do saldo de títulos de dívida emitidos pela administração central desceu de 4.8% no quarto trimestre de 2002 para 4.2% no primeiro trimestre de 2003. O sector da administração central aumentou o seu financiamento através da emissão de títulos de dívida de curto prazo, para os quais a taxa de crescimento homóloga aumentou de forma acentuada, para 21.5% no primeiro trimestre. Ao mesmo tempo, a taxa de crescimento homóloga média do saldo de títulos de dívida emitidos por outros subsectores das administrações públicas aumentou de 28.1% no quarto trimestre de 2002 para 30.5% no primeiro trimestre de 2003. A emissão deste sector está limitada a alguns países, e as elevadas

Crescimento do financiamento da dívida por sociedades não financeiras aumentou no primeiro trimestre de 2003

Em termos gerais, estima-se que o crescimento homólogo do financiamento da dívida pelos sectores não financeiros (famílias, sociedades não financeiras e administrações públicas) no primeiro trimestre de 2003 tenha aumentado ligeiramente, para 5¹/₂%, após uma estabilização no quarto trimestre de 2002 e uma descida considerável em 2001 e na maior parte de 2002 (ver Quadro 3). Embora esta evolução seja difícil de avaliar nesta fase, pode indicar que a tendência descendente chegou ao fim. O aumento foi

Quadro 3

Financiamento dos sectores não financeiros da área do euro

	Saldo em percentagem do financiamento (do sector) ¹⁾	Taxas de crescimento homólogas									
		2000		2001		2002		2002		2003	
		T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1 ²⁾
Sectores não financeiros	100	6.4	6.5	6.6	5.9	5.2	4.7	4.2	4.0	3.8	.
do qual: financiamento de longo prazo ³⁾	85.0	5.7	5.6	5.9	5.5	5.0	5.0	4.6	4.6	4.1	.
Financiamento da dívida ⁴⁾	84.6	7.2	7.4	7.2	6.7	6.1	5.5	5.2	4.8	4.8	5 ^{1/2}
do qual: financiamento da dívida de curto prazo	15.0	11.1	13.1	11.1	8.5	6.6	2.6	1.5	0.7	2.2	5 ^{3/4}
do qual: financiamento da dívida de longo prazo	69.6	6.4	6.1	6.3	6.3	6.0	6.2	6.0	5.7	5.4	5 ^{1/2}
Famílias ^{4) 5)}	23.0	7.4	7.1	7.0	6.4	6.3	5.9	6.2	6.3	6.6	7
do qual: financiamento da dívida de curto prazo	8.1	6.3	5.5	4.0	2.5	1.0	-0.6	1.1	1.2	2.9	1 ^{1/2}
do qual: financiamento da dívida de longo prazo	91.9	7.5	7.2	7.3	6.8	6.8	6.5	6.7	6.8	7.0	7 ^{1/2}
Sociedades não financeiras	43.6	8.8	9.3	9.1	7.9	6.2	4.5	3.4	2.7	2.4	.
do qual: financiamento de longo prazo	80.6	6.9	7.4	7.8	7.3	6.1	5.3	4.8	4.2	3.4	.
Financiamento da dívida ⁴⁾	64.6	14.5	15.6	14.1	12.4	9.8	6.8	5.7	4.2	4.2	5 ^{1/4}
do qual: financiamento da dívida de curto prazo	19.4	20.3	21.3	16.8	10.9	6.9	0.7	-3.0	-3.6	-2.6	2 ^{1/2}
do qual: financiamento da dívida de longo prazo	45.3	11.9	12.9	12.8	13.2	11.3	9.9	10.2	8.1	7.3	6 ^{1/2}
do qual: empréstimos	53.1	15.1	15.1	13.1	11.3	8.5	5.8	5.4	3.8	4.1	4 ^{3/4}
do qual: títulos excepto acções	7.8	16.1	25.9	27.8	25.3	23.1	15.2	8.6	6.7	4.0	8 ^{3/4}
do qual: reservas de fundos de pensões	3.7	4.9	5.0	5.1	5.2	4.8	4.8	4.9	5.1	5.4	5
Acções cotadas	35.4	4.1	4.5	5.1	3.9	2.8	1.9	0.9	0.7	0.2	.
Administrações públicas ⁴⁾	33.4	1.8	1.4	2.0	2.3	2.8	4.2	4.0	4.3	4.2	4^{1/2}
do qual: financiamento da dívida de curto prazo	14.0	-2.6	1.5	3.4	6.2	8.4	8.1	11.6	9.8	11.7	13 ^{1/2}
do qual: financiamento da dívida de longo prazo	86.0	2.4	1.4	1.7	1.7	2.0	3.6	2.9	3.4	3.0	3 ^{1/4}
do qual: empréstimos	17.0	-1.5	-1.0	-2.2	-1.1	0.1	1.0	-0.1	-0.5	-1.6	-3 ^{1/4}
do qual: títulos excepto acções	79.4	2.5	1.9	2.8	2.9	3.2	4.6	4.6	5.0	5.2	6 ^{1/4}
do qual: depósitos no passivo da administração central	3.6	2.6	4.9	5.1	5.5	7.7	12.9	13.5	14.0	12.0	9

Fonte: BCE.

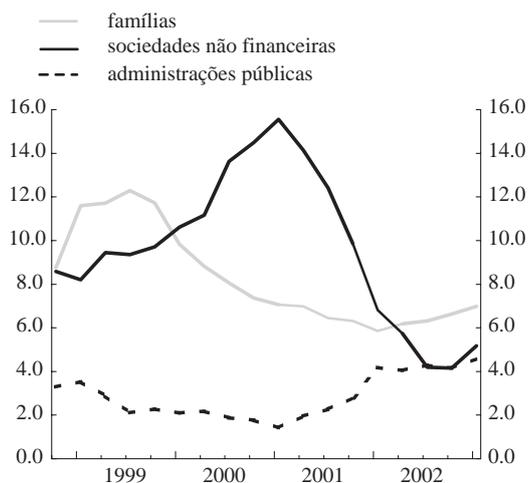
Nota: Para mais pormenores, ver a nota ao Quadro 6.1 na secção "Estatísticas da área do euro".

- 1) No final do quarto trimestre de 2002. Financiamento (da dívida) de curto prazo e longo prazo e financiamento por sector em percentagem do financiamento total. Financiamento (da dívida) de curto prazo e longo prazo por sector e instrumentos de financiamento em percentagem do financiamento total por sector. Os valores podem não corresponder exactamente devido a arredondamentos.
- 2) Os valores para o trimestre mais recente foram aproximados com base em estatísticas monetárias e bancárias e em estatísticas de emissões de títulos.
- 3) O financiamento de longo prazo, isto é, com prazo original superior a um ano, inclui empréstimos de longo prazo, títulos de dívida de longo prazo emitidos, acções cotadas emitidas e reservas de fundos de pensões de sociedades não financeiras.
- 4) O financiamento da dívida inclui empréstimos, títulos de dívida emitidos, reservas de fundos de pensões de sociedades não financeiras e depósitos no passivo da administração central. O financiamento da dívida de curto prazo, isto é, com prazo original até um ano, inclui empréstimos de curto prazo, títulos de dívida de curto prazo emitidos e depósitos no passivo da administração central. O financiamento da dívida de longo prazo é igual ao financiamento de longo prazo excluindo acções cotadas emitidas.
- 5) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

Gráfico 11

Financiamento da dívida pelos sectores não financeiros

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver Quadro 3.

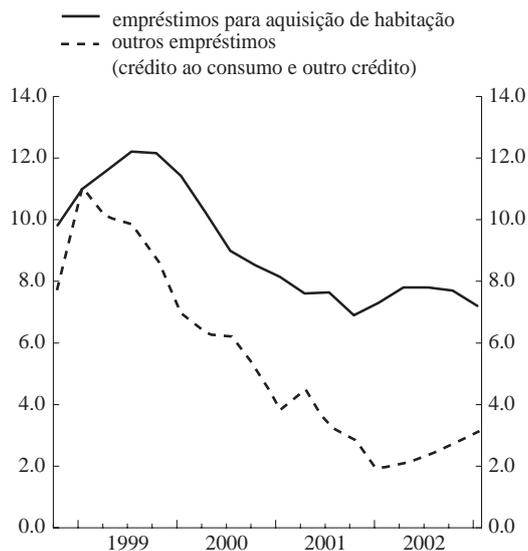
generalizado nos vários sectores não financeiros (ver Gráfico 11).

Estima-se que o crescimento homólogo do financiamento da dívida das famílias tenha registado de novo um ligeiro aumento no primeiro trimestre de 2003, para cerca de 7% (face a 6.6% no quarto

Gráfico 12

Desagregação dos empréstimos às famílias por objectivo

(taxas de variação homólogas (%))



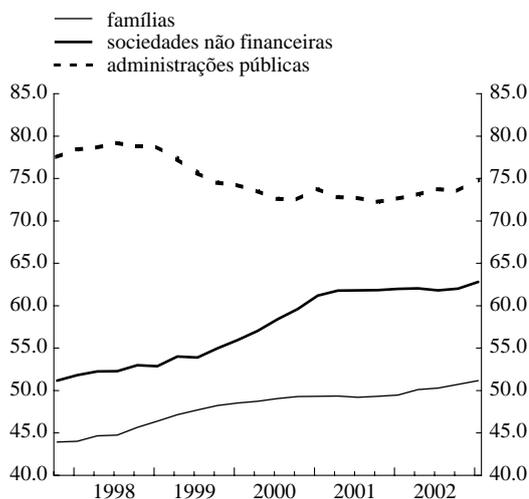
Fonte: BCE.

trimestre de 2002). Embora a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos para a aquisição de habitação tenha caído ligeiramente, para 7.2% no primeiro trimestre (ver Gráfico 12 e Quadro 4), estima-se que o crescimento homólogo dos empréstimos de longo prazo das famílias (sobretudo empréstimos à habitação) tenha aumentado, reflectindo o pressuposto de uma titularização em curso dos empréstimos à habitação. Os termos favoráveis para hipotecas a longo prazo na área do euro foram provavelmente um factor importante subjacente ao elevado nível de crescimento dos empréstimos de longo prazo contraídos pelas famílias. Além disso, o crescimento homólogo constante dos preços das habitações na área do euro, que tinha estabilizado, em termos globais, em cerca de 6³/₄% em 2002, pode ter também contribuído para este desenvolvimento. Em contrapartida, o crescimento homólogo do crédito ao consumo desceu para 2.9% no primeiro trimestre, em linha com a fragilidade da procura agregada e da confiança dos consumidores. Em resultado da evolução financeira recente, o rácio da dívida das famílias em relação ao PIB continuou a registar um ligeiro aumento, atingindo 51% no primeiro trimestre de 2003 (ver Gráfico 13).

Gráfico 13

Rácio da dívida em relação ao PIB dos sectores não financeiros

(em percentagens)



Fonte: BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver Quadro 3. Comparado com as contas financeiras anuais, o rácio da dívida em relação ao PIB com base nas contas financeiras trimestrais é ligeiramente inferior, sobretudo devido ao facto de não se incluírem os empréstimos concedidos por sectores não financeiros e por bancos fora da área do euro. O rácio da dívida em relação ao PIB das administrações públicas difere ligeiramente da definição de Maastricht devido a diferenças de valorização, cobertura e tratamento dos juros corridos.

Quadro 4

Empréstimos de IFM às famílias e às sociedades não financeiras

(fim de trimestre; dados não corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)

	Saldo em percentagem do total ¹⁾	Taxas de crescimento homólogas					
		2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2003 T1
Sociedades não financeiras	47.2	6.2	5.0	4.4	3.5	3.6	4.0
Até 1 ano	34.3	2.0	-1.6	-3.1	-2.6	-2.6	2.7
Superior a 1 ano	65.7	8.6	8.8	8.8	6.9	6.9	4.7
Superior a 1 ano e até 5 anos	16.7	12.7	12.3	12.2	8.9	6.4	3.6
Superior a 5 anos	48.9	7.2	7.7	7.6	6.2	7.0	5.1
Famílias ²⁾	52.8	5.2	5.3	5.7	5.8	5.9	5.8
Crédito ao consumo ³⁾	14.7	3.0	3.7	3.0	3.2	3.8	2.9
Crédito para aquisição de habitação ³⁾	66.0	6.9	7.3	7.8	7.8	7.7	7.2
Outro crédito	19.3	1.7	0.6	1.4	1.7	1.7	3.3

Fonte: Estatísticas Monetárias e Bancárias do BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver as notas ao Quadro 2.5 na secção "Estatísticas da área do euro" e respectivas notas técnicas.

1) No final do primeiro trimestre de 2003. Empréstimos por sector em percentagem do total de empréstimos de IFM ao sector privado não financeiro; desagregação por prazos e por objectivo em percentagem de empréstimos de IFM ao sector correspondente. Os valores podem não corresponder exactamente devido a arredondamentos.

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

3) As definições de crédito ao consumo e de crédito para aquisição de habitação não são totalmente consistentes em toda a área do euro.

Estima-se que o crescimento homólogo do financiamento da dívida das sociedades não financeiras tenha aumentado no primeiro trimestre de 2003, para 5 1/4% (face a 4.2% no quarto trimestre de 2002). Este aumento ficou a dever-se quer a uma subida da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos, quer a um aumento considerável do crescimento homólogo dos títulos de dívida emitidos. No que respeita aos prazos, estima-se que a taxa de variação homóloga do financiamento da dívida de curto prazo por sociedades não financeiras, que é em geral relativamente sensível ao ciclo económico, tenha aumentado para 2 1/2%, face a -2.6% no quarto trimestre. Ao mesmo tempo, estima-se que o crescimento homólogo do financiamento da dívida de longo prazo por sociedades não financeiras tenha continuado a diminuir, para 6 1/2% no primeiro trimestre, face a 7.3% no trimestre anterior.

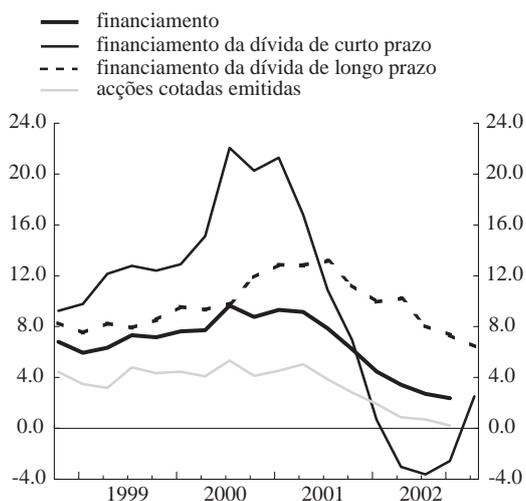
O aumento estimado do crescimento homólogo do financiamento da dívida das sociedades não financeiras ocorreu num ambiente de taxas de juro bastante baixas. No entanto, paralelamente, a fraca procura e a incerteza económica geral compensaram, em parte, o impacto favorável do nível baixo das taxas de juro (ver Caixa 2). Em resultado da evolução recente do financiamento da dívida, o rácio da dívida das sociedades não financeiras em relação ao PIB aumentou para 63% no primeiro trimestre de 2003, depois de ter estabilizado em 2002 (ver Gráfico 13).

Os dados sobre o financiamento por acções (e, por conseguinte, sobre o financiamento total) das sociedades não financeiras encontram-se apenas disponíveis até ao quarto trimestre de 2002. Nesse trimestre, o crescimento homólogo do financiamento global das sociedades não financeiras continuou a descer, caindo para 2.4%, face a 2.7% no terceiro trimestre, tendo o crescimento homólogo das acções cotadas emitidas por sociedades não financeiras caído para 0.2%, face a 0.7% no trimestre anterior (ver Gráfico 14). De acordo com bases de dados

Gráfico 14

Financiamento de curto prazo e de longo prazo das sociedades não financeiras

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

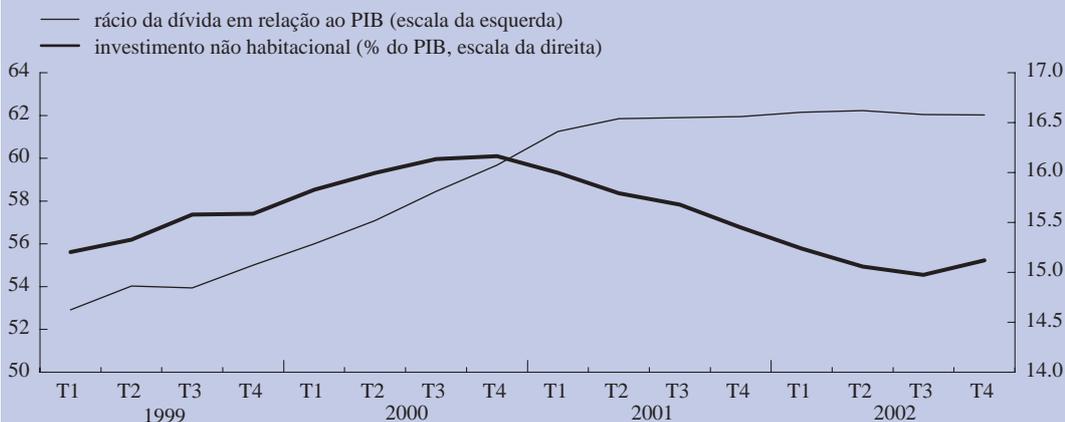
Nota: Para mais pormenores, ver Quadro 3.

Caixa 2

O impacto de factores financeiros sobre o investimento empresarial na área do euro

A formação bruta de capital fixo na área do euro foi moderada ao longo dos últimos dois anos. O enfraquecimento do investimento parece ter sido principalmente atribuível ao abrandamento económico (para uma análise dos factores subjacentes ao enfraquecimento do investimento, ver a caixa intitulada “Factores subjacentes ao enfraquecimento do investimento por tipo de produto”, na página 46 da edição de Março de 2003 do Boletim Mensal do BCE). Apesar de uma queda significativa das taxas de juro, outros desenvolvimentos financeiros poderão também ter contribuído para a contenção do investimento das empresas. De facto, embora o nível das taxas de juro tenha sido relativamente baixo numa perspectiva histórica, a queda do investimento total na área do euro nos últimos anos seguiu-se a um período de deterioração das posições financeiras das sociedades não financeiras da área do euro (ver Gráfico A) e, simultaneamente, coincidiu com o agravamento das condições financeiras. A presente caixa tem o objectivo de avaliar se determinados factores financeiros, tais como o custo do financiamento, as posições do balanço das empresas e/ou o acesso reduzido a fontes de financiamento, contribuíram para a redução das despesas de investimento ao longo dos últimos anos.

Gráfico A: Investimento não habitacional em percentagem do PIB e rácio da dívida em relação ao PIB das sociedades não financeiras na área do euro



Fonte: BCE.

A teoria sobre o financiamento das empresas sugere que a situação financeira dos devedores pode ter efeito sobre a despesa de investimento das empresas. Uma queda no valor dos activos financeiros dos mutuários – que podem ser utilizados como activos de garantia – geralmente aumenta o “prémio de financiamento externo” exigido pelos mutuantes para compensar as assimetrias de informação. Assim, uma redução dos activos líquidos dos devedores leva a custos mais elevados do financiamento externo. Se a deterioração dos activos líquidos ocorrer durante uma fase de abrandamento económico, tal poderá levar a uma amplificação do ciclo económico (o denominado mecanismo acelerador financeiro) e à persistência de fraco crescimento económico. Estudos empíricos fornecem evidência sobre o facto de o impacto de factores financeiros seguir um padrão assimétrico e contra-cíclico, sendo mais relevante durante fases de abrandamento económico. Além disso, estes factores também influenciam a situação no sector bancário e, como tal, podem também afectar a capacidade e a vontade dos bancos de concederem empréstimos.

Situação financeira das sociedades não financeiras

A situação financeira das sociedades não financeiras indica a sua capacidade de endividamento e, desse modo, pode influenciar a fixação dos preços e a oferta de fundos por parte dos mutuantes. Paralelamente, as próprias empresas podem estabelecer como objectivo um determinado nível e composição para a dívida.

Durante a década de 90 e até ao ano 2000, a expansão quer do investimento em capital fixo, quer das fusões e aquisições por sociedades não financeiras da área do euro levaram a um aumento significativo do respectivo endividamento, o qual foi especialmente pronunciado durante a segunda metade da década de 90. Este aumento foi particularmente elevado em alguns sectores económicos, como por exemplo, o das telecomunicações. Dado o comportamento dinâmico dos preços das acções até 2000, alguns indicadores do endividamento (por exemplo, a dívida em relação aos activos financeiros e ao total dos activos) não se deterioraram imediatamente, enquanto outras medidas, tais como, os rácios da dívida em relação ao excedente de exploração e ao PIB, começaram a reflectir muito mais cedo o maior recurso ao financiamento externo.

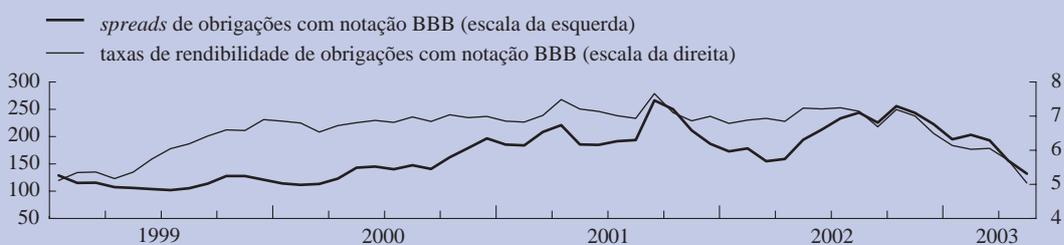
Paralelamente às correcções em sentido descendente dos preços das acções, que começaram a ocorrer depois de Março de 2000, os elevados níveis de endividamento traduziram-se numa deterioração significativa de todos os rácios da dívida, num contexto de enfraquecimento dos lucros das empresas e de menor actividade económica. Esta situação foi acompanhada por um aumento dos encargos com o pagamento de juros por parte das sociedades não financeiras, os quais, no entanto, se mantiveram significativamente abaixo dos níveis observados no início da década de 90. Em 2002, os esforços de consolidação realizados pelas empresas e uma descida significativa do crescimento anual do financiamento da dívida (ver Gráfico D) contribuíram para a estabilização generalizada dos rácios da dívida em relação ao PIB, enquanto novas descidas dos preços dos activos levaram a um aumento do rácio da dívida em relação aos activos financeiros. Além disso, os encargos com o pagamento de juros por parte das sociedades não financeiras parece ter estabilizado em 2002.

Condições do financiamento da dívida

A descida das taxas de juro para os níveis baixos actualmente registados, tudo o resto constante, melhorou as condições de financiamento da dívida das sociedades não financeiras, no sentido em que o financiamento da dívida se tornou menos oneroso. Contudo, o aumento dos rácios da dívida em relação ao PIB das sociedades não financeiras da área do euro até ao início de 2002 foi acompanhado por um aumento significativo dos *spreads* que as empresas devedoras são obrigadas a pagar pelo crédito, ao contrário dos devedores das administrações públicas. Esse aumento

Gráfico B: Taxas de rendibilidade e *spreads* de obrigações de empresas com notação BBB na área do euro

(taxas de rendibilidade de obrigações de empresas em percentagem, *spreads* de obrigações de empresas em pontos base; dados mensais)



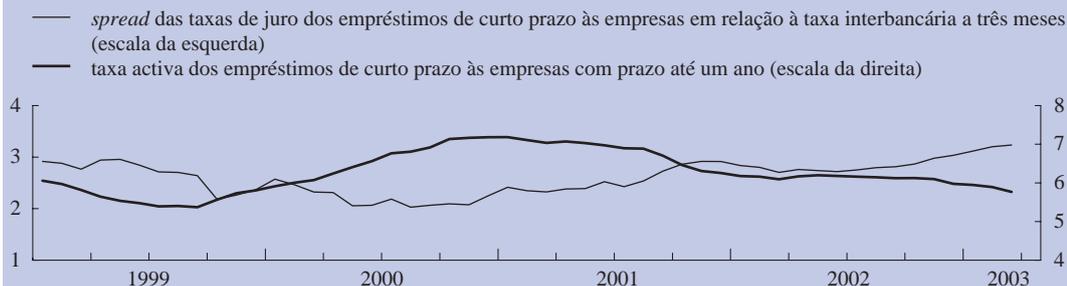
Fontes: Reuters, Bloomberg e Merrill Lynch.

dos *spreads* foi mais pronunciado no mercado das obrigações de empresas, onde os *spreads*, embora voláteis, atingiram níveis muito elevados no final de 2001 e no Verão de 2002 (ver Gráfico B). Paralelamente, o *spread* entre as taxas de juro da banca a retalho dos empréstimos a curto prazo às empresas em relação à taxa interbancária a três meses também aumentou ao longo deste período (ver Gráfico C).

Os indicadores da evolução recente das condições de financiamento bancário sugerem que o risco de crédito continua a ser um factor importante (ver caixa sobre os resultados do inquérito do BCE aos bancos sobre o mercado de crédito, na página 15 da edição de Maio de 2003 do Boletim Mensal do BCE). De facto, os *spreads* dos empréstimos de curto prazo às empresas (com prazo até um ano) em relação à taxa interbancária a três meses voltaram a aumentar no início de 2003, indicando que a percepção dos mutuantes relativamente ao risco de crédito se mantém elevada.

Gráfico C: Taxas de juro da banca a retalho dos empréstimos de curto prazo às empresas com prazo até um ano e *spread* das taxas de juro da banca a retalho dos empréstimos de curto prazo às empresas em relação à taxa interbancária a três meses (EURIBOR)

(em pontos percentuais; dados mensais)



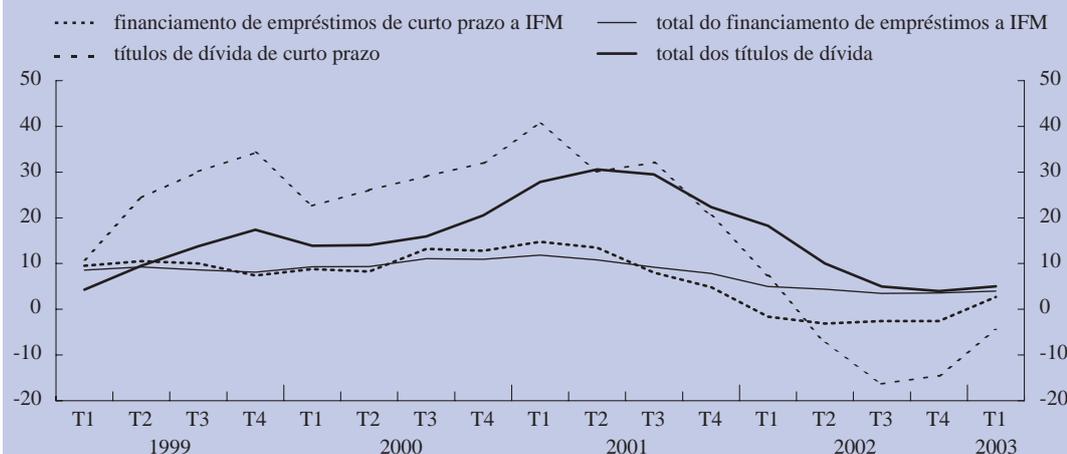
Fonte: BCE.

Em contraste, nos últimos meses, as condições de financiamento das empresas emitentes no mercado das obrigações melhorou consideravelmente, uma vez que os *spreads* das obrigações de empresas com notação BBB caíram cerca de 130 pontos base desde Outubro de 2002. Esta redução dos *spreads*, em certa medida, pode reflectir a percepção do mercado relativamente à reestruturação dos balanços de muitas empresas da área do euro. Contudo, também reflecte uma correcção dos níveis extraordinariamente elevados dos *spreads* observados em 2002, assim como ajustamentos de carteira de investidores institucionais devido a uma redução do risco resultante da incerteza financeira e outros factores mais técnicos (ver a caixa na página 17 da edição de Abril de 2003 do Boletim Mensal do BCE).

O risco de crédito tem tido alguma importância para as condições de financiamento das empresas, sendo que o financiamento da dívida de curto prazo caiu acentuadamente em 2002, reflectindo, em parte, o prolongamento por parte das empresas dos prazos de vencimento das suas dívidas. Contudo, sendo em parte suportada pelo nível historicamente baixo das taxas de juro, a taxa de crescimento dos empréstimos às empresas não é excepcionalmente baixa em comparação com períodos anteriores de actividade económica moderada. De facto, o financiamento da dívida das empresas aumentou 4-5%, numa base anual, durante a maior parte de 2002 e no início de 2003. Assim, embora as condições possam ter diferido entre os vários países, existe escassa evidência indicando que tenha havido uma contenção generalizada do crédito no conjunto da área do euro em 2002 e no início de 2003.

Gráfico D: Financiamento da dívida por sociedades não financeiras na área do euro

(taxas de crescimento homólogas)



Fonte: BCE.

Condições de financiamento no mercado accionista

Nos mercados accionistas, as condições de financiamento geralmente não têm sido favoráveis. O rendimento dos dividendos – definido como o dividendo anual em percentagem do preço de uma acção, o qual pode ser utilizado como uma aproximação do custo do financiamento por acções – registou um aumento. Dados fornecidos pela Datastream, uma empresa privada fornecedora de dados financeiros, indicam que este aumento foi bastante significativo em 2002 e no início de 2003, à medida que os preços das acções caíam. De facto, apesar da recuperação dos preços das acções no final de Março e no início de Abril de 2003, as medidas do rendimento dos dividendos situam-se actualmente em torno dos níveis mais elevados observados desde o início da década de 90, indicando que o financiamento através de acções continua a ser muito dispendioso. Além disso, a volatilidade significativa observada nos mercados accionistas até meados de Março pode ter criado dificuldades consideráveis na calendarização das ofertas públicas, limitando dessa forma o acesso ao financiamento por acções por parte das empresas.

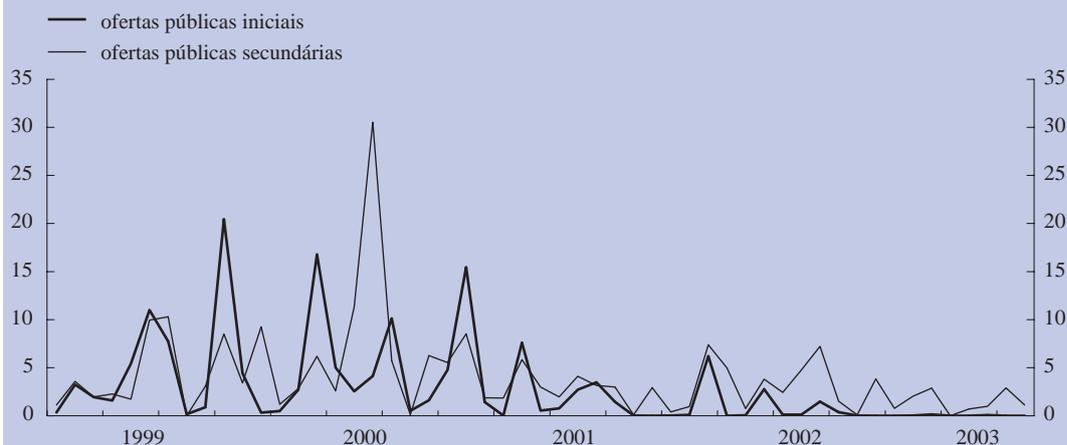
Em consequência, o financiamento através de acções quase estagnou na área do euro no final de 2002 e no início de 2003 (ver Gráfico E e também a caixa, na página 24 da edição de Março de 2003 do Boletim Mensal do BCE). Embora recentemente tenham sido realizadas algumas emissões públicas secundárias, quase não se efectuaram ofertas públicas iniciais durante este período, reflectindo possivelmente o elevado custo do financiamento por acções.

Análise global

Em suma, existem alguns indicadores, que sugerem que os factores financeiros das sociedades não financeiras na área do euro podem ter contribuído para o enfraquecimento recente das despesas de investimento das empresas. A incerteza financeira e económica geral que prevaleceu em 2002 e no início de 2003 poderá ter reforçado o significado dos factores financeiros neste contexto, e ter contrabalançado, em certa medida, os efeitos das taxas de juro geralmente baixas. Em termos prospectivos, o recente retorno à normalidade nos mercados financeiros que se seguiu ao fim da guerra do Iraque, contribuiu para a melhoria das condições financeiras nos mercados obrigacionistas e provavelmente também nos mercados accionistas. Além disso, o nível historicamente baixo das taxas de juro deverá contribuir para uma dinamização do investimento. Em simultâneo, permanece a incerteza acerca do ajustamento ainda necessário na área do euro para aumentar a produtividade e a rentabilidade.

Gráfico E: Emissão de acções na área do euro

(EUR mil milhões)



Fonte: Dealogic Bondware.

privadas, registou-se uma certa recuperação da actividade de ofertas públicas secundárias no início de 2003, embora a actividade de ofertas públicas iniciais tenha permanecido fraca. O custo relativamente elevado do financiamento por acções, em comparação com os níveis baixos das taxas de juro, poderá contribuir para explicar a subida do crescimento homólogo do financiamento da dívida das sociedades não financeiras nos últimos anos.

Continuação da grande preferência dos investidores por activos de curto prazo no quarto trimestre de 2002

No que respeita ao investimento financeiro por sectores não financeiros, as contas financeiras apenas se encontram disponíveis até ao quarto trimestre de 2002. Nesse trimestre, a taxa de crescimento homóloga do investimento financeiro desceu ligeiramente para 4.6%, face a 4.9% no terceiro trimestre (ver Quadro 5). Quanto ao investimento financeiro, os sectores não financeiros, de um modo geral, continuaram a preferir os activos de curto prazo aos activos de

longo prazo e os instrumentos financeiros relativamente seguros aos instrumentos com risco. Esta preferência reflectiu a aversão ao risco por parte dos investidores face à elevada volatilidade nos mercados accionistas e obrigacionistas na área do euro no quarto trimestre de 2002. A elevada aversão ao risco pode igualmente reflectir as perdas significativas registadas no investimento financeiro desde o primeiro trimestre de 2000 (ver Gráfico 15). De facto, apesar de o investimento financeiro anual líquido ter continuado a ser de cerca de 10% em relação ao PIB, os activos financeiros dos sectores não financeiros no final de 2002 situavam-se, em geral, no nível registado no início de 1998.

Em particular, o aumento do crescimento homólogo do investimento financeiro de curto prazo de 5.6% no terceiro trimestre de 2002 para 5.9% no quarto trimestre (ver Gráfico 16), resultou quer de um aumento do crescimento homólogo da moeda e dos depósitos detidos pelo sector não financeiro, quer de uma nova recuperação do crescimento homólogo do respectivo investimento em títulos de dívida de curto prazo. Além disso, o crescimento homólogo

Quadro 5

Investimento financeiro dos sectores não financeiros da área do euro

	Saldo em percentagem do investimento financeiro ¹⁾	Taxas de crescimento homólogas									
		2000	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003
		T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Investimento financeiro	100	6.3	8.0	7.7	7.0	5.6	4.9	4.7	4.9	4.6	.
<i>do qual: investimento financeiro de curto prazo</i> ²⁾	43.5	3.8	6.9	7.0	7.4	7.5	4.9	5.1	5.6	5.9	.
<i>do qual: investimento financeiro de longo prazo</i> ³⁾	55.5	7.7	8.6	8.1	7.0	4.9	4.9	4.7	4.5	3.8	.
Numerário e depósitos	38.3	3.2	5.7	6.5	6.5	6.6	4.8	4.9	4.9	5.3	.
Títulos excepto acções	14.1	9.1	15.2	12.1	8.9	7.6	5.2	4.8	5.1	4.7	.
<i>dos quais: de curto prazo</i>	1.7	32.0	53.8	30.1	14.5	4.2	-5.4	-9.7	2.7	5.6	.
<i>dos quais: de longo prazo</i>	12.4	6.3	10.3	9.8	8.1	8.1	7.0	6.9	5.4	4.6	.
Participações em fundos de investimento	11.6	6.2	5.9	5.3	6.2	5.6	5.5	5.7	5.9	4.9	.
<i>dos quais: participações em fundos de investimento, excepto participações em fundos do mercado monetário</i>	9.5	7.0	6.1	4.8	5.0	3.7	3.3	3.9	4.2	3.6	.
<i>dos quais: participações em fundos do mercado monetário</i>	2.1	0.0	4.0	9.5	16.9	21.3	20.9	18.0	16.4	13.1	.
Acções cotadas	12.1	7.4	9.6	9.3	7.0	1.3	1.7	0.9	0.6	-0.3	.
Provisões técnicas de seguros	23.9	8.7	7.7	7.6	7.3	7.2	7.4	7.1	7.1	6.8	.
M3 ⁴⁾		4.1	3.7	5.4	6.7	7.9	7.2	7.1	7.1	6.9	7.9

Fonte: BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver a nota ao Quadro 6.1 na secção "Estatísticas da área do euro".

1) No final do quarto trimestre de 2002.

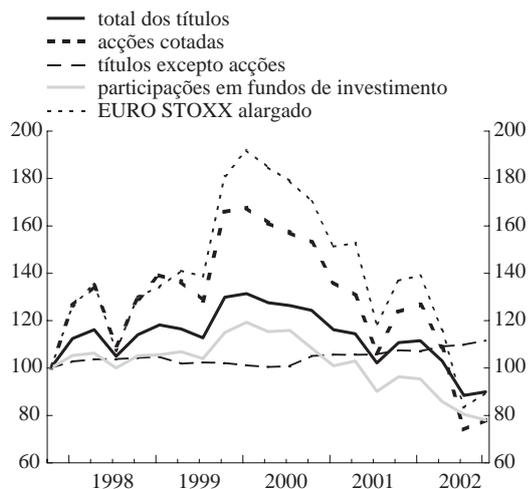
2) O investimento financeiro de curto prazo inclui numerário e depósitos (excluindo depósitos das administrações centrais), títulos de dívida de curto prazo e participações em fundos do mercado monetário. Devido à exclusão dos depósitos das administrações centrais, o investimento financeiro de curto e longo prazo não totaliza 100%. Quando se interpreta estes valores, deve-se ter em conta que os depósitos de curto e longo prazo estão incluídos em investimento de curto prazo visto que não se encontra disponível uma desagregação por prazos.

3) O investimento financeiro de longo prazo inclui títulos de dívida de longo prazo, participações em fundos de investimento excepto participações em fundos do mercado monetário, acções cotadas e participações em provisões de seguros e fundos de pensões.

4) Fim de trimestre. O agregado monetário M3 inclui instrumentos monetários detidos pelo sector não monetário da área do euro (isto é, o sector não financeiro e as instituições financeiras não monetárias) com IFM da área do euro.

Gráfico 15
Ganhos e perdas de detenções de títulos
pelos sectores não financeiros

(1997 T4 = 100)

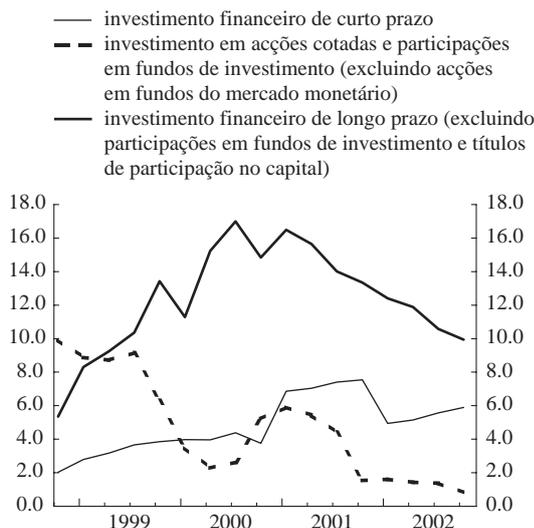


Fonte: BCE.

do investimento em ações de fundos do mercado monetário manteve-se num nível elevado. Com base nestes desenvolvimentos é possível concluir que a evolução do M3 no final de 2002 foi também, em larga medida, provocada por alterações na composição de carteira.

Gráfico 16
Investimento financeiro de curto e longo
prazo pelos sectores não financeiros

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Nota: Para definições, ver Quadro 5.

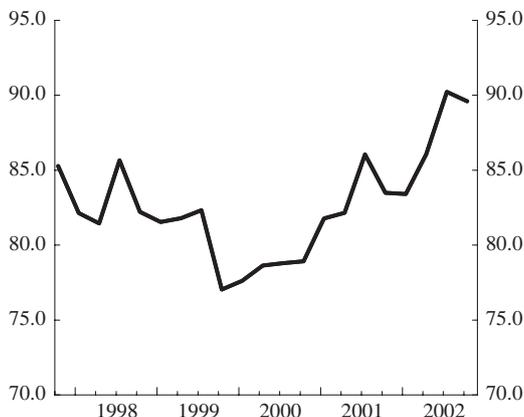
Pelo contrário, o crescimento homólogo do investimento financeiro de longo prazo pelos sectores não financeiros voltou a descer de 4.5% no terceiro trimestre para 3.8% no quarto. Esta redução resultou de quebras em todas as categorias do investimento financeiro de longo prazo. A queda do crescimento homólogo do investimento em títulos de dívida de longo prazo para 4.6%, face a 5.4% no terceiro trimestre, reflectiu provavelmente a incerteza considerável prelevante nos mercados obrigacionistas, assim como o nível relativamente baixo das taxas de juro de longo prazo no quarto trimestre de 2002. O crescimento homólogo do investimento em produtos de seguros e pensões também desceu ligeiramente, mas manteve-se relativamente sustentado em cerca de 7%. Pelo contrário, o investimento dos sectores não financeiros em ações cotadas diminuiu no quarto trimestre.

Rácio da dívida em relação aos activos financeiros dos sectores não financeiros praticamente estabilizou no quarto trimestre de 2002

O rácio da dívida em relação aos activos financeiros dos sectores não financeiros praticamente estabilizou no quarto trimestre de 2002 (ver Gráfico 17), após um período relativamente longo no qual a redução do valor dos activos financeiros tinha levado a um aumento desse rácio.

Gráfico 17
Rácio da dívida em relação aos activos financeiros dos sectores não financeiros

(em percentagens)



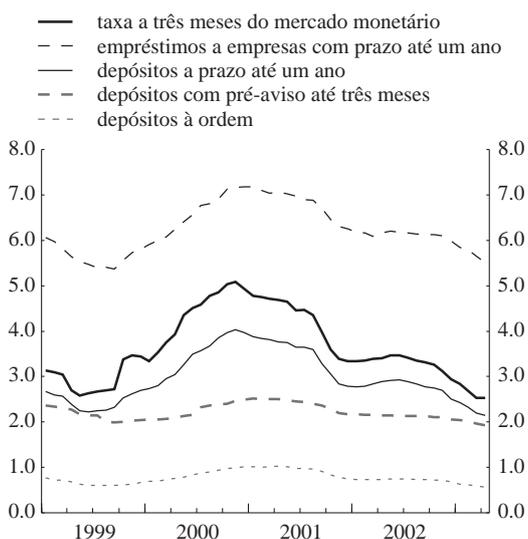
Fonte: BCE.

O nível do rácio da dívida em relação aos activos financeiros no final de 2002 era ligeiramente mais elevado do que no final de 1997, mas, em termos gerais, não parece constituir uma excepção, apesar de ter aumentado consideravelmente nos trimestres anteriores.

Taxas de juro de curto prazo da banca a retalho caíram ligeiramente em Abril

As taxas de juro de curto prazo da banca a retalho registaram uma ligeira queda em Abril de 2003, continuando a tendência descendente iniciada em Maio de 2002. Estas descidas situaram-se entre cerca de 5 e de 15 pontos base. A partir de Maio de 2002 até Abril de 2003, a taxa de juro a retalho média dos depósitos a prazo até um ano desceu 80 pontos base. Durante o mesmo período, a taxa de juro a retalho média dos empréstimos às empresas a prazo até um ano caiu cerca de 70 pontos base, ou seja, para níveis registados pela última vez no segundo semestre de 1999 (ver Gráfico 18). Estas descidas foram globalmente consistentes com a queda, de cerca de 75 pontos base, nas taxas do mercado monetário, durante o mesmo período. Relativamente a outras taxas de juro de curto prazo, tais como as taxas dos depósitos com pré-aviso até três meses, as

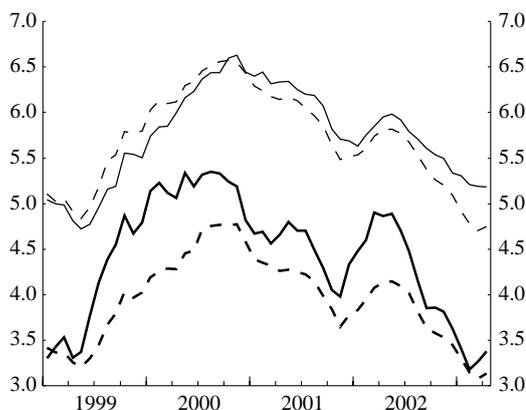
Gráfico 18
Taxas de juro de curto prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente
(percentagens por ano; médias mensais)



Fontes: Agregação do BCE de dados para cada país e Reuters.
Nota: A partir de Janeiro de 2001, os dados incluem a Grécia.

Gráfico 19
Taxas de juro de longo prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente
(percentagens por ano; médias mensais)

— taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a cinco anos
- - empréstimos às famílias para aquisição de habitação
- . - depósitos a prazo superior a dois anos
— empréstimos a empresas com prazo superior a um ano



Fontes: Agregação do BCE de dados para cada país e Reuters.
Nota: A partir de Janeiro de 2001, os dados incluem a Grécia.

descidas foram, no entanto, inferiores. Considerando que esta taxa de juro reage tipicamente com mais lentidão à evolução da taxa de juro do mercado, a descida foi de apenas aproximadamente 20 pontos base entre Maio de 2002 e Abril de 2003.

Num contexto caracterizado por algumas oscilações elevadas nas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo entre Março e Abril de 2003, a taxa de juro de longo prazo da banca a retalho manteve-se praticamente inalterada em Abril, interrompendo temporariamente a tendência descendente observada desde Maio de 2002 (ver Gráfico 19). Em Abril de 2003, as taxas do crédito hipotecário às famílias e as taxas dos empréstimos a longo prazo às empresas ainda se situavam, respectivamente, cerca de 110 e 80 pontos base abaixo do valor registado em Maio de 2002. Estas descidas podem ser comparadas com uma queda, de 150 pontos base, na média de cinco anos da taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública durante o referido período. A evolução recente indica que, numa perspectiva a longo prazo, a transmissão das taxas do mercado à maioria das taxas de juro de curto e longo prazo da banca a retalho, nos

últimos meses, parece ter estado geralmente em linha com os padrões históricos.

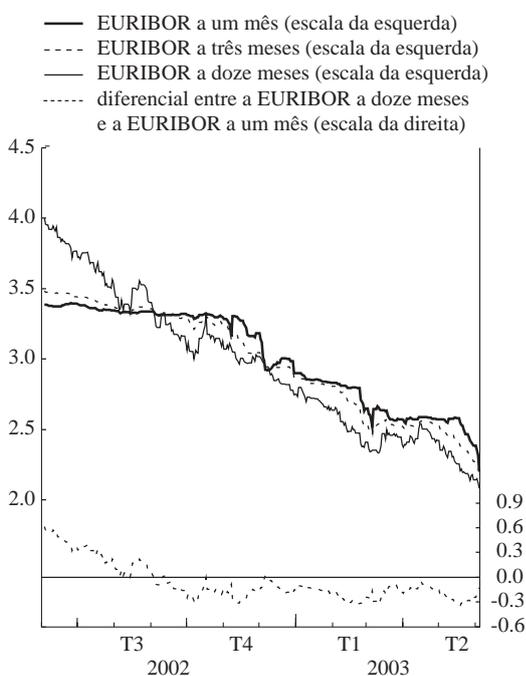
Taxas de juro do mercado monetário descenderam nos últimos meses

As taxas de juro do mercado monetário a mais longo prazo, depois de terem estabilizado temporariamente em Março e na primeira metade de Abril, retomaram a tendência descendente observada desde meados de Maio de 2002 (ver Gráfico 20). Esta evolução reflectiu um ajustamento descendente das expectativas dos participantes no mercado relativamente aos movimentos da taxa de juro de curto prazo no futuro. Como as taxas do mercado monetário a mais curto prazo também registaram uma queda substancial, a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário, medida como a diferença entre a EURIBOR a doze meses e a um mês, manteve-se, de uma maneira geral, inalterada e ligeiramente negativa.

Gráfico 20

Taxas de juro de curto prazo na área do euro e inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário

(percentagens por ano; pontos percentuais; dados diários)



Fonte: Reuters.

Em Abril e Maio, a taxa de juro *overnight*, medida pela EONIA, oscilou em torno de um nível ligeiramente acima de 2.50%, o valor da taxa mínima de proposta aplicada às operações principais de refinanciamento do Eurosistema, com algumas excepções pontuais, nomeadamente no final dos períodos de manutenção de reservas mínimas. As taxas de colocação marginal e média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema situaram-se, em média, respectivamente, 4 e 5 pontos base acima da taxa mínima de proposta em Maio e início de Junho (ver Caixa 3). Devido ao significativo recurso à facilidade permanente de cedência de liquidez imediatamente antes do fim do período de manutenção de reservas mínimas terminado em 23 de Maio, o BCE realizou uma operação ocasional de absorção de liquidez, nesse mesmo dia, destinada a repor condições neutras de liquidez. Na operação principal de refinanciamento do Eurosistema liquidada em 4 de Junho de 2003, verificou-se alguma sublicitação das contrapartes, uma vez que a decisão do Conselho do BCE de reduzir as taxas de juro directoras do BCE, tinha sido amplamente antecipada.

Entre o final de Abril e 4 de Junho, a EURIBOR a um mês e a três meses desceu 36 e 34 pontos base, respectivamente, situando-se em 2.21% e 2.19%, na última data. Como é habitual, a evolução da EURIBOR a três meses pode ter tido reflexos na taxa de juro de colocação das operações de refinanciamento de prazo alargado do Eurosistema. Na operação liquidada em 29 de Maio, as taxas de colocação marginal e média situavam-se em 2.25% e 2.27%, respectivamente, ou seja, cerca de 25 pontos base abaixo das taxas da operação de refinanciamento de prazo alargado liquidada em 30 de Abril.

Como referido atrás, ao longo dos últimos meses, verificou-se uma descida da taxa de juro no prazo mais longo da curva de rendimentos do mercado monetário. Mais recentemente, entre o final de Abril e 4 de Junho, a EURIBOR a seis e a doze meses desceu 32 e 34 pontos base, respectivamente, situando-se em 2.14% e 2.08%, na última data. No mesmo dia, a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário, medida pela diferença entre a EURIBOR a doze meses e a um mês, situava-se em -13 pontos base, em geral inalterada desde o fim de Abril.

Caixa 3

Operações de política monetária e condições de liquidez no período de manutenção de reservas mínimas terminado em 23 de Maio de 2003

Durante o período de manutenção de reservas em análise, o Eurosistema conduziu cinco operações principais de refinanciamento (OPR), uma operação de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) e uma operação ocasional de regularização.

Operações de mercado aberto

(EUR mil milhões; taxas de juro em percentagens por ano)

Operação	Data de liquidação	Data de vencimento	Montante (licitado)	Montante (colocado)	Rácio montantes propostos /colocados	Número de participantes	Taxa mínima de proposta	Taxa marginal	Taxa média ponderada	Taxa fixa
OPR	29/04/2003	14/05/2003	106.01	38.0	2.79	270	2.50	2.55	2.55	-
OPR	06/06/2003	21/05/2003	120.8	76.0	1.59	255	2.50	2.53	2.54	-
OPR	06/06/2003	14/05/2003	67.4	53.0	1.27	124	2.50	2.53	2.54	-
OPR	14/05/2003	28/05/2003	126.9	97.0	1.50	264	2.50	2.53	2.54	-
OPR	21/05/2003	04/06/2003	157.0	96.0	1.64	274	2.50	2.57	2.58	-
ORPA	29/04/2002	31/07/2002	35.1	15.0	2.34	164	-	2.50	2.51	-
Regularização	23/05/2002	26/05/2002	3.9	3.9	1.00	12	-	-	-	2.50

Fonte: BCE.

Em todas as OPR, o diferencial entre a taxa marginal e a taxa média ponderada foi zero ou um ponto base. Em 6 de Maio, foi realizada uma operação *split*, que consistiu em duas OPR simultâneas com vencimentos de uma e duas semanas, com o objectivo de reequilibrar as dimensões das duas OPR por liquidar. Em 23 de Maio de 2003, foi realizada uma operação ocasional de regularização de absorção de liquidez, por forma a restabelecer o equilíbrio das condições de liquidez após um amplo recurso à facilidade permanente de cedência de liquidez nos dois dias imediatamente anteriores. A operação ocasional de regularização foi realizada como constituição de depósitos a prazo fixo com uma taxa de juro fixa de 2.50%, pelo prazo *overnight*, e um montante de colocação de €3.9 mil milhões.

Desde o início do período de manutenção de reservas até 19 de Maio, a EONIA permaneceu estável, num intervalo entre 2.54% e 2.56%, com excepção de quinta-feira, 30 de Abril, quando aumentou para 2.64% devido ao efeito

Contribuições para a liquidez do sistema bancário

(EUR mil milhões)

Média diária durante o período de manutenção de reservas de 24 de Abril a 23 de Maio de 2003

	Cedência de liquidez	Absorção de liquidez	Contribuição líquida
(a) Operações de política monetária do Eurosistema	222.3	0.2	+222.1
Operações principais de refinanciamento	177.1	-	+177.1
Operações de refinanciamento de prazo alargado	45.0	-	+ 45.0
Facilidades permanentes	0.4	0.2	+0.2
Outras operações	-0.1	-	-0.1
(b) Outros factores que afectam a liquidez do sistema bancário ¹⁾	333.1	424.3	-91.2
Notas em circulação	-	366.2	-366.2
Depósitos das administrações públicas no Eurosistema	-	42.6	-42.6
Disponibilidades líquidas sobre o exterior (incluindo ouro)	333.1	-	+333.1
Outros factores (líquido)	-	15.5	-15.5
(c) Contas à ordem detidas por instituições de crédito no Eurosistema (a) + (b)			130.9
d) Reservas mínimas			130.3

Fonte: BCE.

Os totais podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

1 As estimativas publicadas das necessidades médias de liquidez resultantes dos factores autónomos variaram entre €83.3 mil milhões e €102.5 mil milhões. O maior desvio entre a estimativa publicada e o valor efectivo pode ser observada na primeira semana do período de manutenção, tendo atingido €2.8 mil milhões.

de fim de mês. Após a colocação da última MRO do período de manutenção de reservas em 20 de Maio, a taxa *overnight* aumentou, com o mercado a considerar as condições de liquidez restritivas, e a EONIA subiu para 2.73% em 21 de Maio. No entanto, na manhã de 22 de Maio, após um recurso de €9 mil milhões à facilidade permanente de cedência de liquidez no dia imediatamente anterior em que foi publicado pelo BCE, a taxa desceu, e nesse dia a EONIA situou-se em 2.57%. Em 23 de Maio, o último dia do período de manutenção, a EONIA caiu de novo para 2.20%, à medida que o mercado continuou a considerar que as condições de liquidez eram amplas após a operação ocasional de regularização. O período de manutenção de reservas terminou regularmente com um pequeno recurso líquido à facilidade permanente de depósito de €0.6 mil milhões.

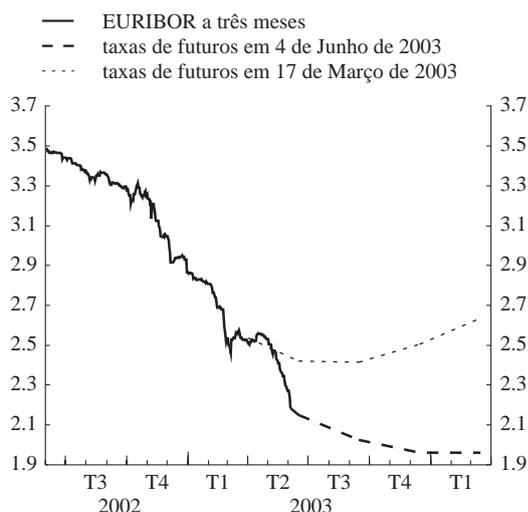
A diferença média entre o nível das contas à ordem detidas por instituições de crédito no Eurosistema e o nível das reservas mínimas ascendeu a €0.60 mil milhões.

A trajectória esperada para a EURIBOR a três meses, implícita nos preços dos contratos de futuros que se vencem em 2003 e no início de 2004, registou uma tendência descendente ao longo dos últimos meses, indicando que os participantes no mercado ajustaram, no sentido descendente, as suas expectativas relativamente às taxas de juro de curto prazo no futuro (ver Gráfico 21). Mais recentemente, entre o fim de Abril e 4 de Junho, as taxas implícitas nos contratos de futuros que se vencem em Junho, Setembro e Dezembro de 2003 e em Março de 2004 desceram entre 19 e 35 pontos base, situando-se, respectivamente, em 2.15%, 2.03%, 1.96% e 1.96%, em 4 de Junho.

Gráfico 21

Taxas de juro a três meses e taxas de futuros na área do euro

(percentagens por ano; dados diários)



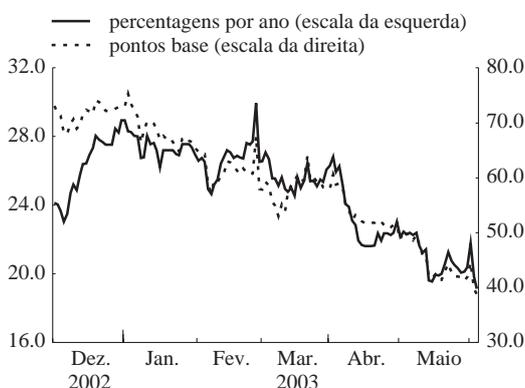
Fonte: Reuters.

Nota: Contratos de futuros a três meses que se vencem no final do presente trimestre e dos três trimestres seguintes, como cotados na Liffe.

Gráfico 22

Volatilidades implícitas nas opções de futuros da EURIBOR a três meses com vencimento em Setembro de 2003

(percentagens por ano; pontos base; dados diários)



Fontes: Bloomberg e cálculos do BCE.

Nota: A medida em pontos base é obtida como o produto da volatilidade implícita em percentagens e a taxa de juro correspondente (ver também a caixa intitulada "Medidas de volatilidade implícita nas opções sobre futuros de taxas de juro de curto prazo" nas páginas 14-16 do Boletim Mensal de Maio de 2002).

A volatilidade da EURIBOR a três meses, implícita nas opções nos contratos de futuros que se vencem em Setembro de 2003, que reflecte a incerteza que os participantes no mercado atribuem à EURIBOR a três meses em meados de Setembro de 2003, desceu nos últimos meses, atingindo um nível relativamente baixo em Maio (ver Gráfico 22).

Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo caíram em Maio

As taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro e nos Estados Unidos voltaram a registar recentemente a tendência

descendente global, que tinha prevalecido, em geral, ao longo de 2002 e no início de 2003. Em Maio e no início de Junho, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro caíram acentuadamente, acompanhando as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública nos Estados Unidos, após uma forte recuperação no final de Março e uma estabilização em Abril. Entre o fim de Abril e 4 de Junho, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro e nos Estados Unidos desceram 40 e 60 pontos base, para 3.7% e 3.3%, respectivamente, níveis muito baixos face aos padrões históricos (ver Gráfico 23). Assim, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo, em ambos os lados do Atlântico, caíram para níveis inferiores aos anteriores mínimos atingidos em meados de Março, quando a incerteza geopolítica foi mais alta e os riscos relacionados com a guerra deprimiram, simultaneamente, as taxas de rendibilidade das obrigações e os preços das ações. Devido às quedas mais fortes das taxas de juro de longo prazo nos Estados Unidos, o diferencial negativo

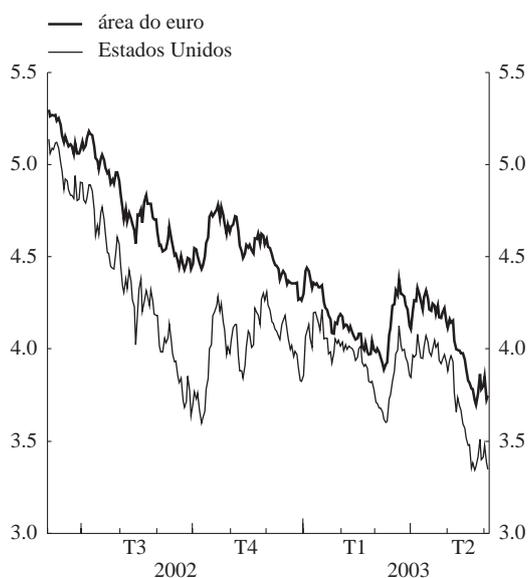
entre a taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos nos EUA e na área do euro aumentou ligeiramente em Maio, situando-se em -40 pontos base, em 4 de Junho.

Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública caíram acentuadamente em todo o espectro de maturidades em Maio. Em consequência, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos atingiram níveis que tinham sido observados pela última vez no final da década de 50. A descida gradual das taxas de rendibilidade das obrigações, ocorrida ao longo de Maio, parece ter sido desencadeada pela declaração efectuada, em 6 de Maio, pelo Comité de Operações de Mercado Aberto da Reserva Federal, que levou os participantes no mercado a esperar que o Sistema da Reserva Federal mantivesse as taxas de juro de curto prazo num nível muito baixo durante um período mais longo do que o anteriormente previsto.

A descida das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo parece ter reflectido sobretudo uma percepção mais desfavorável por parte dos participantes no mercado acerca da actividade económica no futuro e não expectativas de taxas de inflação mais baixas. Tal é sugerido pelo facto de a taxa de rendibilidade real das obrigações de dívida pública indexadas a dez anos dos EUA ter descido cerca de 50 pontos base entre o fim de Abril e 4 de Junho, enquanto a correspondente taxa de inflação implícita a dez anos (*break-even inflation rate*) – medida pela diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública nominais e indexadas comparáveis – se manteve geralmente estável durante o mesmo período. Em 4 de Junho, a taxa de rendibilidade real das obrigações de dívida pública indexadas americanas, situada em 1.5%, estava muito abaixo das medidas calculáveis com base em inquéritos às expectativas de crescimento real do PIB a longo prazo. Por sua vez, tal pode indicar que os participantes no mercado continuaram a revelar uma forte preferência por activos mais seguros, tais como as obrigações de dívida pública, que continuaram a ser um factor importante na manutenção em níveis baixos das taxas de rendibilidade nominais e reais das obrigações de longo prazo nos Estados Unidos.

Gráfico 23 Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro e Estados Unidos

(percentagens por ano; dados diários)



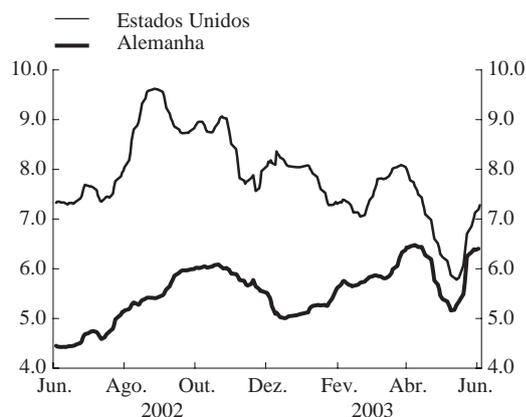
Fonte: Reuters.

Nota: As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo referem-se a obrigações a dez anos ou à maturidade disponível mais próxima.

Gráfico 24

Volatilidade implícita dos contratos de futuros sobre as obrigações federais alemãs a dez anos e as obrigações do Tesouro americano a dez anos

(percentagens por ano; média móvel de dez dias de dados diários)



Fonte: Bloomberg.

Nota: As séries sobre a volatilidade implícita representam a volatilidade implícita mais próxima sobre o contrato de futuros genérico mais próximo, renovado durante 20 dias antes de expirar, segundo a definição do Bloomberg. Isto significa que 20 dias antes de expirarem os contratos é efectuada uma alteração na escolha dos contratos utilizados para obter a volatilidade implícita a partir do contrato que se encontra mais próximo do vencimento do próximo contrato.

Possivelmente devido aos níveis baixos das taxas de rendibilidade das obrigações, parece ter aumentado a incerteza dos participantes no mercado acerca dos movimentos no futuro da taxa de rendibilidade das obrigações nos Estados Unidos. Esta maior incerteza entre os investidores é sugerida pelo facto de a média móvel de dez dias da volatilidade implícita derivada dos contratos de futuros sobre bilhetes do Tesouro a dez anos dos EUA ter aumentado 0,8 pontos percentuais, para 7,1%, entre o fim de Abril e 4 de Junho. Contudo, a volatilidade implícita ainda era ligeiramente inferior à volatilidade implícita média nos últimos dois anos (ver Gráfico 24).

No Japão, entre o fim de Abril e 4 de Junho, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos voltaram a descer, caindo cerca de 10 pontos base, para um valor próximo de 0,5%, na última data. Assim, a queda acumulada das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos desde o fim de 2002 situava-se em aproximadamente 40 pontos base. O novo mínimo histórico das taxas de rendibilidade das

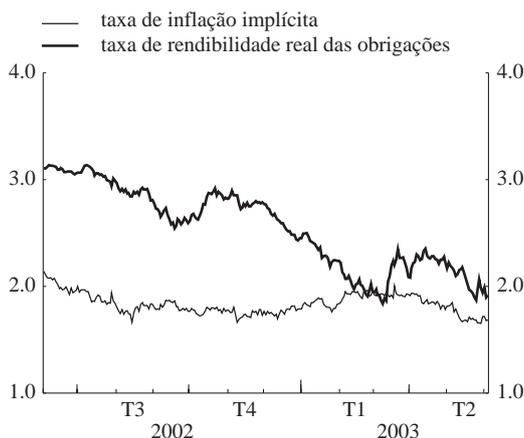
obrigações de dívida pública a dez anos no Japão, atingido em Maio, parecia reflectir principalmente opiniões mais pessimistas dos participantes no mercado acerca das perspectivas a curto e a longo prazo para a economia japonesa, incluindo a persistência de tendências deflacionistas. As perspectivas menos optimistas acerca da economia japonesa percebidas pelos participantes no mercado reflectem provavelmente a recente apreciação do iene japonês face ao dólar dos EUA, assim como preocupações acerca da pneumonia atípica e do seu potencial impacto sobre as economias asiáticas.

Em Maio, na área do euro, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública registaram uma forte queda em todo o espectro de maturidades, acompanhando de perto os movimentos das taxas de rendibilidade no mercado dos EUA. Embora os movimentos nas taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro nos três primeiros meses de 2003 tenham sido dominados pelas reacções dos participantes no mercado às alterações da conjuntura geopolítica (incluindo, nomeadamente, os desenvolvimentos no Iraque), a evolução mais recente no mercado obrigacionista da área do euro parece ter sido desencadeada principalmente pelas preocupações dos

Gráfico 25

Taxa de rendibilidade real das obrigações e taxa de inflação implícita da área do euro

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: Reuters.

Nota: As taxas de rendibilidade reais das obrigações são calculadas a partir dos preços de mercado das obrigações de dívida pública francesas indexadas ao IHPC da área do euro (excluindo preços do tabaco) e que se vencem em 2012. O método utilizado para compor a taxa de inflação implícita foi descrito na página 16 da edição de Fevereiro de 2002 do Boletim Mensal.

investidores acerca da situação conjuntural na área do euro e da economia mundial.

O aparecimento de receios entre os participantes no mercado relativamente a um enfraquecimento económico prolongado da economia americana, em particular, e da economia mundial, em geral, parece ter-se repercutido, de certa forma, no mercado obrigacionista da área do euro, contribuindo para as fortes quedas das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos da área do euro registadas em Maio. As preocupações do mercado acerca das perspectivas de crescimento da área do euro podem ter sido reforçadas por dados económicos contraditórios globalmente mais fracos do que os esperados na área do euro e pela contínua apreciação do euro, em particular, face ao dólar dos EUA. O pessimismo prevalecente no mercado obrigacionista é igualmente indicado pelo facto de

a taxa de rendibilidade real das obrigações francesas a dez anos (indexadas ao IHPC da área do euro excluindo o tabaco) ter descido cerca de 30 pontos base, para 1.9%, entre o fim de Abril e 4 de Junho, nível bastante baixo face aos padrões históricos (ver Gráfico 25).

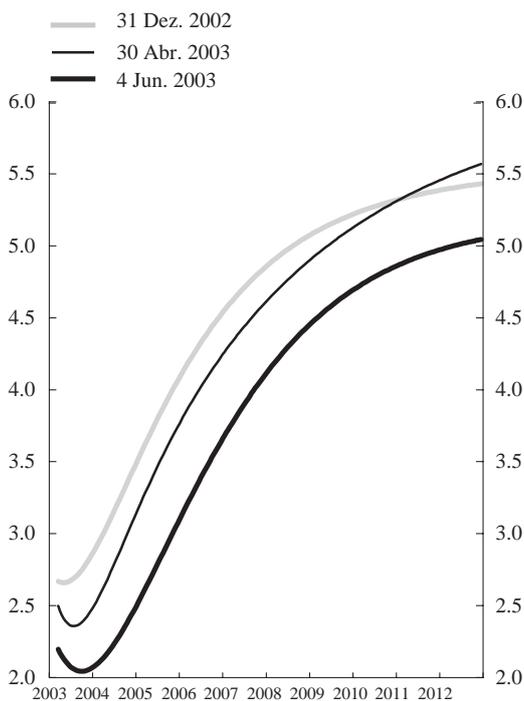
Em simultâneo, os participantes no mercado parecem ter ajustado as suas expectativas quanto à inflação média a longo prazo para a área do euro, como indica a queda de 10 pontos base na taxa de inflação implícita a dez anos, medida pela diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações nominais a dez anos e as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos (indexadas ao IHPC da área do euro excluindo o tabaco) entre o final de Abril e 4 de Junho (ver Gráfico 25).

Tendo por base a informação extraída da curva de rendimentos da área do euro, a descida geral das taxas de rendibilidade parece ter reflectido principalmente o aparecimento de expectativas entre os participantes no mercado de que as taxas de juro de curto prazo na área do euro iriam permanecer em níveis mais baixos durante um período mais prolongado do que o esperado no final de Abril. Este facto foi indicado pelo acentuado

Gráfico 26

Taxas de juro *overnight* implícitas nas taxas a prazo para a área do euro

(percentagens por ano; dados diários)



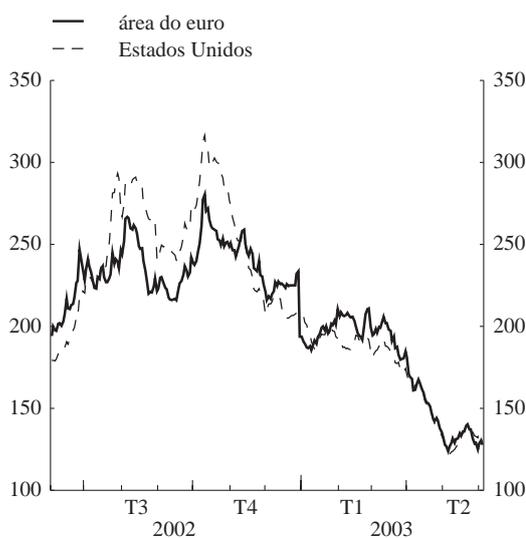
Fonte: Estimativa do BCE.

Nota: A curva de rendimentos implícita nas taxas a prazo, calculada a partir da estrutura dos prazos das taxas de juro observadas no mercado, reflete as expectativas de mercado para os níveis futuros das taxas de juro de curto prazo. O método utilizado para calcular estas curvas encontra-se descrito nas páginas 26 e 27 da edição de Janeiro de 1999 do Boletim Mensal. Os dados utilizados na estimativa têm por base contratos de swap.

Gráfico 27

Diferenciais de obrigações de empresas na área do euro e Estados Unidos

(pontos base; dados diários; notação BBB)



Fontes: Bloomberg e cálculos do BCE.

Nota: Os diferenciais das obrigações de empresas são calculados como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações de empresas de sete a dez anos e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de sete a dez anos.

ajustamento descendente de toda a curva da taxa de juro *overnight* implícita nos contratos a prazo na área do euro (ver Gráfico 26).

À semelhança da evolução observada no mercado dos EUA, o grau de incerteza prevalecente no mercado obrigacionista da área do euro, medido pela volatilidade implícita das opções dos contratos de futuros das obrigações de dívida pública de longo prazo alemãs, aumentou muito significativamente em Maio. Em particular, a média móvel de dez dias da volatilidade implícita aumentou 0.9 pontos percentuais, para 6.4%, entre o final de Abril e 4 de Junho, valor muito elevado face aos padrões históricos.

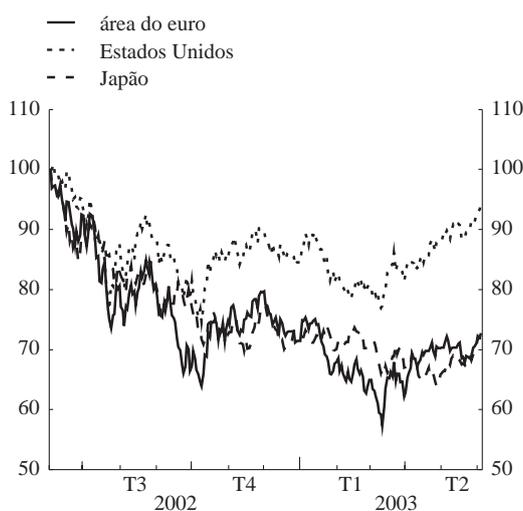
Na sequência da evolução no mercado das obrigações de dívida pública, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo das empresas também desceram acentuadamente em Maio, prosseguindo a tendência iniciada no Outono de 2002. Por exemplo, as taxas de rendibilidade das obrigações emitidas por empresas com notação BBB desceram 50 pontos base entre o fim de Abril e 4 de Junho; essa queda foi de 120 pontos base, face aos níveis observados no final de 2002. O custo relativo do financiamento das obrigações de empresas, medido pelo diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações de empresas em relação às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública, estabilizou ao longo de Maio, seguindo-se a quedas significativas desde o Outono de 2002, nomeadamente, nos segmentos cujas obrigações têm notação mais baixa (ver Gráfico 27). O diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações emitidas por empresas com notação BBB e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro foi cerca de 70 pontos base mais baixo em 4 de Junho de 2003 do que no final de 2002. Os níveis actuais, situados em cerca de 130 pontos base, para o diferencial das obrigações de empresas com notação BBB em relação às obrigações de dívida pública, tinham sido registados pela última vez em Maio de 2000. Assim, o mercado das obrigações de empresas na área do euro parece estar a dar condições de financiamento bastante favoráveis às empresas domésticas. (Ver ainda a Caixa 2 “O impacto de factores financeiros sobre o investimento empresarial na área do euro”.)

Em Maio os mercados bolsistas prosseguiram em geral a tendência ascendente observada nos últimos meses

A diminuição da incerteza após o fim da guerra no Iraque contribuiu para a recuperação dos índices bolsistas na área do euro e nos EUA, os quais registaram aumentos superiores a 20% desde meados de Março, voltando em geral aos níveis do final de 2002. Em 4 de Junho, a maior parte das perdas observadas no primeiro trimestre de 2003 tinham sido recuperadas, em maior ou menor grau. Após uma forte recuperação no final de Março e em Abril, os mercados bolsistas parecem ter de algum modo estabilizado em Maio, entrando num período de normalização, reflectido também numa queda acentuada da volatilidade implícita para níveis muito inferiores aos registados no início do ano. Além disso, os anúncios de lucros das empresas, em geral superiores aos esperados para o primeiro trimestre de 2003, parecem ter contribuído para o forte desempenho dos mercados bolsistas observado desde o final de Março. Acresce ainda o facto de que a forte queda das taxas de rendibilidade das obrigações, observada em Maio, pode ter suportado a subida dos preços das acções nas últimas semanas.

Gráfico 28 Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão

(índice: 1 de Junho de 2002 = 100; dados diários)



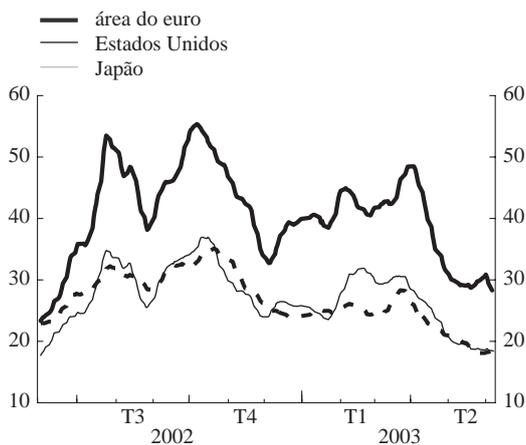
Fonte: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX alargado (cotação de acções) para a área do euro, Standard & Poor's 500 para os Estados Unidos e Nikkei 225 para o Japão.

Gráfico 29

Volatilidade implícita no mercado bolsista na área do euro, Estados Unidos e Japão

(percentagens por ano; média móvel de dez dias de dados diários)



Fonte: Bloomberg.

Nota: As séries sobre a volatilidade implícita reflectem o desvio padrão esperado das variações em percentagem dos preços das acções ao longo de um período até três meses, como implícito nos preços de opções de índices de cotações de acções. Os índices de acções, aos quais as volatilidades implícitas se referem, são o Dow Jones EURO STOXX para a área do euro, o Standard & Poor's 500 para os Estados Unidos e o Nikkei 225 para o Japão.

Em suma, entre o fim de Abril e 4 de Junho, os preços das acções na área do euro, medidos pelo índice Dow Jones EURO STOXX alargado, aumentaram 4%. Os preços das acções nos Estados Unidos, medidos pelo índice Standard & Poor's 500, subiram 8% e o índice japonês Nikkei 225 aumentou 10% durante o mesmo período. Numa perspectiva mais alargada, em 4 de Junho, os preços das acções na área do euro situavam-se cerca de 2% acima do valor registado no final de 2002. No mesmo período, os preços das acções americanas situavam-se 12% acima e os preços das acções japonesas, em geral, mantiveram-se sem alteração.

Nos Estados Unidos, após uma forte recuperação no final de Março e em Abril, os preços nos mercados bolsistas continuaram a subir em Maio, embora a um ritmo mais moderado. Esta evolução deve-se principalmente ao desaparecimento do "prémio de risco da guerra" associado ao fim das operações militares no Iraque e ao facto de os anúncios de lucros das empresas, relativos ao primeiro trimestre de 2003, terem excedido as expectativas dos analistas. O fim da guerra reduziu a incerteza, medida pela volatilidade implícita derivada das opções incluídas no índice Standard & Poor's 500, a qual tinha sido muito elevada nos

primeiros três meses do ano. Assim, em 4 de Junho, a média móvel de dez dias da volatilidade implícita situava-se em 19%, valor significativamente inferior aos máximos de cerca de 30% observados em meados de Março e 6 pontos percentuais abaixo da sua média nos últimos dois anos.

Nos últimos meses, os mercados bolsistas americanos parecem ter sido influenciados principalmente pelos fundamentos do mercado, tais como, a evolução dos lucros das empresas e as perspectivas económicas. No que respeita aos primeiros, fontes de dados privadas (ou seja, a Thomson First Call, na qual 94% de todas as empresas incluídas no S&P 500 estão representadas) revelaram que o crescimento trimestral em cadeia dos lucros das empresas se situava em cerca de 12% no primeiro trimestre. Relativamente à evolução macroeconómica, as divulgações recentes de dados continuaram a ser consideradas bastante inconclusivas. No fim de Maio, o Congresso dos EUA tinha aprovado um pacote de estímulos económicos, incluindo uma redução da tributação dos dividendos e das mais valias, que podem ter encorajado um novo movimento ascendente nos preços das acções. Nos últimos meses, a subida dos preços das acções nos EUA foi particularmente pronunciada no caso das empresas do sector da tecnologia. Em 4 de Junho, o índice Nasdaq Compósito tinha subido 12% desde o fim de Abril e 22% desde o início do ano.

No Japão, nos últimos meses, os preços das acções tiveram uma evolução diferente em relação aos outros principais mercados bolsistas. A evolução económica geral teve um impacto variado sobre os preços das acções, enquanto os preços das acções dos exportadores japoneses foram afectados negativamente pelo fortalecimento do iene japonês face ao dólar dos EUA observado desde o início do ano. Contudo, durante as duas últimas semanas de Maio, os mercados bolsistas japoneses recuperaram fortemente face à divulgação de lucros empresariais sólidos e a possíveis efeitos de repercussão provenientes do mercado bolsista dos EUA. Pelo contrário, as perspectivas económicas mantiveram-se moderadas, assim como persistiram as preocupações acerca do impacto da pneumonia atípica. A incerteza no mercado bolsista japonês, medida pela média móvel de dez dias da volatilidade implícita extraída das opções do índice Nikkei 225, manteve-se moderada durante os primeiros meses

Quadro 6**Variações de preços e volatilidade histórica nos índices do sector económico Dow Jones****EURO STOXX***(variações de preços (%) face aos preços em fim de período; volatilidade histórica em % por ano)*

	Matérias- -primas	Bens de consumo cíclico	Bens de consumo não cíclico	Energia	Financeiro	Saúde	Industrial	Tecnologia	Telecomu- -icações	Serviços básicos	EURO STOXX
Percentagem do sector na capitalização do mercado <i>(dados em fim de período)</i>	4.8	11.9	7.6	12.1	27.9	4.5	5.9	9.4	9.5	6.4	100.0
Variações de preços <i>(dados em fim de período)</i>											
2002 T1	8.5	2.1	1.6	10.4	4.1	-10.1	7.8	-3.2	-10.0	-0.4	1.6
2002 T2	-6.4	-17.1	-7.6	-8.5	-13.8	-14.4	-11.4	-36.3	-33.9	-7.8	-16.5
2002 T3	-28.8	-29.3	-18.0	-21.0	-36.7	-22.7	-27.8	-35.6	-11.7	-23.8	-28.2
2002 T4	4.0	2.9	-1.2	3.8	13.6	-0.9	0.8	21.4	21.8	-3.4	7.6
2003 T1	-19.6	-15.8	-16.0	-12.9	-14.9	-16.4	-9.0	-9.4	-4.1	-7.8	-11.8
Abril	16.2	13.8	8.1	0.7	18.9	12.0	10.8	19.3	12.4	11.5	13.0
Maio	-3.7	0.7	-2.2	5.4	0.3	2.9	1.5	0.2	2.0	3.3	1.1
Fim de Março até 4 de Junho de 2003	15.7	16.5	7.2	10.3	22.9	19.1	14.2	22.4	15.5	17.0	17.0
Volatilidades <i>(médias do período)</i>											
2002 T1	13.0	20.7	10.3	18.3	18.8	20.2	14.1	38.7	26.7	12.8	17.6
2002 T2	16.4	24.9	14.5	23.6	22.2	27.5	14.5	44.3	36.3	17.2	20.9
2002 T3	38.4	46.0	32.2	46.5	51.2	49.5	28.0	59.7	48.0	39.7	43.4
2002 T4	34.2	40.7	20.8	31.1	44.3	30.6	28.8	61.1	35.7	29.8	34.9
2003 T1	37.2	37.8	29.3	32.1	40.3	36.5	25.6	44.9	35.0	33.3	33.8
Abril	31.8	38.5	23.1	27.7	27.4	26.9	18.8	41.4	26.5	27.3	26.2
Maio	23.8	23.5	12.9	18.2	26.1	21.9	17.8	32.2	21.2	17.4	20.5
Fim de Março até 4 de Junho de 2003	27.6	30.7	18.2	22.8	26.7	23.9	18.2	36.5	23.5	22.2	23.2

*Fontes: STOXX e cálculos do BCE.**Notas: As volatilidades históricas são calculadas como o desvio padrão anualizado das variações diárias no nível do índice durante o período. Os índices dos sectores são apresentados na secção "Estatísticas da área do euro" do presente Boletim Mensal.*

de 2003 e, no início de Junho, situava-se em cerca de 18% – o seu valor mais baixo dos últimos dois anos.

Na área do euro, nos últimos meses, a evolução dos preços das acções continuou estreitamente correlacionada com os movimentos nos mercados bolsistas dos EUA. Contudo, tanto em Maio como no conjunto de 2003, os preços das acções na área do euro tiveram um desempenho aquém do observado nos Estados Unidos. Em particular, a apreciação do euro, que pode reduzir os lucros dos exportadores da área do euro, poderá ter levado os participantes no mercado a colocar um enviesamento menos positivo nas acções da área do euro. Além disso, as recentes divulgações de dados macroeconómicos foram percebidas pelos participantes no mercado como inconclusivas. À semelhança dos Estados Unidos, a incerteza na área do euro (medida pela média móvel de dez dias da volatilidade implícita no mercado accionista extraída das opções do índice Dow Jones EURO STOXX 50), continuou a descida observada desde

meados de Março. Assim, em 4 de Junho de 2003, a volatilidade implícita situava-se em 28%, ou seja, um valor muito inferior ao nível de 50% registado em Fevereiro/Março e cerca de 5 pontos percentuais abaixo da sua média de dois anos.

Em Maio, a evolução no mercado bolsista da área do euro registou algumas diferenças nos vários sectores económicos (ver Quadro 6). Do lado positivo, os preços das acções das empresas do sector da energia registaram um forte crescimento após as declarações dos lucros das empresas no primeiro trimestre, afectados positivamente pela subida dos preços do petróleo. Do lado negativo, a evolução dos preços das acções foi mais moderada no sector das sociedades financeiras, uma vez que estas apresentaram resultados inconclusivos para o primeiro trimestre, bem como nos sectores da tecnologia e matérias-primas, que se incluem entre os mais afectados pela apreciação do euro. Em termos gerais, desde o início do ano, os preços das acções das empresas de telecomunicações foram os que registaram um melhor desempenho na área do euro.

2 Evolução dos preços

Inflação medida pelo IHPC deverá ter descido novamente em Maio de 2003

De acordo com estimativas provisórias do Eurostat, a inflação medida pelo IHPC na área do euro desceu novamente em Maio de 2003, para 1.9% de 2.1% em Abril (ver Quadro 7). Embora ainda não esteja disponível uma desagregação pormenorizada para esta estimativa, esta descida deverá ter sido devida a uma menor inflação dos preços dos produtos energéticos e uma queda da inflação dos preços dos serviços, após o aumento temporário em Abril.

A inflação medida pelo IHPC na área do euro desceu para 2.1% em Abril de 2003, face a 2.4% em Março. Esta queda foi o resultado de uma forte descida da taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos. A taxa de variação homóloga do IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos subiu 0.2 pontos

percentuais em Abril, para 2.2%, reflectindo principalmente um aumento da inflação dos preços dos serviços, que deverá ser transitória.

A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos registou uma descida acentuada para 2.2% em Abril, face a 7.5% em Março (ver Gráfico 30). Esta descida ficou a dever-se à tendência descendente dos preços do petróleo desde meados de Março, em conjunto com um efeito de base favorável. Em Abril, em resultado de um efeito de base desfavorável associado aos preços dos vegetais, os preços dos produtos alimentares não transformados registaram um aumento homólogo de 1.0%, em comparação com 0.8% no mês anterior.

A subida da taxa de variação homóloga do IHPC excluindo preços dos produtos alimentares não transformados e dos produtos energéticos contrariou o movimento descendente geral observado desde meados de 2002. Esta

Quadro 7

Evolução de preços e de custos na área do euro

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

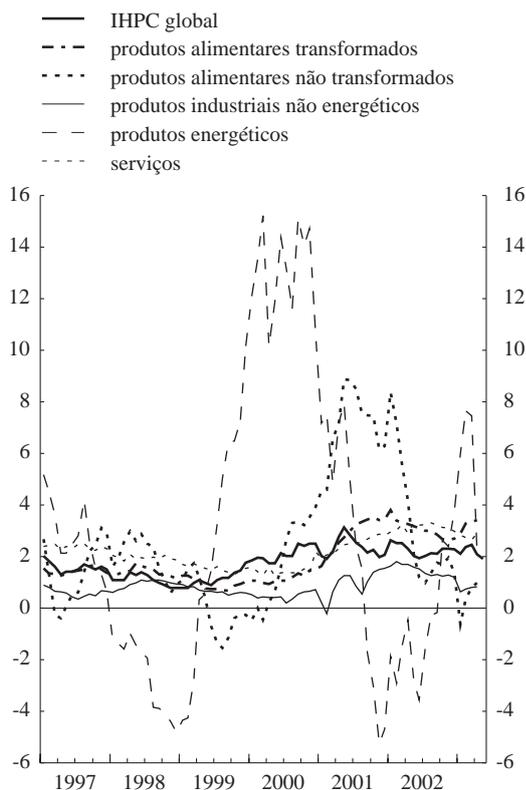
	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2003	2003	2003	2003	2003
				T2	T3	T4	T1	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Maio
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) e suas componentes													
Índice global ¹⁾	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3	2.1	2.4	2.4	2.1	1.9
do qual:													
Bens	2.5	2.3	1.7	1.4	1.3	1.8	2.0	1.9	1.6	2.1	2.2	1.5	.
Produtos alimentares	1.4	4.5	3.1	2.9	2.3	2.3	2.0	2.2	1.5	2.1	2.3	2.4	.
Transformados	1.2	2.9	3.1	3.2	2.9	2.7	3.2	2.7	2.9	3.3	3.3	3.4	.
Não transformados	1.8	7.0	3.1	2.5	1.4	1.7	0.2	1.3	-0.6	0.3	0.8	1.0	.
Produtos industriais	3.0	1.2	1.0	0.7	0.8	1.6	2.0	1.7	1.7	2.2	2.2	1.1	.
Não energéticos	0.5	0.9	1.5	1.6	1.3	1.2	0.7	1.2	0.6	0.7	0.8	0.8	.
Energéticos	13.0	2.2	-0.6	-2.3	-0.7	2.9	7.0	3.8	6.0	7.7	7.5	2.2	.
Serviços	1.5	2.5	3.1	3.1	3.3	3.1	2.7	3.0	2.8	2.7	2.6	2.9	.
Outros indic. de preços e de custos													
Preços da produção industrial	5.3	2.1	0.0	-0.7	0.0	1.2	2.4	1.6	2.2	2.6	2.4	1.7	.
Custos unitários do trabalho	1.3	2.7	2.1	2.1	1.8	1.3	.	-	-	-	-	-	-
Produtividade do trabalho	1.3	0.1	0.4	0.3	0.6	1.0	.	-	-	-	-	-	-
Remuneração por trabalhador	2.6	2.8	2.5	2.4	2.4	2.3	.	-	-	-	-	-	-
Custos horários totais do trabalho	3.2	3.4	3.5	3.3	3.4	3.5	.	-	-	-	-	-	-
Preços do petróleo (EUR p/ barril)	31.0	27.8	26.5	27.8	27.2	26.5	28.4	27.1	28.3	29.8	27.2	22.9	21.9
Preços das matérias-primas (EUR)	16.7	-7.6	-1.7	-5.5	-1.6	4.4	-4.2	2.1	-1.5	-3.7	-7.2	-6.7	-8.7

Fontes: Eurostat, dados nacionais, Thomson Financial Datastream, HWWA (Instituto de Economia Internacional de Hamburgo) e cálculos do BCE. Nota: Para períodos anteriores a 2001, os dados do IHPC não incluem a Grécia. Os outros indicadores de preços e custos incluem a Grécia para períodos anteriores a 2001. Para mais pormenores sobre os dados, consultar a secção "Estatísticas da área do euro" do Boletim Mensal.

1) A inflação medida pelo IHPC em Maio de 2003 refere-se à estimativa provisória do Eurostat.

Gráfico 30
Desagregação da inflação medida pelo IHPC na área do euro por componente

(taxas de variação homólogas (%); dados mensais)



Fonte: Eurostat.
 Nota: Para os períodos anteriores a 2001, os dados do IHPC não incluem a Grécia.

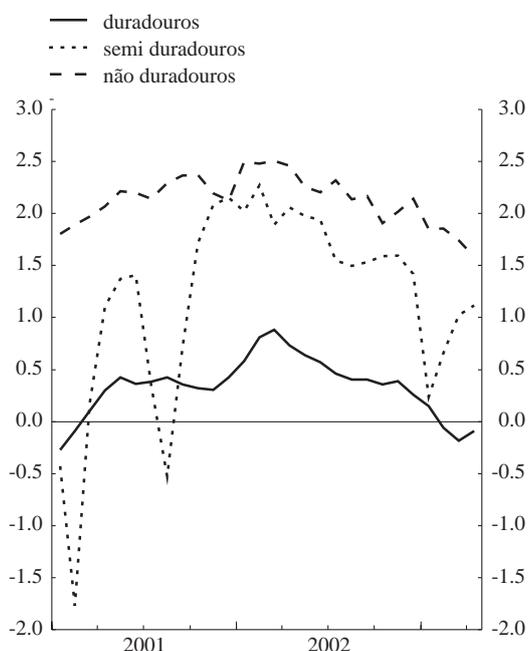
recuperação ficou a dever-se principalmente a uma subida da inflação dos preços dos serviços, de 2.6% em Março para 2.9% em Abril, constituindo o primeiro aumento nesta componente desde Agosto de 2002. Os preços dos pacotes de férias e – em menor medida – os preços das viagens foram as principais razões subjacentes a este aumento, devido ao facto de as férias da Páscoa terem sido mais tardias este ano. Deste modo, o aumento observado em Abril não assinala necessariamente o fim da descida das taxas da inflação dos preços dos serviços. Em particular, a descida dos preços do petróleo e a apreciação do euro deverão ter tido um efeito favorável sobre a inflação dos preços dos serviços, sobretudo através do seu impacto nos serviços de transporte.

No que se refere às outras componentes, a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos alimentares transformados aumentou ligeiramente, para 3.4%, em Abril, face a 3.3% no mês anterior;

principalmente em resultado de um aumento da taxa de variação homóloga do preço do tabaco. Por último, a taxa de inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos manteve-se inalterada em Abril, em 0.8%, embora tal oculte efeitos compensatórios em algumas sub-rubricas. Porém, numa perspectiva a mais longo prazo, a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos industriais não energéticos tem vindo a descer desde o início de 2002, reflectindo principalmente o desaparecimento de efeitos indirectos de anteriores aumentos nos preços das importações e o impulso descendente causado pela apreciação do euro. O movimento descendente foi global, como evidenciado pela desagregação desta componente em preços de bens de consumo duradouros, semiduradouros e não duradouros (ver Gráfico 31). A apreciação do euro deverá exercer uma maior pressão sobre esta componente no futuro próximo. Convém lembrar que a forte descida da taxa de variação homóloga dos preços dos produtos industriais não energéticos de Dezembro de 2002 a Janeiro de 2003 esteve estreitamente relacionada com o abrandamento da procura interna, o qual deu

Gráfico 31
Evolução dos preços dos produtos industriais não energéticos na área do euro

(taxas de variação homólogas (%); dados mensais)



Fonte: Eurostat.
 Nota: Para os períodos anteriores a 2001, os dados do IHPC não incluem a Grécia.

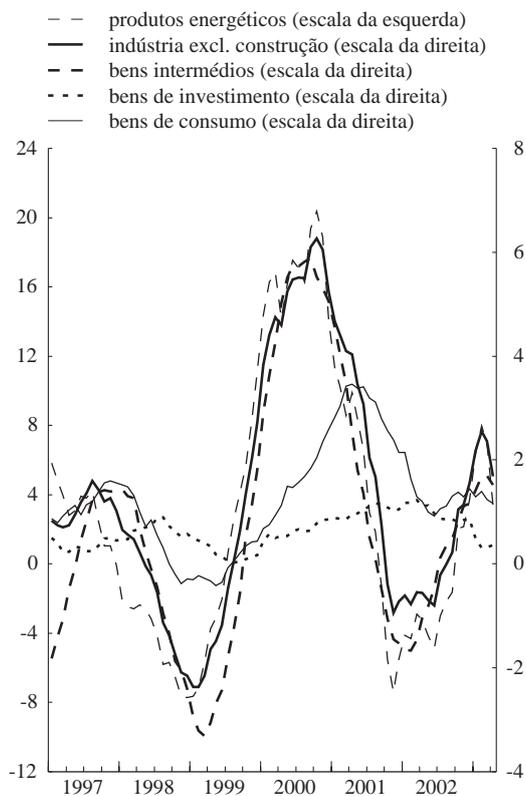
origem a cortes de preços significativos durante a época de saldos de Inverno. Em consequência, foram oferecidas maiores reduções no preço do vestuário no início de 2003 do que nos anos anteriores.

Nova descida da taxa de variação homóloga dos preços da produção industrial em Abril

A taxa de crescimento homóloga dos preços da produção industrial da área do euro desceu para 1.7% em Abril, face a 2.4% em Março (ver Gráfico 32). Esta evolução é sobretudo resultado de uma queda da taxa de crescimento dos preços dos produtos energéticos (3.4% em Abril, o que compara com 7.0% em Março), devida à descida dos preços do petróleo observada a partir de meados de Março. A taxa de variação homóloga dos preços no produtor

Gráfico 32 Desagregação dos preços da produção industrial para a área do euro

(taxas de variação homólogas (%); dados mensais)

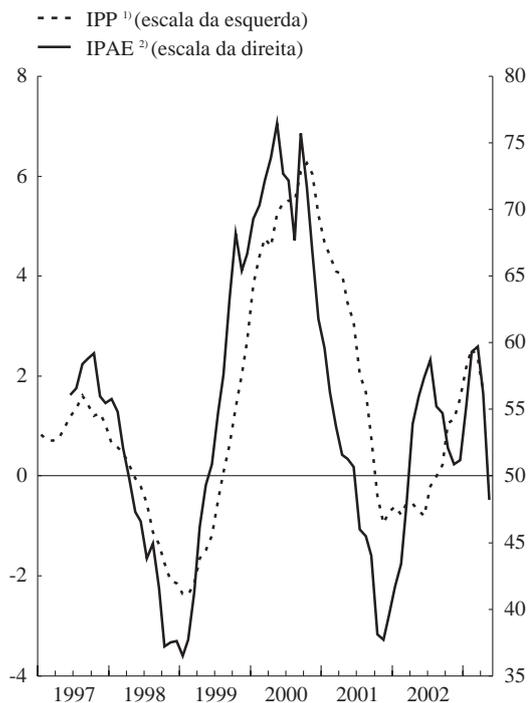


Fonte: Eurostat.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001).

Gráfico 33 Preços no produtor globais e preços dos factores de produção na indústria transformadora para a área do euro

(dados mensais)



Fontes: Eurostat e Reuters.

1) Índice de Preços no Produtor; taxas de variação homólogas em percentagem; excluindo a construção.

2) Índice de Preços da Área do Euro; preços dos factores de produção baseados no Inquérito aos Gestores de Compras. Um valor do índice superior a 50 indica um aumento dos preços dos factores de produção na indústria transformadora, enquanto um valor inferior a 50 indica uma redução. Para os períodos anteriores a 2001, os dados do IPAE não incluem a Grécia.

excluindo produtos energéticos apenas registou uma queda ligeira (de 0.1 pontos percentuais) para 1.1%, devido a uma pequena descida da inflação dos preços dos bens intermédios.

Numa análise prospectiva, os indicadores de inquéritos apontam para uma nova descida da taxa de crescimento homóloga dos preços no produtor. O Índice de Preços na Área do Euro (IPAE) do Inquérito aos Gestores de Compras desceu para 48.2 em Maio, face a 56.2 em Abril, assinalando a primeira queda desde Março de 2002 (ver Gráfico 33). A descida dos preços das matérias-primas na indústria transformadora decorrente de uma procura fraca e preços do petróleo e das importações mais baixos em resultado da apreciação do euro parecem ser os principais factores subjacentes a esta evolução.

Crescimento homólogo da remuneração por trabalhador desceu ligeiramente no quarto trimestre de 2002

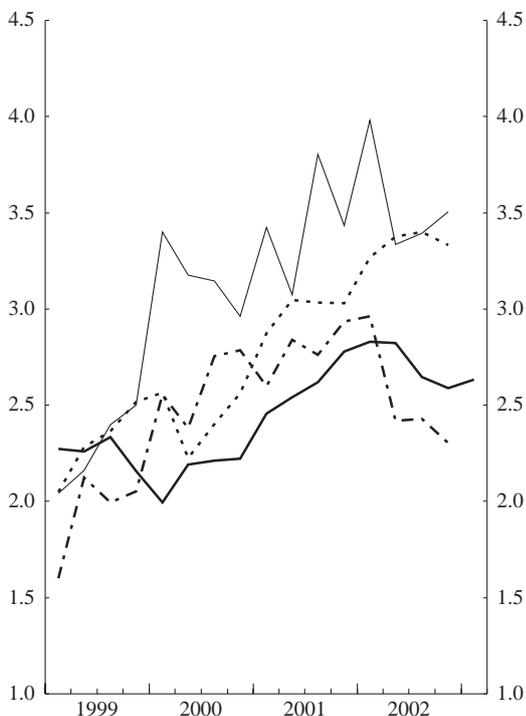
A maioria dos indicadores do crescimento dos custos do trabalho evidenciaram sinais de estabilização ao longo de 2002 (ver a Caixa 4 sobre a evolução dos indicadores dos custos do trabalho na área do euro no período de 1999-2002 para uma descrição mais pormenorizada destes indicadores). Com a terceira divulgação dos dados das contas nacionais para o quarto trimestre de 2002, estima-se agora que a taxa de variação homóloga da remuneração por trabalhador tenha descido ligeiramente para 2.3% no último trimestre de 2002, face a 2.4% no terceiro trimestre (ver Gráfico 34). Dados sectoriais relativos à remuneração por trabalhador para o quarto trimestre de 2002 divulgados recentemente mostram que o

Gráfico 34

Indicadores seleccionados de custos do trabalho para a área do euro

(taxas de variação homólogas (%))

- remuneração por trabalhador
- acordos salariais
- rendimentos mensais brutos
- custos horários do trabalho

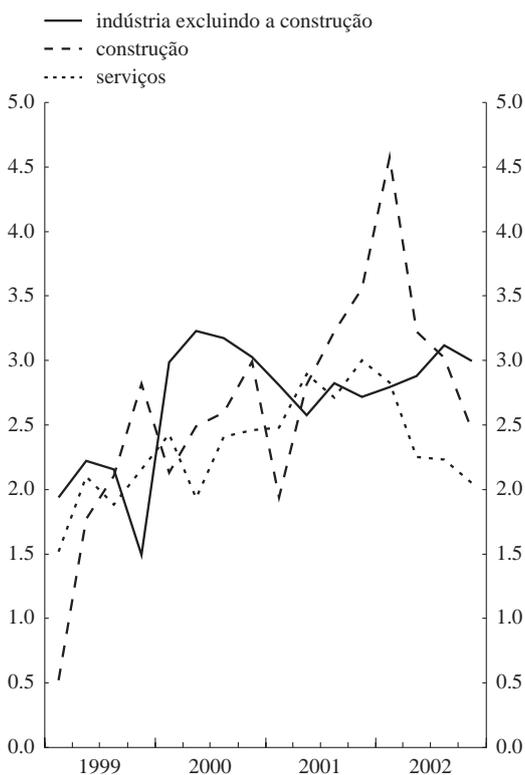


Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

Gráfico 35

Remuneração por trabalhador por sector na área do euro

(taxas de variação homólogas (%); dados trimestrais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

movimento descendente foi generalizado a todos os sectores (ver Gráfico 35). No conjunto de 2002, os rendimentos de trabalho nos sectores da agricultura, da construção e da indústria excluindo construção registaram um crescimento de 3.3%, 3.3% e 3.0%, respectivamente. As taxas de crescimento homólogas dos sectores dos serviços foram significativamente inferiores (2.2%-2.4%), resultando numa taxa de crescimento homóloga dos rendimentos do trabalho globais de 2.5% em 2002, face a 2.8% em 2001.

A taxa de variação homóloga dos custos horários totais do trabalho no sector não agrícola continuou a aumentar ligeiramente no quarto trimestre, para 3.5%, após a forte descida observada no início de 2002. Pelo contrário, mas mais em linha com as últimas indicações da remuneração por trabalhador, a taxa de crescimento homóloga dos rendimentos mensais brutos apresentou uma ligeira descida no quarto trimestre. O crescimento

dos salários contratuais manteve-se praticamente inalterado no quarto trimestre de 2002 e no primeiro trimestre de 2003, depois de ter diminuído no terceiro trimestre.

O crescimento da produtividade do trabalho recuperou em 2002, principalmente motivado pelo sector da indústria excluindo construção, que apresenta uma maior exposição a movimentos cíclicos (ver também a Secção 3). Em consequência desta recuperação, o crescimento dos custos unitários do trabalho no conjunto da economia diminuiu de 1.8% em termos homólogos no terceiro trimestre para 1.3% no quarto trimestre. Para o conjunto de 2002, o crescimento dos custos unitários do trabalho desceu para 2.1%, face a 2.7% em 2001. A descida foi generalizada a todos os sectores, excepto o sector dos serviços financeiros e empresariais, para o qual o crescimento dos custos unitários do trabalho em 2002 foi ligeiramente superior ao de 2001.

Expectativas de diminuição da inflação da área do euro no futuro

Na sequência da estimativa de 1.9% para a inflação em Maio, as taxas de inflação no curto prazo deverão oscilar em redor deste nível. Em 2004, as taxas de inflação deverão descer significativamente, devido a tendências de preços das importações favoráveis, reflectindo uma evolução do preço do petróleo e a subida da taxa de câmbio do euro, bem como a diminuição das pressões internas sobre os preços no contexto de uma recuperação económica moderada. Estas perspectivas também pressupõem que a moderação salarial prevalecerá em 2004. Em conjunto com ganhos de produtividade, esta situação deverá então resultar numa moderação do crescimento dos custos unitários do trabalho. Para mais pormenores, ver a Secção 5 (Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema) deste Boletim Mensal.

Caixa 4

Comparação dos indicadores de custos do trabalho disponíveis na área do euro: diferenças conceptuais e comportamento no período entre 1999 e 2002

Esta caixa discute algumas das características-chave dos indicadores de custos do trabalho disponíveis para a área do euro. Ao fazê-lo, tenta fornecer uma avaliação rigorosa da forma como estes indicadores se desenvolveram, em particular no período entre 1999 e 2002.

Indicadores de custos nominais do trabalho disponíveis para a área do euro

Como parte do acompanhamento regular dos indicadores de pressões inflacionistas (futuras), o Boletim Mensal do BCE presta informação sobre a evolução recente dos quatro indicadores disponíveis dos custos nominais do trabalho na área do euro: remuneração por empregado, rendimentos mensais brutos, índice de acordos salariais compilado pelo BCE e custos horários do trabalho. Estes indicadores fornecem uma medida do crescimento dos custos nominais do trabalho. É importante ter em consideração que enquanto os três primeiros indicadores se referem ao custo do trabalho medido por indivíduo empregado, o último refere-se ao custo do trabalho medido por hora trabalhada. Além disso, um outro indicador amplamente utilizado são os custos unitários do trabalho, calculados como o rácio da remuneração por empregado em relação à produtividade do trabalho (isto é, a produção por indivíduo empregado), fornecendo assim uma medida do custo de trabalho da produção de uma unidade padrão de produto. No entanto, este indicador não é aqui considerado. O Quadro A apresenta uma panorâmica geral das principais características do actual conjunto de indicadores de custos nominais do trabalho da área do euro.

Como descrito no Quadro A, os indicadores disponíveis diferem em termos de cobertura por sector e no conceito dos custos do trabalho que medem. É importante ter consciência destas diferenças na definição e cobertura entre os indicadores de custos do trabalho, uma vez que podem ajudar a identificar as causas subjacentes a desenvolvimentos divergentes.

O gráfico que se segue sintetiza as principais diferenças conceptuais entre os quatro indicadores de custos do trabalho. A diferença entre as taxas de crescimento da remuneração por empregado e dos rendimentos mensais brutos pode reflectir alterações nas contribuições dos empregadores para a segurança social. Além disso, a diferença entre o crescimento da remuneração por empregado e dos custos horários do trabalho pode reflectir alterações no número de horas trabalhadas.

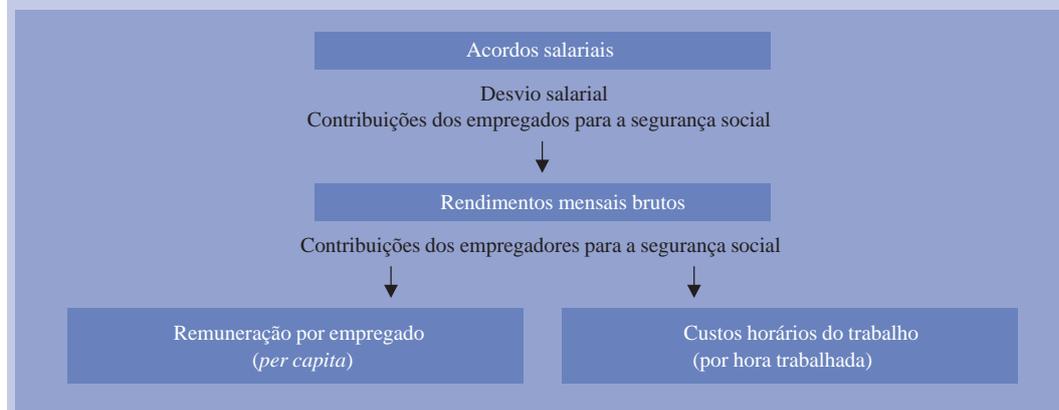
Quadro A: Indicadores de custos do trabalho da área do euro

	Definição conceptual e disponibilidade	Cobertura
Remuneração por empregado <i>(Cálculos do BCE com base nas contas nacionais do Eurostat)</i>	Total das remunerações ¹⁾ dividido pelo número total de empregados. Inclui os rendimentos directos dos empregados (ordenados, salários e qualquer tipo de prémio) e todas as remunerações indirectas (contribuições dos empregadores para a segurança social). Actualmente disponível cerca de 100 dias após o trimestre de referência. Contudo, estão planeadas melhorias da actualidade, reduzindo possivelmente o desfasamento para cerca de 70 dias.	Cobre todos os sectores da economia, bem como todos os países da área do euro (para os países que faltam são utilizadas estimativas trimestrais).
Rendimentos mensais brutos <i>(Eurostat)</i>	Total dos rendimentos dividido por todos os empregados. Os rendimentos incluem todos os pagamentos feitos ao empregado (ordenados, salários e qualquer tipo de prémio), mas não as contribuições dos empregadores para a segurança social. Disponível cerca de 80 dias após o trimestre de referência.	Cobre sobretudo o sector empresarial não agrícola (isto é, não cobre o sector público) e todos os países excepto a Grécia e Portugal. Existem, no entanto, diferenças entre os países na cobertura dos sectores.
Índice de acordos salariais <i>(Cálculos do BCE)</i>	Refere-se a aumentos acordados em negociações salariais colectivas (isto é, excluindo o desvio salarial). Sofre de falta de harmonização em termos de cobertura e definição ²⁾ (os prémios nem sempre são incluídos), mas está disponível numa frequência mensal e bastante atempadamente. Disponível cerca de 70 dias após o trimestre de referência.	Construído pelo BCE como uma média (ponderada) de índices nacionais. Cobre sobretudo o sector empresarial não agrícola (embora o sector público esteja abrangido em alguns países).
Custos horários do trabalho (Índice de custos do trabalho) <i>(Eurostat)</i>	Custos totais do trabalho (isto é, total das remunerações) para todos os empregados, divididos pela totalidade de horas trabalhadas por estes empregados (incluindo horas extraordinárias). Actualmente sofre de falta de harmonização e de alguns problemas estatísticos, mas deverá ser significativamente melhorado pela implementação gradual do Regulamento CE N.º 450/2003 de 27 de Fevereiro de 2003. Disponível cerca de 80 dias após o trimestre de referência.	Cobre principalmente o sector empresarial não agrícola e todos os países excepto a Grécia (embora haja diferenças entre os países na cobertura dos sectores).

1) O total das remunerações é definido como total das remunerações, em dinheiro ou em espécie, a pagar pelos empregadores aos empregados como retribuição pelo trabalho prestado por estes últimos no período de referência. Tem por base dados harmonizados das contas nacionais, que se supõe corrigirem os resultados dos inquéritos nacionais trimestrais aos salários de vários efeitos (economia paralela, pequenas empresas não incluídas na amostra do inquérito, etc.) utilizando várias fontes administrativas e estimativas. Contudo, dado que algumas informações só se encontram disponíveis numa base anual, as séries trimestrais são frequentemente revistas com a divulgação das contas nacionais anuais.

2) Embora para alguns países os dados se refiram ao saldo de todos os contratos já assinados e em vigor no período de referência, para outros referem-se apenas ao fluxo de novos contratos assinados no período. Além disso, a cobertura dos sectores e o tratamento dos prémios difere entre os vários países. A cobertura não abrange a Irlanda, a Grécia, o Luxemburgo e a Finlândia, e no caso da França, os rendimentos mensais brutos são utilizados como proxy. Para mais pormenores ver a Caixa 5 intitulada "Acompanhamento da evolução salarial; um indicador dos acordos salariais" na edição de Setembro de 2002 do Boletim Mensal do BCE.

Ligações teóricas entre indicadores de custos do trabalho



Em relação à cobertura por sector, por exemplo, a remuneração por empregado refere-se à evolução em todos os sectores da economia, enquanto os custos horários do trabalho, os rendimentos mensais brutos e os acordos salariais cobrem actualmente, *em princípio*, apenas o sector não agrícola (cerca de 65% do total dos empregados), embora a cobertura exacta seja diferente de país para país. Isto implica que os serviços públicos e relacionados (tais como administração pública, educação e saúde), bem como a agricultura, sejam geralmente excluídos dos últimos três indicadores.

Evolução dos indicadores de custos do trabalho no período entre 1999 e 2002

No período entre 1999 e 2002, os quatro indicadores movimentaram-se razoavelmente próximo uns dos outros, em termos do seu crescimento médio, mas existe uma diferença notória entre o crescimento dos acordos salariais e da remuneração por empregado, por um lado, e dos rendimentos mensais brutos e dos custos horários do trabalho, por outro. A remuneração por empregado aumentou 2.5% por ano, em média, neste período, bastante de acordo com o aumento médio dos acordos salariais, ou seja, 2.4% (ver Quadro B). Contudo, no mesmo período, a taxa de crescimento média dos outros dois indicadores, nomeadamente dos rendimentos mensais brutos, de 2.8%, e dos custos horários do trabalho, de 3.1%, foi mais elevada. Estas divergências tornaram-se mais pronunciadas em 2002. Embora a evolução dos acordos salariais e da remuneração por empregado tenha permanecido geralmente em linha (situando-se, em média, em 2.7% e 2.5%, respectivamente), a taxa de crescimento dos rendimentos mensais brutos e dos custos horários do trabalho foi, respectivamente, 0.8 e 1.0 pontos percentuais superior à da remuneração por empregado.

Quadro B: Taxa de crescimento média anual dos indicadores de custos nominais do trabalho

(em percentagens)

	1999	2000	2001	2002	Média 1999-2002
Acordos salariais	2.2	2.2	2.6	2.7	2.4
Rendimentos mensais brutos	2.3	2.4	3.0	3.3	2.8
Remuneração por empregado	1.9	2.6	2.8	2.5	2.5
Custos horários do trabalho	2.3	3.2	3.4	3.5	3.1
<i>por memória:</i>					
Inflação medida pelo IHPC	1.1	2.1	2.3	2.3	2.0

Justificação das diferenças dos indicadores de custos do trabalho

Estas diferenças podem, em princípio, reflectir quer as diferenças de cobertura por sector, quer as diferenças conceptuais acima discutidas, ou seja, alterações nas contribuições dos empregadores para a segurança social, variações nas horas trabalhadas e a evolução do desvio salarial.

Em primeiro lugar, no que respeita à cobertura por sector dos indicadores, o sector agrícola e o sector não relacionado com o mercado são excluídos do cálculo dos rendimentos mensais brutos. A partir dos dados sobre as remunerações dos empregados disponibilizados pelo Eurostat, pode agora calcular-se uma desagregação da remuneração por empregado por principal sector de actividade¹. Estes dados sugerem que a exclusão destes sectores dos rendimentos mensais brutos não pode explicar as taxas de crescimento mais elevadas deste indicador em comparação com a remuneração por empregado, tudo o resto constante, uma vez que o crescimento salarial no sector agrícola e no sector não relacionado com o mercado (2.6%, em média, para ambos os sectores entre 1999 e 2002) foi globalmente semelhante ao dos sectores empresariais não agrícolas.

Em segundo lugar, como apresentado no gráfico anterior, a remuneração por empregado inclui os custos indirectos do trabalho, constituídos essencialmente pelas contribuições para a segurança social pagas pelos empregadores. Estas contribuições são excluídas dos rendimentos mensais brutos e dos acordos salariais. Tal pode constituir um importante factor de divergência, dado que muitos países da área do euro procederam a cortes substanciais nas contribuições dos empregadores para a segurança social nos últimos anos, como parte das suas políticas para melhorar as perspectivas de emprego dos trabalhadores pouco qualificados ou de baixos rendimentos. De facto, com

¹ Para mais pormenores, ver a Caixa 6 intitulada "Evolução da remuneração por trabalhador e dos custos unitários do trabalho nos principais sectores da área do euro" na edição de Março de 2003 do Boletim Mensal do BCE.

base nos dados das contas nacionais, a contabilização da evolução das contribuições dos empregadores para a segurança social ajuda efectivamente a aproximar a taxa de crescimento média da remuneração por empregado ao longo do período de quatro anos em questão da dos rendimentos mensais brutos. A diferença que resta entre a evolução dos dois indicadores é muito provavelmente o resultado de discrepâncias estatísticas e da falta de harmonização entre os dados dos países utilizados para os rendimentos mensais brutos.

Em terceiro lugar, as variações nas horas habitualmente trabalhadas deverão ajudar a explicar a diferença entre as taxas de crescimento da remuneração por empregado e dos custos horários do trabalho no período entre 1999 e 2002. Enquanto o primeiro indicador registou uma taxa de crescimento média de 2.5%, o crescimento do último foi de 3.1%, em média². A redução das horas habitualmente trabalhadas reflecte a diminuição do horário de trabalho legal implementado em França entre 1999 e 2000 e, em muitos países da área do euro, pela diminuição gradual do tempo de trabalho consagrada nos acordos colectivos. Além disso, a continuação da evolução do emprego a tempo parcial, embora a um ritmo mais lento do que no início da década de 90, também contribuiu para a redução do tempo normal de trabalho no período em consideração³. A consideração destas alterações nas horas habitualmente trabalhadas, medidas pelo Inquérito à População Activa da UE, explica uma parte significativa da diferença (cerca de 0.4 de 0.6 pontos percentuais) entre o crescimento médio dos custos horários do trabalho e o da remuneração por empregado. É provável que qualquer diferença que reste reflecta algumas discrepâncias estatísticas adicionais entre os custos horários do trabalho e a remuneração por empregado ao longo do período entre 1999 e 2002, as quais não são de fácil interpretação.

Por último, como indicado no gráfico, a contabilização das diferenças nos indicadores pode também fornecer uma estimativa do denominado “desvio salarial”, isto é, a medida em que os ordenados efectivamente pagos (normalmente designados por “ordenados brutos”) diferem do aumento acordado nas negociações colectivas (ou individuais). Isto pode ocorrer em resultado de prémios, horas extraordinárias, promoções, etc. Em menor grau, também pode incluir alguma convergência residual para a inflação inesperada, na medida em que este facto não se encontrar já contemplado nas cláusulas contratuais de indexação (parcial) dos ordenados a resultados ex-post da inflação, que deveriam assim fazer parte dos acordos salariais. Este desvio salarial pode ser negativo ou positivo. A medição do desvio salarial na área do euro implica lidar com diversas questões estatísticas para assegurar a comparabilidade conceptual entre o acordo salarial e o resultado efectivo, devendo assim estes resultados ser interpretados com alguma precaução. Assume-se que o indicador de acordos salariais da área do euro – para além do pressuposto de que agrega dados nacionais não harmonizados mas globalmente semelhantes – veicula uma representação estatística útil das negociações salariais. Dada a sua maior fiabilidade, o indicador da remuneração por empregado é considerado uma medida principal do crescimento salarial efectivo. Como sublinhado no gráfico, parte da diferença entre a evolução da remuneração por empregado e dos acordos salariais é devida a alterações nas contribuições dos empregadores e empregados para a segurança social. Depois da correcção destas alterações com base na informação disponível das contas nacionais, uma estimação do desvio salarial sugere que este acrescentou uma média de cerca de 0.4 pontos percentuais ao crescimento dos custos salariais no período entre 1999 e 2002. Além disso, apresentou um padrão bastante cíclico nesse mesmo período, atingindo um pico em 2000 e diminuindo gradualmente para um valor ligeiramente negativo em 2002.

Esta caixa mostrou que o facto de se ter em consideração as diferenças conceptuais entre os indicadores de custos do trabalho disponíveis para a área do euro facilita a compreensão da evolução destes mesmos indicadores ao longo do período em análise. Contudo, as restantes discrepâncias estatísticas e as desvantagens de alguns indicadores, nomeadamente em termos de harmonização, requerem alguma precaução na interpretação das divergências dos movimentos de curto prazo em cada indicador. Neste contexto, melhorias na disponibilidade de dados relativos à remuneração por empregado, bem como as previstas para os custos horários do trabalho, permitirão um acompanhamento mais próximo da evolução dos custos do trabalho na área do euro.

2 A presença de “efeitos de calendário” pode ter também um efeito significativo sobre a média anual dos custos horários do trabalho num determinado ano, mas é pouco provável que afecte a diferença média entre os dois indicadores ao longo de todo o período de 1999 a 2002. Além disso, estes dois indicadores também diferem na sua cobertura por sector, embora já se tenha argumentado que este factor não parece ter desempenhado um papel substancial.

3 O facto de o emprego a tempo parcial na área do euro estar a crescer mais rapidamente do que o emprego a tempo inteiro implica normalmente um maior crescimento salarial por hora do que por trabalhador.

3 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho

O crescimento do PIB real foi zero no primeiro trimestre de 2003

De acordo com as primeiras estimativas do Eurostat, divulgadas em 5 de Junho, o crescimento do PIB real na área do euro em termos trimestrais em cadeia foi zero no primeiro trimestre de 2003 (ver Quadro 8). Tal confirma o resultado das estimativas provisórias publicadas em meados de Maio (ver Caixa 5 para mais informação). No que se refere a dados passados, as primeiras estimativas também confirmam a taxa de crescimento trimestral em cadeia de 0.1% no quarto trimestre de 2002, apontando assim para uma nova desaceleração reduzida da actividade global entre o quarto trimestre de 2002 e o primeiro trimestre de 2003.

No que respeita às componentes do PIB real, estima-se que o crescimento do consumo privado no primeiro trimestre de 2003 tenha sido ligeiramente inferior ao do quarto

trimestre do ano anterior e que a formação de capital fixo tenha registado de novo uma forte descida, após um pequeno aumento no trimestre anterior. Além disso, enquanto as importações cresceram a um ritmo ligeiramente mais lento do que no trimestre anterior, o facto de as exportações terem registado uma descida mais forte do que anteriormente implicou um menor contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB. Porém, estes efeitos negativos sobre o crescimento do PIB real em termos trimestrais em cadeia no primeiro trimestre quase foram compensados pelo forte crescimento do contributo das variações de existências.

O contributo invulgarmente elevado das variações de existências para o crescimento, 0.5 pontos percentuais no primeiro trimestre de 2003, coincide com a passagem de uma contínua redução do nível de stocks no último ano e meio para uma reconstituição de stocks. Porém, a

Quadro 8

Composição do crescimento do PIB real na área do euro

(variações em percentagem, salvo indicação em contrário; dados corrigidos de sazonalidade)

	Taxas homólogas ¹⁾								Taxas trimestrais ²⁾				
	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2002	2003
				T1	T2	T3	T4	T1	T1	T2	T3	T4	T1
Produto interno bruto real	3.5	1.5	0.8	0.4	0.8	1.0	1.2	0.8	0.4	0.4	0.3	0.1	0.0
do qual:													
Procura interna	2.9	1.0	0.2	-0.1	-0.3	0.4	0.9	1.4	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5
Consumo privado	2.5	1.8	0.5	0.5	0.2	0.6	0.9	1.5	-0.2	0.3	0.5	0.4	0.3
Consumo público	2.1	2.2	2.7	2.6	3.0	2.9	2.4	1.6	1.0	0.8	0.4	0.2	0.2
Formação bruta de capital fixo	4.9	-0.6	-2.6	-2.8	-3.3	-2.6	-1.7	-2.4	-0.7	-1.3	0.2	0.1	-1.4
Variações de existências ³⁾	0.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	0.2	0.7	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.5
Exportações líquidas ³⁾	0.6	0.5	0.6	0.5	1.0	0.6	0.4	-0.5	0.4	0.2	0.1	-0.4	-0.5
Exportações ⁴⁾	12.6	3.0	1.2	-2.7	1.0	3.0	3.7	3.3	-0.2	2.1	2.0	-0.2	-0.6
das quais: bens	12.6	3.0	1.5	-2.5	0.7	3.5	4.4	.	0.1	1.7	2.8	-0.2	.
Importações ⁴⁾	11.3	1.7	-0.4	-4.3	-1.8	1.7	3.0	5.1	-1.4	1.6	2.0	0.8	0.6
das quais: bens	11.4	1.0	-0.4	-4.5	-2.5	1.8	3.7	.	-1.3	1.4	2.4	1.3	.
Valor acrescentado bruto real:													
Agricultura e pescas	-0.6	-1.3	-0.7	-0.2	-0.1	-1.1	-1.4	0.1	-0.6	-0.2	0.1	-0.7	0.8
Indústria	3.7	0.8	0.5	-1.0	0.7	0.9	1.4	0.4	0.9	0.7	0.2	-0.4	-0.1
Serviços	4.0	2.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.3	0.5	0.5	0.3	0.4	0.1

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001). Para mais pormenores sobre os dados, ver a secção "Estatísticas da área do euro".

1) Taxas homólogas: variação em percentagem face ao período homólogo do ano anterior.

2) Taxas trimestrais: variação em percentagem face ao trimestre anterior.

3) Como contribuição para o crescimento do PIB real; em pontos percentuais.

4) As exportações e as importações cobrem os bens e serviços e incluem o comércio intra-área do euro. O comércio intra-área do euro não se compensa completamente relativamente aos valores de importação e exportação utilizados nas contas nacionais. Consequentemente, estes dados não são totalmente comparáveis aos da balança de pagamentos.

Caixa 5

Novas estimativas provisórias do PIB real trimestral da área do euro

Em 15 de Maio de 2003, o Eurostat publicou pela primeira vez uma estimativa provisória do PIB da área do euro e da UE, referente à evolução no primeiro trimestre de 2003. As estimativas provisórias do PIB fornecem informações sobre o crescimento trimestral em cadeia do PIB real no seu conjunto. A presente caixa analisa a motivação e a metodologia de estimação das estimativas provisórias. Como descrito a seguir, as estimativas provisórias do PIB fornecem informações adicionais úteis à análise da evolução conjuntural da actividade na área do euro.

As estimativas provisórias do PIB melhoram a disponibilidade de dados sobre as contas nacionais da área do euro para a análise do ciclo económico. A publicação das estimativas provisórias do PIB encontrava-se prevista no Plano de Acção de Setembro de 2000 sobre os Requisitos Estatísticos da UEM (Plano de Acção da UEM), estabelecido pela Comissão Europeia (Eurostat) em estreita cooperação com o BCE. Com um desfasamento de publicação de 45-48 dias após o fim do trimestre de referência, a divulgação das estimativas provisórias do PIB da área do euro segue um calendário semelhante ao das publicações para diversos países da área do euro, constituindo um passo importante no sentido do princípio “*First-for-Europe*” (“Primeiro para a Europa”)¹. Também aproxima o período de disponibilização das estatísticas da área do euro da do Reino Unido e dos Estados Unidos, onde as estimativas preliminares das contas nacionais são divulgadas com um desfasamento de 30 dias.

Relativamente à metodologia subjacente, o Eurostat segue a mesma prática para a compilação das estimativas provisórias do PIB e para as contas nacionais tradicionais da área do euro. Utiliza dados transmitidos pelos Estados-Membros, que compreendem dois elementos principais. Primeiro, o PIB anual da área do euro, calculado como a soma dos PIB nacionais dos doze países da área do euro. Segundo, as informações acerca do perfil trimestral da série são calculadas a partir de dados trimestrais disponíveis para um subconjunto de Estados-Membros. Mais especificamente, é efectuada uma regressão entre o PIB anual da área do euro e os indicadores trimestrais. A relação estimada é utilizada para inferir uma série trimestral para o PIB da área do euro. No caso das estimativas provisórias do PIB da área do euro, o conjunto de indicadores trimestrais inclui resultados prévios produzidos pelos institutos nacionais de estatística da Alemanha, Grécia, Itália e Países baixos (os quais representam cerca de 55% do PIB da área do euro), bem como indicadores relacionados, principalmente índices da produção industrial para França e Espanha.

A fiabilidade das novas estimativas provisórias da área do euro depende de dois factores: primeiro, do grau de fiabilidade das estimativas provisórias nacionais; segundo, do grau de proximidade entre o perfil trimestral indicado pelas estimativas provisórias nacionais e os indicadores francês e espanhol e o do PIB da área do euro. No que respeita ao primeiro factor, a disponibilização mais atempada de estimativas provisórias nacionais do PIB relativamente aos dados das contas nacionais pode ser conseguida se for baseada num conjunto mais limitado de informações. Até ao presente, a informação baseada nesse registo histórico tem sido satisfatória. Contudo, a publicação de estimativas provisórias nacionais, de um modo geral, é relativamente recente, sendo demasiado prematuro avaliar com segurança o grau de precisão desses dados. No que respeita ao segundo factor e de acordo com o planeado, a cobertura das estimativas provisórias da área do euro será mais abrangente quando outros países passarem a publicar resultados a tempo de serem incluídos na estimativa da área do euro. Com o objectivo de dar uma indicação acerca da fiabilidade das estimativas provisórias da área do euro, o Eurostat efectuou várias simulações. Ao longo do período entre o quarto trimestre de 2000 e o quarto trimestre de 2002, a diferença entre a estimativa provisória do crescimento trimestral em cadeia calculada de acordo com a metodologia provisória e as divulgações de dados das contas nacionais não terá excedido 0.1 ponto percentual. No que respeita à última divulgação, os dados das contas nacionais relativos ao primeiro trimestre de 2003 confirmam a taxa de crescimento do PIB indicada pela estimativa provisória divulgada três semanas antes.

As estimativas provisórias do PIB, sendo um complemento útil das estatísticas sobre a economia da área do euro, não se destinam a substituir as divulgações de dados sobre as contas nacionais da área do euro. Primeiro, as informações sobre a composição do crescimento do PIB continuam a estar disponíveis apenas cerca de 65-70 dias após o fim do trimestre. Actualmente não se encontram disponíveis as informações estatísticas, provenientes quer de fontes nacionais quer de indicadores a nível da área do euro, que permitiriam que a estimativa das componentes do PIB fosse realizada mais cedo e com um grau suficiente de fiabilidade. Segundo, ao contrário das divulgações de dados das contas nacionais, as estimativas provisórias do PIB não fornecem informações sobre as revisões efectuadas aos trimestres anteriores.

¹ Ver o artigo intitulado “Evolução das estatísticas económicas gerais da área do euro”, na edição de Abril de 2003 do Boletim Mensal do BCE.

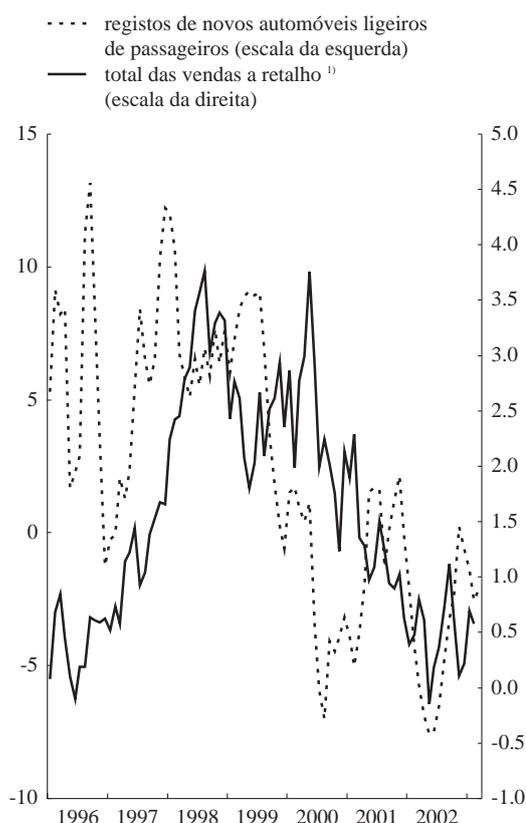
evolução mais recente na constituição de stocks deve ser interpretada com cautela, visto que a experiência mostra que os dados sobre as variações de existências podem ser revistos significativamente em posteriores divulgações dos dados das contas nacionais. Os contributos positivos duradouros das variações de existências para o crescimento no período seguinte dependem provavelmente de uma nova dissipação da incerteza que envolve as perspectivas de crescimento da procura interna e externa (ver Caixa 6 para uma análise do papel desempenhado pelas variações de existências no ciclo económico).

O resultado da continuação de um fraco crescimento do PIB real em termos trimestrais em cadeia no primeiro trimestre de 2003 contrastou de alguma maneira com informações anteriores fornecidas pelos indicadores mensais. De forma particular, a produção industrial da área do euro (excluindo a construção) aumentou 0.2% numa base trimestral em cadeia no primeiro trimestre, após uma descida de 0.2% no quarto trimestre de 2002 (ver Quadro 9). Porém, esta subida do crescimento reflecte principalmente o forte aumento em Janeiro, que deverá ter sido distorcido no sentido ascendente pelo facto de os métodos de ajustamento normais não terem tido totalmente em conta os efeitos dos dias úteis no final de 2002. Como a produção industrial desceu consideravelmente em Março de 2003, um perfil mais atenuado no período de dois meses de Dezembro a Janeiro provavelmente teria dado

Gráfico 36

Registos de novos automóveis ligeiros de passageiros e vendas no comércio a retalho na área do euro

(taxas de variação homólogas (%); médias móveis de três meses centradas; dados corrigidos de dias úteis)



Fontes: Eurostat e ACEA (Associação Europeia de Fabricantes de Automóveis, Bruxelas).

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001).

1) Calculado utilizando dados corrigidos de sazonalidade.

Quadro 9

Produção industrial na área do euro

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

	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2002	2002	2002	2003	2003
			Jan.	Fev.	Mar.	Jan.	Fev.	Mar.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.
						var. mensal em cadeia			médias móveis de três meses				
Total da indústria excluindo a construção por grandes agrupamentos industriais:	0.5	-0.6	1.2	2.1	0.2	1.2	0.4	-1.0	0.2	-0.2	-0.1	-0.3	0.2
Total indúst. excl. construção e prod. energ.	0.3	-0.8	1.1	1.1	0.1	1.0	0.1	-0.4	0.1	-0.1	0.0	-0.5	0.0
Bens intermédios	-0.6	0.3	2.6	1.4	1.5	1.9	-0.1	0.4	0.4	-0.4	0.0	-0.3	0.9
Bens de investimento	1.6	-2.1	0.9	2.6	-0.4	0.3	0.6	-1.6	-0.1	0.2	0.2	-0.4	-0.6
Bens de consumo	0.3	-0.8	-1.2	-0.8	-1.6	0.2	0.1	-0.4	0.3	0.1	-0.1	-0.8	-0.6
Duradouros	-1.7	-5.6	-4.6	-5.1	-7.0	1.7	-1.3	-1.5	-0.8	-1.9	-1.5	-2.8	-1.9
Não duradouros	0.7	0.2	-0.5	0.1	-0.3	0.0	0.3	-0.2	0.5	0.5	0.2	-0.4	-0.3
Produtos energéticos	1.0	0.8	1.1	8.1	2.7	2.2	3.6	-3.5	-0.8	-0.7	-0.8	1.7	2.8
Indústria transformadora	0.4	-0.8	1.0	1.1	0.6	0.6	0.2	-0.4	0.2	-0.2	-0.1	-0.5	0.0

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001). Para mais pormenores sobre os dados, ver a secção "Estatísticas da área do euro".

origem a uma descida, e não a uma subida, do crescimento da produção em termos trimestrais em cadeia entre o quarto trimestre de 2002 e o primeiro trimestre de 2003. Em Março, a descida mensal em cadeia da produção industrial excluindo construção foi generalizada a todas as principais categorias industriais e foi particularmente acentuada nas indústrias que produzem bens de investimento e produtos energéticos.

À semelhança da produção industrial, o crescimento trimestral em cadeia dos volumes do comércio a retalho passou de negativo, no quarto trimestre de 2002, a positivo, no primeiro trimestre de 2003. Porém, tal também reflectiu um crescimento mensal em cadeia invulgarmente forte em Janeiro, e os volumes de vendas desceram novamente em Fevereiro e Março. Deste modo, os dados mais recentes não apontam para uma alteração da força subjacente da despesa das famílias após a viragem do ano. Os registos de novos automóveis ligeiros de passageiros apresentaram um padrão oposto ao seguido pelos volumes do comércio a retalho, com o crescimento trimestral em cadeia a passar de positivo, no quarto trimestre de 2002, para negativo, no primeiro trimestre de 2003. Tal reflecte em particular o facto de os incentivos fiscais introduzidos em Itália no final do ano anterior terem começado a desaparecer, o que

parece também estar na origem de grande parte da nova descida dos registos de automóveis em Abril de 2003. Em termos homólogos, o crescimento dos volumes do comércio a retalho e os registos de automóveis ligeiros de passageiros mantiveram-se relativamente baixos no final do primeiro trimestre e no início do segundo trimestre (ver Gráfico 36).

Dados dos inquéritos apontam para um enfraquecimento no segundo trimestre de 2003

Os dados dos inquéritos para o sector da indústria transformadora sugerem que a actividade industrial se manteve moderada após o final do primeiro trimestre. Apesar de uma provável dissipação da incerteza associada às tensões geopolíticas após o fim das operações militares no Iraque, tal parece não ter tido um impacto duradouro sobre a avaliação das condições económicas no sector industrial. O indicador de confiança na indústria da Comissão Europeia manteve-se inalterado em Abril de 2003, mas desceu novamente em Maio (ver Quadro 10). O indicador tem seguido uma tendência geral descendente desde o final do ano anterior. A descida registada em Maio decorreu de uma nova deterioração das expectativas de produção, que se

Quadro 10

Resultados dos Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores da área do euro

(dados corrigidos de sazonalidade)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2003	2003	2003	2003	2003
				T2	T3	T4	T1	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Maio
Índice de sentimento económico ¹⁾	2.4	-2.9	-1.7	0.4	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2	-0.2	0.1	-0.6	0.3	-0.1
Indic. de conf. dos consumidores ²⁾	12	6	0	3	1	-3	-8	-5	-7	-8	-10	-8	-9
Indic. de conf. na indústria ²⁾	12	-2	-4	-3	-4	-3	-4	-3	-4	-4	-5	-5	-6
Indic. de conf. na construção ²⁾	16	10	1	3	-2	-3	0	-2	-1	0	0	0	-2
Indic. de conf. no com. a retalho ²⁾	5	0	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-12	-6	-11	-10	-7
Indic. de conf. nos serviços ²⁾	10	-5	-19	-15	-21	-24	-25	-25	-24	-24	-27	-24	-22
Indicador de clima económico ³⁾	1.3	-0.2	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.7	-0.5	-0.7
Utiliz. da capac. produtiva (%)	84.4	82.9	81.4	81.4	81.5	81.5	81.1	-	81.3	-	-	80.8	-

Fontes: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores e Comissão Europeia (Direcção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros).
Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001). Para mais pormenores sobre os dados, ver a secção "Estatísticas da área do euro".

1) Variações em percentagem face ao período anterior.

2) Saldos de respostas extremas; os dados apresentados são calculados como desvios face à média do período desde Abril de 1995 para o indicador de confiança nos serviços, desde Julho de 1986 para o indicador de confiança no comércio a retalho e desde Janeiro de 1985 para os restantes indicadores de confiança.

3) As unidades são definidas como pontos de desvio padrão.

tinham tornado temporariamente menos negativas em Abril. A avaliação do total das carteiras de encomendas manteve-se inalterada em Maio, mas tal oculta uma nova deterioração da avaliação das carteiras de encomendas de exportações (baseando-se estas em encomendas de exportações intra e extra-área do euro). Estes resultados sugerem que, na sequência da dissipação parcial da incerteza geopolítica, as condições económicas mais fundamentais continuaram a ter influência sobre a evolução da confiança nas empresas.

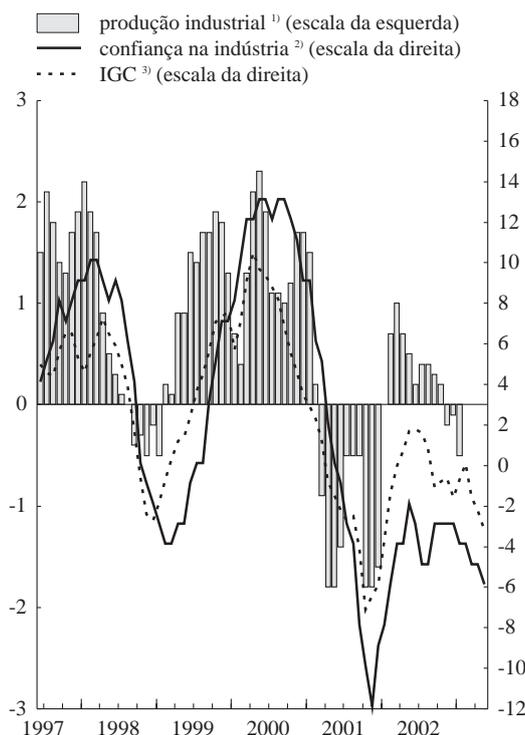
O Índice de Gestores de Compras (IGC) relativo ao sector da indústria transformadora continuou a descer em Maio de 2003, caindo para 46.8 e, deste modo, muito abaixo do referencial de crescimento nulo da produção na

indústria transformadora. A descida em Maio foi a terceira descida consecutiva, sendo que a evolução mais recente aponta para uma desaceleração da actividade industrial no segundo trimestre (ver Gráfico 37). Todas as componentes individuais do IGC se deterioraram em Maio, mas o declínio das novas encomendas esteve na origem de quase metade da descida do IGC global, aparentemente reflectindo em particular o impacto moderador da apreciação do euro sobre a procura de exportações.

O indicador de confiança da Comissão Europeia para o sector da construção registou uma ligeira descida em Maio, após se ter mantido inalterado nos dois meses anteriores, mas a relação entre este indicador e a evolução observada não é suficientemente próxima de modo a tirar conclusões seguras dos resultados para cada mês. A confiança registou uma ligeira melhoria no sector dos serviços, principalmente devido ao facto de os participantes no inquérito terem adoptado uma perspectiva menos negativa do clima económico. Além disso, embora as expectativas sobre a procura futura tenham melhorado ligeiramente, tal não foi suficiente para compensar a forte deterioração registada nos meses anteriores deste ano.

Face à incerteza geopolítica, as expectativas das famílias relativamente à conjuntura económica geral tornaram-se mais pessimistas no início de 2003 e o indicador de confiança dos consumidores da Comissão Europeia continuou a descer no primeiro trimestre. Porém, o fim da acção militar no Iraque e a associada redução da incerteza geopolítica não conduziram a uma recuperação duradoura da confiança dos consumidores, a qual melhorou ligeiramente em Abril mas se deteriorou novamente em Maio. Em particular, as expectativas quanto ao desemprego tornaram-se de novo consideravelmente mais negativas e também se registou uma inversão parcial da anterior melhoria das expectativas económicas gerais. Esta evolução sugere que, embora a incerteza geopolítica tenha provavelmente registado uma ligeira descida, os factores internos mais fundamentais, tais como a deterioração das condições no mercado de trabalho, continuaram a influenciar as expectativas

Gráfico 37
Produção industrial, confiança na indústria e IGC para a área do euro
(dados mensais)



Fontes: Eurostat, Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores, Reuters e cálculos do BCE.

- 1) Indústria transformadora; taxas de variação (%) trimestrais em cadeia; dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis.
- 2) Saldos de respostas extremas; desvios face à média desde Janeiro de 1985.
- 3) Índice de Gestores de Compras; desvios do valor teórico de 50; os desvios positivos indicam uma expansão da actividade económica.

das famílias. Em contraste com o sector das famílias, a confiança no sector do comércio a retalho continuou a melhorar ligeiramente em Maio de 2003. Porém, tendo em conta a volatilidade mensal em cadeia muito mais elevada deste indicador, ainda é muito cedo para avaliar se tal implica sinais positivos para o comércio a retalho e o consumo privado.

Condições no mercado de trabalho mantêm-se fracas

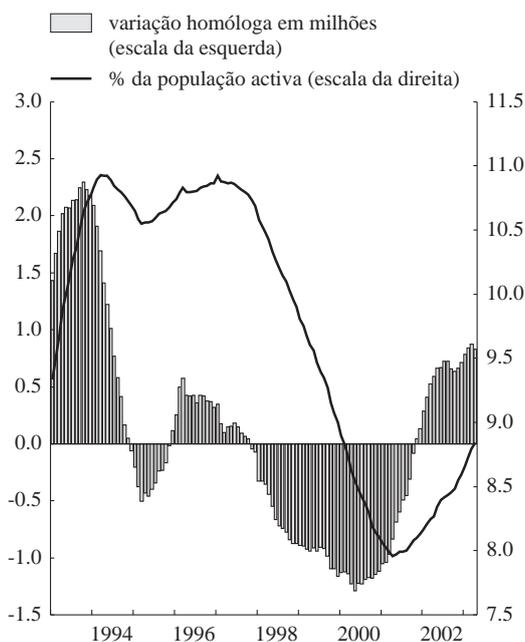
Em Abril de 2003, a taxa de desemprego harmonizada situou-se em 8.8%, mantendo-se inalterada face ao mês anterior. No que se refere à desagregação por grupo etário, a taxa de desemprego entre os indivíduos com idade igual ou superior a 25 anos aumentou ligeiramente em Abril, enquanto se manteve inalterada para os indivíduos com idade inferior a 25 anos (ver Quadro 11). Paralelamente à divulgação dos dados de Abril, os valores relativos à taxa de desemprego a nível da área do euro em 2002 e no primeiro trimestre de 2003 foram revistos para cima em 0.1 pontos percentuais em comparação com a divulgação anterior, embora o padrão mensal em cadeia subjacente se tenha mantido inalterado. A taxa de desemprego inalterada em Abril oculta o facto de o número real de desempregados ter continuado a aumentar. Porém, o aumento de 70 000 pessoas foi ligeiramente inferior ao de cerca de 100 000 registado todos os meses entre Janeiro e Março de 2003. Em termos homólogos, a variação no número de desempregados continuou a aumentar, ascendendo a 870 000 em Abril (ver Gráfico 38).

Como referido na edição anterior do Boletim Mensal, o nível do emprego total na área do

Gráfico 38

Desemprego na área do euro

(dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001).

euro manteve-se praticamente inalterado ao longo do segundo semestre de 2002 (ver Quadro 12). Os dados nacionais disponíveis para o primeiro trimestre de 2003 sugerem que o crescimento do emprego na área do euro permaneceu moderado após a viragem do ano, o que estaria em linha com a actividade económica pouco dinâmica registada no quarto trimestre de 2002 e no primeiro trimestre de 2003. Em particular, o crescimento trimestral em cadeia da produtividade foi nulo no quarto trimestre do ano anterior, após taxas de crescimento positivas baixas nos trimestres anteriores (ver Gráfico 39). De modo a restabelecer a produtividade, as empresas

Quadro 11

Desemprego na área do euro

(em % da população activa; dados corrigidos de sazonalidade)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2003	2003	2003	2003
				T2	T3	T4	T1	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.
Total	8.5	8.0	8.4	8.3	8.4	8.5	8.7	8.5	8.6	8.7	8.7	8.8	8.8
Idade < a 25 anos ¹⁾	16.6	15.7	16.3	16.2	16.3	16.6	17.0	16.6	16.7	16.9	17.0	17.1	17.1
Idade ≥ a 25 anos	7.4	7.0	7.4	7.3	7.4	7.5	7.7	7.5	7.5	7.6	7.7	7.7	7.8

Fonte: Eurostat.

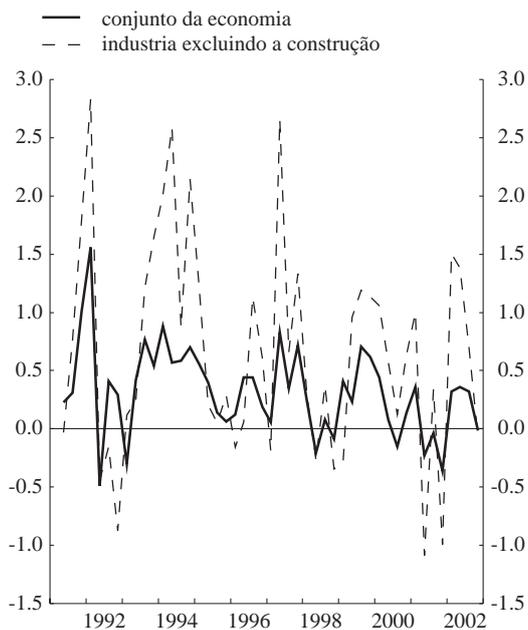
Notas: Em conformidade com recomendações da OIT. Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001).

1) Em 2002, esta categoria representava 22.4% do desemprego total.

Gráfico 39

Produtividade do trabalho na área do euro

(taxas de variação trimestrais (%); dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

poderão ter recorrido cada vez mais à dispensa de trabalhadores, perante a continuação de elevada incerteza relativamente às perspectivas da procura. No sector industrial excluindo a construção, que tende a ter uma mais forte exposição à evolução da procura externa, a

pressão para restabelecer a produtividade terá permanecido maior devido à apreciação do euro.

Os dados dos inquéritos mostram uma ligeira melhoria das condições de emprego entre o quarto trimestre de 2002 e o primeiro trimestre de 2003, mas os dados para Abril e Maio sugerem que esta melhoria não continuou no segundo trimestre. No que se refere ao sector da indústria transformadora, o índice de emprego do IGC registou uma forte descida em Maio, para 45.1, atingindo assim o seu nível mais baixo desde o final de 2001/início de 2002. O Inquérito da Comissão Europeia às Empresas aponta para expectativas de emprego em Abril e Maio de 2003 mais negativas do que a média para o primeiro trimestre do ano, e, deste modo, para uma maior descida do crescimento do emprego na indústria no segundo trimestre, em termos homólogos e trimestrais em cadeia (ver Gráfico 40). Nos sectores da construção e dos serviços, as expectativas de emprego apresentaram um padrão idêntico, com uma pequena melhoria no primeiro trimestre, seguida por uma nova deterioração no período entre Abril e Maio. Pelo contrário, as expectativas de emprego no sector do retalho deterioraram-se novamente no primeiro trimestre antes de melhorarem ligeiramente em Abril e Maio de 2003 (ver Gráfico 41). Todos os

Quadro 12

Crescimento do emprego na área do euro

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

	2000	2001	2002	2001	2002	2002	2002	2002	2001	2002	2002	2002	2002
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Taxas trimestrais ¹⁾													
Conjunto da economia	2.1	1.4	0.4	0.8	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1
do qual:													
Agricultura e pescas ²⁾	-1.6	-0.6	-2.0	-1.3	-2.0	-1.9	-1.8	-2.2	-0.4	-0.2	-0.5	-0.7	-0.8
Indústria	0.9	0.3	-1.2	-0.5	-1.0	-1.1	-1.3	-1.4	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
Excluindo construção	0.6	0.3	-1.2	-0.5	-1.0	-1.2	-1.2	-1.4	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
Construção	1.8	0.4	-1.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.4	-1.3	-0.3	-0.5	-0.2	-0.4	-0.2
Serviços	2.9	1.9	1.2	1.5	1.6	1.3	1.1	1.0	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
Comércio e transportes ³⁾	3.1	1.6	0.7	1.2	1.5	0.9	0.3	0.2	0.3	0.2	-0.2	0.0	0.2
Financeiros e comerciais ⁴⁾	5.7	3.8	1.9	2.9	2.2	2.0	1.7	1.6	0.6	0.2	0.6	0.3	0.5
Administração pública ⁵⁾	1.6	1.3	1.4	1.1	1.4	1.4	1.5	1.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001).

1) Taxas trimestrais: variação em percentagem face ao trimestre anterior.

2) Inclui também caça e silvicultura.

3) Inclui também reparações, comunicações, hotéis e restaurantes.

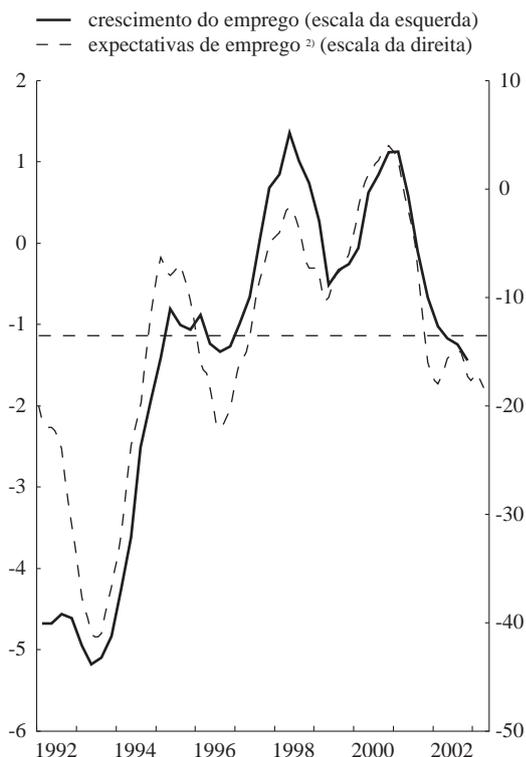
4) Inclui também serviços das actividades imobiliárias e alugueres.

5) Inclui também educação, saúde e outros serviços.

Gráfico 40

Crescimento do emprego e expectativas de emprego na indústria na área do euro¹⁾

(taxas de variação homólogas (%); médias móveis de três meses centradas de saldos de respostas extremas)



Fontes: Eurostat e Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

Nota: A linha horizontal é a média das expectativas de emprego desde 1985.

1) Excluindo a construção.

2) As expectativas de emprego referem-se apenas à indústria transformadora.

indicadores das expectativas de emprego estão actualmente muito abaixo das suas médias de mais longo prazo, indicando que as perspectivas de emprego se mantêm moderadas.

Mantêm-se as perspectivas de uma recuperação modesta, de níveis de actividade baixos

No início de 2003, nomeadamente no primeiro trimestre, a economia da área do euro registou uma fraca actividade, e os dados dos inquéritos sugerem que este enfraquecimento poderá ter passado para o segundo trimestre.

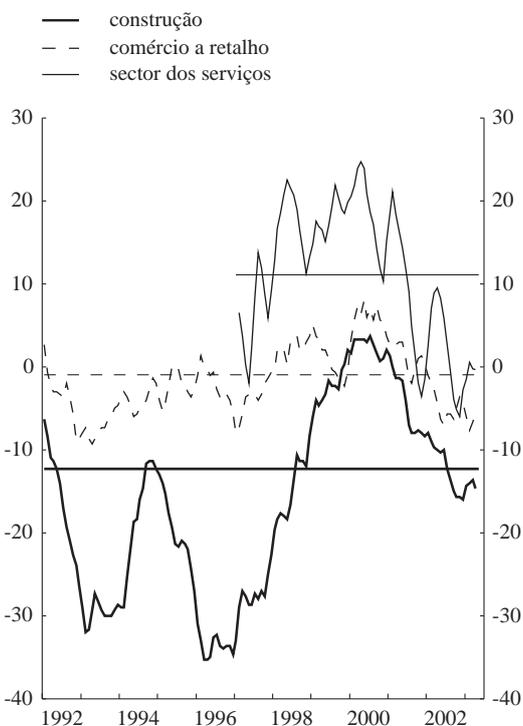
Porém, no segundo semestre de 2003, o crescimento económico deverá beneficiar de vários factores. Estes incluem a esperada

recuperação da procura externa, que, em termos globais, deverá compensar o efeito descendente da apreciação do euro. A nível interno, o consumo privado deverá expandir-se em linha com o crescimento do rendimento disponível real, suportado por efeitos positivos dos termos de troca. A formação de capital fixo deverá ser suportada pelo nível baixo das taxas de juro e alguns impulsos da procura externa, embora possa ser abrandada por necessidades de consolidação relativamente aos balanços do sector empresarial. No geral, o principal cenário aponta para uma recuperação gradual a partir do segundo semestre de 2003, apesar de alguns riscos descendentes com origem em desequilíbrios mundiais e em necessidades de ajustamento do sector empresarial superiores ao inicialmente previsto. (Para mais pormenores, ver a Secção 5 intitulada “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema”).

Gráfico 41

Expectativas de emprego na área do euro

(saldos de respostas extremas; médias móveis de três meses centradas; dados corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

Nota: As linhas horizontais são médias das expectativas de emprego desde Janeiro de 1985 para a construção, desde Abril de 1985 para o comércio a retalho e desde Janeiro de 1997 para o sector dos serviços.

Caixa 6

O contributo das variações de existências para as flutuações do ciclo económico

As variações de existências desempenham frequentemente um papel amplificador nos ciclos económicos. Por exemplo, um acentuado ajustamento descendente de existências foi uma característica importante do abrandamento do crescimento económico em 2001, conduzindo a uma descida do crescimento real do PIB de cerca de 0.4 pontos percentuais. Em 2002, o contributo negativo das variações de existências para o crescimento do PIB foi mais baixo, mas a redução de existências continuou ao longo do ano. A dimensão da redução de existências no actual ciclo é relativamente substancial e comparável com a observada durante o abrandamento de 1993. Porém, na sequência desse abrandamento as variações de existências deram um contributo significativo para a recuperação do crescimento económico em 1994 e 1995. Esta caixa discute em primeiro lugar a fiabilidade dos dados sobre as variações de existências, e em seguida analisa mais pormenorizadamente alguns aspectos dos ciclos de existências da área do euro.

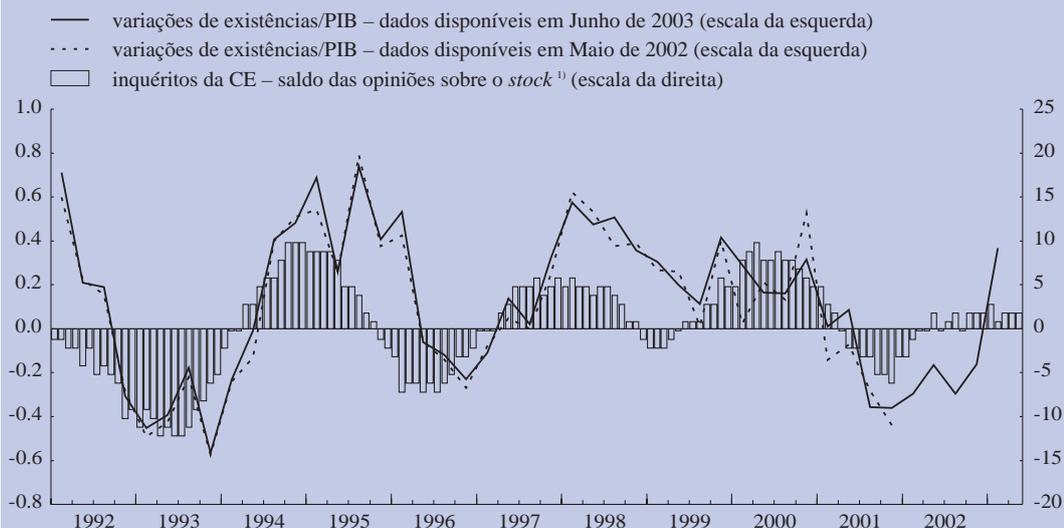
Qual a fiabilidade dos dados das contas nacionais sobre variações de existências?

Conceptualmente, os dados das contas nacionais relativos às variações de existências são medidos pelo valor das entradas menos o valor das saídas e o valor de quaisquer perdas recorrentes de bens constantes das existências. Porém, as fontes estatísticas estão frequentemente incompletas ou são disponibilizadas com atrasos consideráveis. Além disso, quando as variações de existências são medidas como o resíduo entre o valor acrescentado bruto e as componentes da óptica da despesa, as estimativas resultantes relativas às existências também poderão incluir discrepâncias estatísticas devido à compilação separada do produto e do lado da despesa do PIB. Por último, as estimativas da área do euro para as variações de existências também incluem estimativas relativamente às aquisições menos alienações de valores, visto que frequentemente não estão disponíveis dados individuais para estas.

Reflectindo a actualização das estimativas de todas as outras componentes do PIB, as variações de existências sofrem frequentemente revisões significativas entre as divulgações das contas nacionais trimestrais. Os dados das contas nacionais trimestrais também são revistos após a divulgação dos dados mais completos das contas nacionais anuais, nas quais a cobertura estatística das existências é geralmente melhor. Ao longo dos últimos

Variações de existências/PIB e inquéritos da CE aos *stocks* da indústria transformadora

(percentagem)



Fontes: Eurostat, Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

1) Invertido – desvio face à média.

cinco anos, as revisões do contributo das variações de existências para o crescimento trimestral do PIB real foram de cerca de 0.1 pontos percentuais da primeira à segunda divulgação dos dados das contas nacionais, aumentando até 0.2 pontos percentuais após quatro divulgações.

Apesar de revisões significativas ao perfil trimestral dos dados, o padrão global do ciclo das existências tende a manter-se praticamente inalterado. Em particular, o rácio entre as variações de existências e o PIB, que mede o grau de constituição ou redução de existências na economia, parece apresentar ciclos bem marcados, que não são afectados significativamente por revisões *ex post*. Por exemplo, em comparação com os dados das contas nacionais de Maio de 2002, o rácio entre as variações de existências e o PIB de acordo com os dados de Junho de 2003 apresenta um padrão praticamente inalterado no período de 2000 a 2001 (ver gráfico). O conteúdo informativo dos dados das contas nacionais também se torna evidente a partir da correlação, de cerca de 65%, entre o rácio entre as variações de existências e o PIB e o saldo das opiniões sobre os *stocks* da indústria transformadora (ver gráfico). A correlação é negativa e os resultados dos inquéritos parecem conduzir a evolução das variações de existências em cerca de um trimestre, reflectindo o facto de que quando uma proporção crescente de empresas consideram os *stocks* como sendo demasiado elevados, a constituição de *stocks* sofre uma redução subsequente.

O contributo das existências para as flutuações cíclicas

No que se refere ao impacto das variações de existências sobre a actividade, é útil distinguir entre os contributos para o crescimento real do PIB no médio a longo prazo e os contributos para as flutuações de curto prazo no produto.

No médio a longo prazo, o contributo das existências para o crescimento real do PIB deverá, em média, situar-se próximo de zero, embora o contributo médio poderá desviar-se de zero durante um período de tempo prolongado. Tal poderá reflectir alterações tecnológicas e uma evolução da distribuição sectorial da actividade. Em particular, a introdução de técnicas de produção “*just-in-time*” e a importância crescente da actividade do sector dos serviços são dois elementos que poderão implicar uma tendência de contributo negativo das variações de existências. De facto, o contributo médio para o crescimento trimestral e anual do PIB real foi nulo ou ligeiramente negativo de 1993 a 2002. No que se refere ao contributo das variações de existências para as flutuações de curto prazo no produto, as variações de existências parecem ser um factor importante na condução da volatilidade do produto no curto prazo. O contributo das variações de existências para o desvio padrão do crescimento do produto é significativo, apesar do seu pequeno contributo médio para o crescimento do produto. Por exemplo, na última década as variações de existências representaram cerca de 15% do desvio padrão do crescimento trimestral do produto, apesar de terem representado em média apenas cerca de 0.5% do PIB real. O contributo para a volatilidade trimestral do produto manteve-se praticamente inalterado na década de 90, mas o contributo médio para a volatilidade do crescimento anual do produto parece ter diminuído na segunda metade da década de 90.

No que respeita à evolução mais recente, as opiniões relativamente à adequação dos *stocks* mantiveram-se praticamente inalteradas nos últimos meses, indicando um contributo relativamente neutro das variações de existências para a actividade económica na actual conjuntura. Porém, o sentimento empresarial caracteriza-se por um elevado grau de incerteza no que se refere às perspectivas de crescimento dentro e fora da área do euro. Logo que esta incerteza diminua e tenha início uma recuperação, deverão existir condições para contributos positivos mais duradouros das variações de existências para o crescimento.

4 Evolução orçamental

Saldos orçamentais deverão registar ligeira melhoria a partir de 2004

De acordo com as últimas previsões publicadas pela Comissão Europeia, o rácio médio do défice orçamental das administrações públicas da área do euro deverá continuar a deteriorar-se pelo terceiro ano consecutivo, de 2.2% do PIB em 2002 para 2.5% do PIB em 2003 (ver Quadro 13). Em 2004, prevê-se que melhore ligeiramente para 2.4% do PIB. A Alemanha, França, Itália e Portugal deverão apresentar os respectivos rácios do défice próximo ou acima do limite de 3% ao longo do horizonte de previsão, enquanto os outros países deverão manter finanças públicas sólidas ou registar desequilíbrios menos significativos. O rácio do excedente primário deverá descer 0.4 pontos percentuais, para 1.1% do PIB, em 2003, mantendo-se constante em 2004. Estes valores estão em linha com as previsões da OCDE.

As previsões da Comissão para o rácio do défice da área do euro afastam-se significativamente dos objectivos mais optimistas estabelecidos, em média, na actualização dos programas de estabilidade, apresentados no final de 2002 e no início de 2003. A diferença atinge 0.7 e 1.3 pontos percentuais do PIB em 2003 e 2004, respectivamente, dizendo respeito à maioria dos Estados-Membros mas, em particular, aos países

que registam desequilíbrios orçamentais. As previsões menos favoráveis, em comparação com a actualização dos objectivos dos programas de estabilidade, ficaram a dever-se em parte ao funcionamento dos estabilizadores automáticos, mas também reflectem a ausência de medidas bem especificadas e a esforços de consolidação inferiores ao planeado em alguns países.

Enquadramento económico determina grandemente a evolução orçamental

As previsões da Comissão indicam uma orientação orçamental globalmente neutra para a média da área do euro em 2003 e 2004. O rácio do saldo primário corrigido do ciclo, que compensa o efeito do enquadramento macroeconómico e da despesa com juros, deverá manter-se geralmente estável até ao final de 2004. Efeitos cíclicos adversos em 2003 e mais favoráveis em 2004 constituem a maior força subjacente às variações do saldo agregado ao longo desses dois anos. O Gráfico 42 confirma este cenário separando graficamente os esforços de consolidação dos factores cíclicos e das variações das despesas com juros.

Os efeitos cíclicos também determinam grande parte da variação dos rácios da receita e da

Quadro 13

Previsões da evolução orçamental na área do euro

(em percentagem do PIB)

		2002	2003	2004
Saldo orçamental	Comissão Europeia ¹⁾	-2.2	-2.5	-2.4
	OCDE ²⁾	-2.3	-2.5	-2.4
	Programas de estabilidade ³⁾	-2.2	-1.8	-1.1
Saldo orçamental corrigido do ciclo	Comissão Europeia ¹⁾	-2.2	-2.0	-2.0
	OCDE ^{2), 4)}	-1.9	-1.6	-1.6
	Programas de estabilidade ³⁾	-1.9	-1.3	-0.8
Saldo orçamental primário	Comissão Europeia ¹⁾	1.5	1.1	1.1
	Programas de estabilidade ³⁾	1.5	1.9	2.5
Dívida bruta	Comissão Europeia ¹⁾	69.2	69.9	69.6
	Programas de estabilidade ³⁾	69.7	68.7	66.8

Nota: Em 2002 são incluídas as receitas provenientes da venda de licenças UMTS no conjunto da área do euro. No entanto, estas receitas são muito limitadas e não afectam os valores apresentados no quadro.

1) *European Economy 2/2003, Previsões Económicas, Primavera de 2003.*

2) *Economic Outlook, edição preliminar, Abril de 2003.*

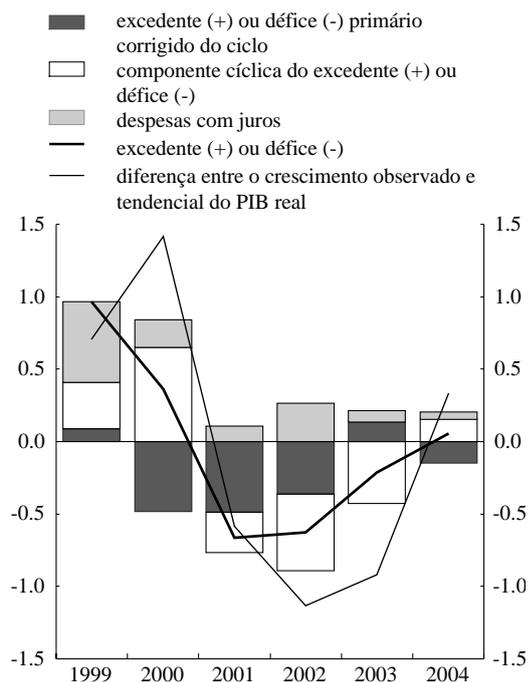
3) *Valores da Comissão Europeia com base nas actualizações dos programas de estabilidade dos Estados-Membros, Maio de 2003.*

4) *Excluindo o Luxemburgo.*

Gráfico 42

Variações anuais da posição orçamental média na área do euro e factores subjacentes

(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Comissão Europeia, Primavera de 2003 e cálculos do BCE.

Nota: Os valores positivos indicam um contributo para uma redução dos défices, enquanto os valores negativos indicam um contributo para o respectivo aumento. Os dados excluem as receitas provenientes da venda de licenças UMTS.

despesa primária em 2003 (ver Gráfico 43). A receita deverá crescer de forma bastante moderada, em linha com o PIB nominal, enquanto o rácio da despesa primária em relação ao PIB deverá aumentar sobretudo em resultado de pagamentos sociais mais elevados. Em 2004, a actividade económica mais forte, em conjunto com planos governamentais para manter as despesas controladas, deverá influenciar favoravelmente os saldos orçamentais. Ao mesmo tempo, novos cortes nos impostos sobre o rendimento em alguns países deverão afectar desfavoravelmente a receita e os rácios dos saldos orçamentais da área do euro. Quatro países, no entanto, planeiam aumentar os impostos, tendo todos eles registado grandes desequilíbrios ou uma marcada deterioração das finanças públicas ao longo dos últimos dois anos. A contenção da despesa corrente também difere significativamente de país para país, estando a ser

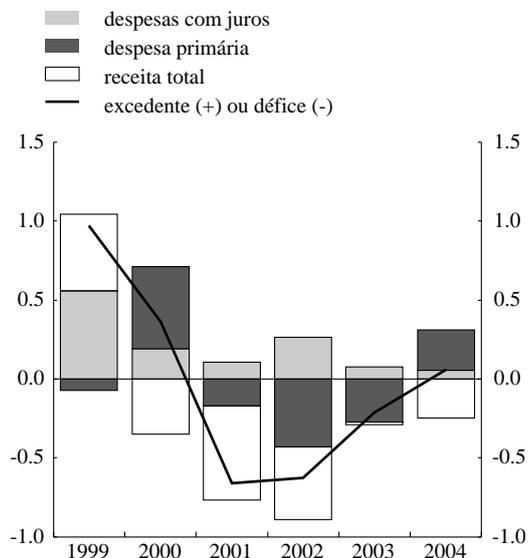
planeados esforços mais ambiciosos em alguns dos países que registam desequilíbrios orçamentais.

O rácio da dívida pública da área do euro deverá aumentar ligeiramente em 2003 pela primeira vez desde o início da União Monetária, o que contrasta com a contínua descida gradual ao longo do período de projecção prevista na última actualização dos programas de estabilidade. O rácio da dívida deverá aumentar 0.7 pontos percentuais, para 69.9% do PIB, no final de 2003, antes de descer de novo ligeiramente em 2004. Esta evolução desfavorável da dívida é explicada quer pela deterioração dos saldos orçamentais quer pelo abrandamento do crescimento do PIB nominal. Em 2004, sete países deverão apresentar rácios da dívida acima do limite de 60% do PIB do Tratado de Maastricht, em comparação com quatro países em 2001, o que reflecte significativos aumentos da dívida acumulada na Alemanha, França e Portugal.

Gráfico 43

Variações anuais da posição orçamental média na área do euro: contributos da receita, despesa primária e despesas com juros

(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Comissão Europeia, Primavera de 2003 e cálculos do BCE.

Nota: Os valores positivos indicam um contributo para uma redução dos défices, enquanto os valores negativos indicam um contributo para o respectivo aumento. Os dados excluem as receitas provenientes da venda de licenças UMTS.

Principais desafios para as políticas orçamentais

As previsões da Comissão Europeia apontam para dois desafios principais para as políticas orçamentais na área do euro no futuro próximo. Primeiro, os compromissos para finanças públicas sólidas não são inteiramente satisfatórios em alguns casos. O decepcionante desempenho orçamental adveio de esforços de consolidação insuficientes durante o último período de forte crescimento do PIB, agravado pelos efeitos orçamentais adversos do recente abrandamento económico, inesperadas quebras nas receitas e, em alguns casos, novo afrouxamento estrutural. Consequentemente, foram registados défices excessivos na Alemanha, França e Portugal, verificando-se ainda desequilíbrios consideráveis em Itália. Até ao momento, esta evolução teve um impacto negativo considerável no défice global da área do euro nos últimos anos, apesar de os esforços efectuados pela maioria dos países terem em parte compensado as falhas de ajustamento noutras. De acordo com as previsões, são prováveis défices acima dos 3% do PIB neste ano e no próximo em alguns dos países que registam desequilíbrios orçamentais, e ainda alguns desequilíbrios em alguns dos outros países (ver Caixa 7 para mais pormenores sobre o procedimento relativo aos défices excessivos). Estas previsões reflectem em parte uma consolidação orçamental insuficiente na maioria dos países que apresentam desequilíbrios. A perspectiva a médio prazo é ainda obscurecida pela qualidade inadequada do ajustamento e por reformas orçamentais estruturais insuficientes que prejudicam a confiança e o crescimento.

Segundo, a persistência dos desequilíbrios aponta não só para fracos compromissos dos planos a médio prazo em alguns países, mas também para os desafios relativos à implementação do quadro da política orçamental. O Pacto de Estabilidade e Crescimento tem por objectivo evitar políticas orçamentais frágeis, promovendo posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias a médio prazo, através da supervisão multilateral e da coordenação de políticas. No entanto, a coordenação de políticas orçamentais para atingir posições orçamentais sólidas não se materializou como inicialmente planeado. A pressão pelos pares nem sempre pesou suficientemente sobre países com desequilíbrios crescentes e o cumprimento deficiente dos requisitos em matéria de dados prejudicou, em alguns casos, a supervisão orçamental.

Estes dois desafios estão estreitamente interligados. Ambos precisam de ser abordados eficazmente para que as finanças públicas sustentáveis contribuam para a estabilidade macroeconómica, os estabilizadores automáticos amortizem o impacto das flutuações económicas sobre a procura agregada, e as reformas favoráveis ao crescimento reduzam os desincentivos ao trabalho e ao investimento e o aumento da flexibilidade no lado da oferta. Nos fóruns europeus surgiu o consenso de que o compromisso renovado para manter ou alcançar finanças públicas sólidas, em conjunto com a estrita aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento por todos os países, é indispensável para atingir esses objectivos. A Caixa 8 sintetiza a forma como as políticas orçamentais sólidas podem contribuir para a estabilidade e o crescimento na área do euro.

Caixa 7

Procedimento relativo aos défices excessivos

O procedimento relativo aos défices excessivos como parte integrante do quadro de política orçamental europeu

O quadro de política orçamental europeu estabelece regras que asseguram a disciplina orçamental e a preservação do papel estabilizador das finanças públicas. Consiste nas disposições orçamentais definidas no Tratado de Maastricht, incluindo, nomeadamente, o procedimento relativo aos défices excessivos. Este define, designadamente, os valores de referência para o rácio do défice das administrações públicas (3% do PIB) e o rácio da dívida pública (60% do PIB). O quadro também inclui o Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual promove a coordenação da política económica e define as condições de aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. A pressão pelos pares e as sanções constituem os principais mecanismos utilizados ao abrigo do procedimento relativo aos défices excessivos, por forma a dissuadir os governos de incorrerem em défices insustentáveis¹.

As duas fases do procedimento relativo aos défices excessivos

Em conformidade com o Pacto, podemos distinguir duas fases essenciais na aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. Primeiro, verifica-se a fase de avaliação, que desencadeia o procedimento relativo aos défices excessivos. Nesta fase, a Comissão Europeia elabora um relatório sempre que um determinado país não cumpre os valores de referência ou está em risco de registar um défice excessivo, decidindo então se deverá enviar uma opinião ao Conselho sobre a existência de um défice excessivo ou o risco de se verificar. O Conselho ECOFIN decide se o défice do país é de facto excessivo ou não. Na eventualidade de uma decisão afirmativa, o Conselho também recomenda medidas para pôr fim a esta situação e estabelece um prazo para a sua correcção, que corresponde no máximo ao ano consecutivo à sua identificação.

Segundo, existe uma fase de seguimento, que inclui a possibilidade de impor sanções. Se o Conselho decide que o país em causa aplicou na sua totalidade as medidas recomendadas, o procedimento é suspenso até o Conselho decidir que o défice excessivo foi corrigido a tempo. No entanto, se o país não adoptar as medidas necessárias para corrigir o respectivo défice excessivo de forma atempada, ou se se verificar que as medidas foram insuficientes, seguir-se-ão novos passos processuais. Em última análise, se se verificar um incumprimento contínuo, o Conselho pode impor uma sanção pecuniária a esse país. A sanção assume a forma de depósito não remunerado até 0.5% do PIB, que poderá transformar-se numa multa se os défices excessivos persistirem.

Flexibilidade do procedimento e desafios

A aplicação do procedimento formal é especificada em pormenor no Pacto de Estabilidade e Crescimento, permitindo, ainda assim, alguma flexibilidade. Na fase de avaliação, os défices acima dos 3% do PIB podem não ser considerados excessivos se resultarem de um acontecimento imprevisto fora do controlo do Estado-Membro ou de uma recessão severa. No respectivo relatório, a Comissão Europeia deverá ter ainda em conta, entre outras coisas, a parcela de investimento público e a posição das finanças públicas a médio prazo quando avalia se um défice acima dos 3% é excessivo. Na fase de seguimento, circunstâncias especiais poderão prolongar o período que um determinado país dispõe para corrigir um défice excessivo. Além disso, as sanções pecuniárias deverão ser aplicadas como norma e não incondicionalmente². A flexibilidade do procedimento é importante, na medida em que evita uma abordagem demasiado rígida e mecânica na aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. Permitir excepções é adequado, porque é impossível abranger todas as contingências económicas e políticas com uma simples regra baseada apenas em valores numéricos. No entanto, o âmbito de flexibilidade também apresenta um desafio, uma vez que necessita de ser utilizado com precaução. Uma aplicação demasiado branda do procedimento relativo aos défices excessivos implicará o risco de os países com défices excessivos não tomarem as medidas de correcção necessárias e de os outros não serem suficientemente dissuadidos de incorrerem nesses desequilíbrios.

¹ O Pacto de Estabilidade e Crescimento reforça o processo de supervisão “para evitar, numa fase precoce, a ocorrência de défices orçamentais excessivos e promover [...] a coordenação das políticas económicas” (Regulamento do Conselho N.º 1466/97) “[...] e para deter défices orçamentais excessivos e, caso ocorram, favorecer a sua pronta correcção” (Regulamento do Conselho N.º 1467/97).

² Ver Regulamento do Conselho N.º 1467/97, n.º 1 e 2 do artigo 2.º, n.º 4 do artigo 3.º e artigos 11.º e 14.º, bem como n.º 3 do artigo 104.º do Tratado de Maastricht.

Necessidade de esforços de consolidação como parte de uma estratégia abrangente em vários países

Os quatro países que apresentam rácios do défice consideráveis, próximo ou acima de 3% do PIB, são os mais preocupantes. O Conselho ECOFIN solicitou um esforço de consolidação de 1% do PIB para a Alemanha, e uma melhoria significativamente maior do que a actualmente planeada do défice corrigido do ciclo para a França em 2003, a que se seguirão novos ajustamentos em 2004, em linha

com os requisitos do acordo do Eurogrupo. No caso de Portugal, o Conselho aconselhou o cumprimento dos compromissos anteriormente assumidos, o que deverá permitir a Portugal evitar o ressurgimento de um défice excessivo em 2003, enquanto a Alemanha e a França deverão ser capazes de corrigir os respectivos défices excessivos o mais tardar até 2004. Além do mais, estes ajustamentos são necessários para inverter a recente tendência de rácios da dívida crescentes. Finalmente, foi solicitado à Itália prioridade na consolidação e cumprimento do acordo do

Eurogrupo, bem como garantias de suficiente diminuição do rácio da dívida.

O caso da Alemanha ilustra a necessidade de estabelecer o equilíbrio adequado entre a consolidação favorável à confiança e de evitar políticas indevidamente pró-cíclicas num contexto de significativos desequilíbrios e fraco crescimento. A Alemanha adoptou medidas de consolidação da dimensão recomendada, permitindo o funcionamento dos estabilizadores automáticos em 2003, ainda que tal implique um novo défice acima do limite de 3%. No entanto, o funcionamento dos estabilizadores automáticos não poderá justificar um atraso na correcção do défice excessivo além de 2004.

A consolidação orçamental deverá ser parte integrante de uma estratégia abrangente para restaurar a confiança e melhorar o crescimento e a estabilidade. As experiências passadas revelaram repetidas vezes uma confiança excessiva em aumentos *ad hoc* dos impostos e medidas pontuais como principais ingredientes dos esforços de consolidação dos países. Este tipo de consolidação pode não conseguir produzir os efeitos orçamentais de curto prazo desejados, nem colmatar os custos orçamentais do envelhecimento da população e da tendência de crescimento fraco. Ao incorporar a consolidação orçamental numa estratégia bem concebida e abrangente a médio prazo, baseada na contenção e reforma da despesa, os países poderão enfrentar todos estes desafios. Uma estratégia deste tipo facilita a consolidação a curto prazo, ajuda a financiar novos cortes nos impostos e torna a despesa e os sistemas de benefícios mais favoráveis ao emprego e ao crescimento. Assim se melhora a flexibilidade da economia e revigora o crescimento. Este, por sua vez, instaura a confiança na prossecução de objectivos orçamentais no funcionamento do quadro de política orçamental.

De acordo com as previsões da Comissão, os ajustamentos orçamentais não estão, na sua maioria, em conformidade com os esforços de consolidação exigidos, pelo que as actuais estratégias poderão fracassar. Apenas a Alemanha planeia levar a cabo o ajustamento necessário e o respectivo défice deverá cair para um pouco abaixo do valor de referência em 2004. Pelo contrário, os esforços planeados em França, Itália

e Portugal não cumprem os requisitos (o procedimento relativo aos défices excessivos dá à França um prazo até Outubro para implementar as mediadas adequadas). Além disso, Portugal e Itália deverão continuar a recorrer a medidas temporárias, que não proporcionam uma consolidação duradoura. Ao mesmo tempo, não se considera que estes quatro países estejam a fazer progressos nas reformas orçamentais estruturais. Finalmente, a persistência de desequilíbrios significativos até ao final do período de previsão põe em risco o período para retomar posições orçamentais sólidas, tal como definido nos programas de estabilidade e solicitado pelo Conselho ECOFIN. É imperativo que estes países aumentem os seus esforços por forma a fazerem progressos de consolidação, pondo fim aos respectivos défices excessivos. Além do mais, qualquer melhoria da posição orçamental decorrente de um crescimento económico maior do que o previsto deverá ser utilizado para acelerar a redução dos défices.

Existe ainda a preocupação de que alguns dos outros países não venham a cumprir o objectivo de uma posição orçamental próximo do equilíbrio ou excedentária em pelo menos um ano do período 2003-04. Apesar de a Áustria dever tomar medidas de consolidação suficientes em 2003 e prever uma posição orçamental sólida em 2004, os planeados cortes nos impostos nos próximos anos poderão resultar em novos desequilíbrios se não forem acompanhados de suficiente contenção da despesa. Os Países Baixos deverão apresentar desequilíbrios a partir de 2004, a não ser que medidas de consolidação orçamental do tipo recentemente anunciado pelo Governo holandês sejam rapidamente implementadas. A Grécia não prevê suficiente consolidação orçamental este ano e, dado o elevado rácio da dívida pública, os respectivos esforços de ajustamento deverão ser mais ambiciosos do que o mínimo de 0.5% do PIB. Se as estratégias de consolidação nestes países forem adequadas, os estabilizadores automáticos poderão funcionar. No entanto, os défices excessivos têm de ser evitados.

Finalmente, numa menção mais tranquilizadora, é de realçar que cerca de metade dos países da área do euro deverão apresentar posições orçamentais sólidas em 2003 e 2004. Estes países devem permitir que os estabilizadores automáticos

funcionem livremente, contribuindo desse modo para a estabilização económica. Uma orientação orçamental neutra constitui o melhor modo de

evitar o ressurgimento de desequilíbrios orçamentais e o activismo orçamental por motivos de gestão da procura não é necessário.

Caixa 8

Políticas orçamentais sólidas para a estabilidade e o crescimento na área do euro

O debate sobre o reforço da coordenação das políticas orçamentais

No Outono de 2002, a Comissão Europeia iniciou um debate sobre a adequada interpretação e o papel do Pacto de Estabilidade e Crescimento, que conduziu ao acordo do Eurogrupo de Outubro de 2002 e ao relatório do ECOFIN sobre o reforço da coordenação das políticas orçamentais em Março de 2003. Nesse relatório, os Estados-Membros concordaram em manter as regras inalteradas, enquanto providenciaram, ao mesmo tempo, alguma clarificação para a avaliação das políticas orçamentais, que deverá resultar num equilíbrio adequado entre disciplina e flexibilidade aquando da aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Acima de tudo, é solicitado aos países com posições orçamentais que não estão próximo do equilíbrio ou são excedentárias que melhorem as respectivas posições corrigidas do ciclo num mínimo de 0.5% do PIB por ano (confirmando desse modo o acordo inicial feito no Eurogrupo). Além disso, o relatório sublinha a importância de empreender a consolidação como parte integrante de uma estratégia abrangente, de evitar políticas pró-cíclicas, de criar margens de segurança orçamental suficientes e de atingir finanças públicas sustentáveis. Ao mesmo tempo, concede ao Conselho ECOFIN alguma margem de manobra discricionária na aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Políticas sólidas

Existe um amplo consenso de que os elementos seguintes constituem os ingredientes para políticas orçamentais sólidas destinadas a assegurar finanças públicas sustentáveis e a melhorar a estabilidade e o crescimento na área do euro:

- Os governos reafirmaram os seus compromissos para com a disciplina orçamental. A este respeito, o acordo do Eurogrupo de Outubro de 2002 sobre a consecução de posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias a médio prazo constitui uma estratégia adequada, combinando progressos na consolidação orçamental com um certo grau de flexibilidade.
- Os planos das finanças públicas deverão ser parte integrante de uma estratégia orientada para o médio prazo, incluindo uma reforma estrutural ambiciosa, abrangente e baseada na despesa, que revigore a confiança e o crescimento, facilitando a consecução dos objectivos orçamentais.
- Quando estes requisitos são cumpridos e as estratégias de consolidação são adequadas, os países podem confiar no funcionamento dos estabilizadores automáticos para contribuir para a estabilidade macroeconómica e o crescimento. No entanto, o funcionamento dos estabilizadores automáticos num enquadramento económico fraco não pode ser utilizado como justificação *ex-ante* para o incumprimento do valor de referência de 3% do PIB para o défice, o que poderá originar problemas de risco moral, enfraquecendo as diligências necessárias para evitar défices excessivos e para os corrigir no prazo estabelecido pelo Conselho ECOFIN.
- Para ter sucesso nas respectivas estratégias, todos os governos necessitam de exercer e aceitar adequada pressão pelos pares, em particular através de uma aplicação rigorosa, embora prudentemente flexível, do procedimento relativo aos défices excessivos. Tal implicará ainda a determinação em impor sanções e aplicar a suficiente redução da dívida, quando necessário.
- A apresentação de dados de alta qualidade e atempados, seguida de uma avaliação cuidada da evolução orçamental, em particular quanto ao cumprimento dos requisitos de consolidação, são pré-requisitos essenciais.

5 Projecções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema

Com base na informação disponível até 22 de Maio de 2003, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica na área do euro. Estas projecções foram produzidas conjuntamente por especialistas do BCE e dos bancos centrais nacionais da área do euro, de acordo com os procedimentos estabelecidos¹. Elaboradas duas vezes por ano, as projecções fazem parte do material preparado para o Conselho do BCE, no sentido de este avaliar a evolução económica e os riscos para a estabilidade de preços.

As projecções dos especialistas do Eurosistema têm por base uma série de pressupostos sobre taxas de juro, taxas de câmbio, preços do petróleo, comércio mundial fora da área do euro e políticas orçamentais. Mais especificamente, adoptou-se o pressuposto técnico de que as taxas de juro de curto prazo do mercado e as taxas de câmbio bilaterais não irão sofrer alterações ao longo do horizonte de projecção. Os pressupostos técnicos relativos tanto às taxas de juro de longo prazo, como aos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas têm por base as expectativas do mercado, ao passo que os pressupostos acerca das políticas orçamentais baseiam-se nos planos orçamentais nacionais e noutras informações referentes à evolução orçamental nos diferentes países da área do euro².

De modo a exprimir a incerteza subjacente às projecções, os resultados para cada variável são apresentados em intervalos, os quais se baseiam nas diferenças entre os resultados verificados e as anteriores projecções realizadas pelos bancos centrais da área do euro ao longo de vários anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças.

Pressupostos relativos à conjuntura internacional

Os pressupostos quanto à conjuntura internacional implicam que, em 2003, na sequência de um primeiro semestre moderado, a actividade económica mundial irá recuperar

de forma gradual no resto do ano. Pressupõe-se que a recuperação continue ao longo do horizonte de projecção.

Estima-se que, no primeiro semestre deste ano, o crescimento económico mundial tenha permanecido no nível observado na parte final de 2002 e espera-se que aumente gradualmente ao longo do resto do horizonte. A queda da confiança dos consumidores e das empresas nas economias industrializadas associada à acção militar no Iraque terá, provavelmente, tido um impacto negativo na procura mundial. A resolução parcial das incertezas geopolíticas deverá, por conseguinte, reforçar a actividade económica global. Nos Estados Unidos, espera-se que o crescimento real do PIB se fortaleça no segundo semestre de 2003 e que se mantenha estável em 2004, ainda que em taxas inferiores às verificadas no final dos anos noventa. É esperado que as perspectivas de taxas de crescimento mais elevadas nos Estados Unidos sejam atenuadas pela fraqueza da situação financeira das empresas e pela correcção gradual de desequilíbrios macroeconómicos. Ao longo do horizonte de projecção, espera-se que estas restrições ao crescimento diminuam. Para o Japão é igualmente esperada uma ligeira recuperação da actividade económica, ao passo que, no resto da Ásia, se espera que o crescimento permaneça resiliente. Quanto aos países aderentes à UE e outras economias em transição, as projecções

1 É fornecida mais informação sobre os procedimentos e técnicas utilizados no guia das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema, "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", publicado pelo BCE, em Junho de 2001.

2 Pressupõe-se que as taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa Euribor de três meses, não irão sofrer alterações, mantendo-se num nível ligeiramente inferior a 2.4% ao longo do horizonte de projecção. O pressuposto técnico de taxas de câmbio constantes implica que a taxa de câmbio do euro em relação ao dólar dos Estados Unidos irá manter-se em 1.16, ao longo do horizonte, e que a taxa de câmbio efectiva do euro será 14% mais elevada, em comparação com a média de 2002. As expectativas do mercado quanto às taxas nominais de rentabilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um perfil ligeiramente ascendente, de 3.8% para 4.0%, em torno do final do horizonte. Com base na trajectória implícita nos mercados de futuros, parte-se do pressuposto de que, por volta do final do horizonte, os preços do petróleo irão baixar do pico de USD 31.0 por barril observado no primeiro trimestre de 2003 para USD 23.0 por barril. Em contraste, parte-se do pressuposto de que os preços das matérias-primas não energéticas irão aumentar moderadamente tanto em 2003 como 2004.

indicam que continuarão a crescer a um ritmo relativamente forte, dada a melhoria da conjuntura externa e a persistente resiliência da procura interna. Em geral, projecta-se que o *crescimento real do PIB mundial fora da área do euro* atinja, em média, cerca de 3.5% em 2003, o que corresponde, aproximadamente, à taxa de crescimento observada em 2002. Em 2004, deverá aumentar para 4.5%.

Em relação ao crescimento do comércio mundial, pressupõe-se que irá seguir uma trajectória semelhante à do crescimento real do PIB mundial. Após ter registado uma taxa de 2.8% em 2002, projecta-se que o crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro recupere de forma gradual ao longo de 2003, gerando, nesse ano, uma taxa média de crescimento anual próxima de 4.5%. Em 2004, deverá registar um novo aumento, subindo para cerca de 7%. No ano passado, as taxas de inflação baixaram na maioria dos países industrializados fora da área do euro, mas pressupõe-se que aumentem ligeiramente em 2003 e que permaneçam, na generalidade, inalteradas em 2004.

Projeções para o crescimento real do PIB

Projecta-se uma recuperação moderada para a actividade económica na área do euro no segundo semestre deste ano, inicialmente desencadeada pela projectada melhoria da procura externa. Assim, estima-se que o crescimento real do PIB se situe, em média, entre 0.4% e 1.0% em 2003 e que, depois, aumente para entre 1.1% e 2.1% em 2004. O pressuposto fortalecimento da procura externa da área do euro deverá conduzir a uma recuperação gradual do crescimento das exportações, apesar do impacto da recente apreciação do euro. A projecção é de que a procura interna da área do euro recupere gradualmente, estimulada pela recuperação do investimento e apoiada, sobretudo, pela resiliência do consumo privado. O investimento em existências deverá também dar um pequeno contributo positivo para o crescimento real do PIB ao longo do horizonte.

Entre as componentes da despesa interna, o crescimento trimestral do consumo privado

permaneceu relativamente resiliente no segundo semestre de 2002. É estimada uma ligeira moderação para o primeiro semestre de 2003, devendo depois observar-se uma recuperação gradual no segundo semestre do ano. Por conseguinte, projecta-se que o crescimento médio anual do consumo privado aumente entre 1.2% e 1.6% em 2003 e que se situe num intervalo entre 1.1% e 2.4% em 2004. As despesas de consumo deverão, em geral, evoluir em consonância com o crescimento do rendimento disponível real, o qual é apoiado por uma inflação mais baixa e por uma contribuição positiva das transferências orçamentais líquidas tanto em 2003 como 2004. Projecta-se, no entanto, que a fraca evolução do emprego exerça uma certa contenção sobre o crescimento dos rendimentos do trabalho ao longo do horizonte. Com base nos planos orçamentais actuais, pressupõe-se que o contributo do consumo público para o crescimento real do PIB diminua ao longo do horizonte.

Relativamente ao *investimento fixo total*, a projecção é de que recupere um pouco a partir do segundo semestre de 2003. Projecta-se que a taxa média de variação anual se situe entre -1.3% e 0.9% em 2003 e entre 0.5% e 3.7% em 2004. Esta recuperação gradual do investimento total resulta, sobretudo, do *investimento das empresas*, que é apoiado pela melhoria da conjuntura económica mundial e pelo nível baixo das taxas de juro reais. Todavia, a contribuição do investimento das empresas para o crescimento deverá continuar a ser modesta ao longo do horizonte, em virtude da ausência de restrições em termos de capacidade produtiva e devido à consolidação das finanças das empresas, actualmente em curso, resultante dos efeitos, sobre os balanços das empresas, do período prolongado de crescimento lento e das anteriores descidas nos preços das acções.

Projecta-se que a taxa média de variação anual das exportações, incluindo o comércio intra-área do euro, se situe entre 0.5% e 3.4% em 2003 e que registe um novo fortalecimento para entre 3.0% e 6.2% em 2004. A projecção para as exportações reflecte, principalmente, o esperado aumento do crescimento do mercado de exportações, muito embora se espere uma redução da quota de mercado externo da área

do euro, como consequência da recente apreciação do euro. A taxa média de variação anual das importações, incluindo o comércio intra-área do euro, deverá situar-se entre 1.6% e 5.0% em 2003 e atingir entre 3.5% e 6.9% em 2004, reflectindo o perfil da despesa total final na área do euro, mas também algum impacto em sentido ascendente da apreciação do euro. Como resultado, projecta-se que a contribuição das exportações líquidas para o crescimento do PIB, que foi fortemente positiva em 2002, tendo registado 0.6 pontos percentuais, passe a ser ligeiramente negativa ao longo do horizonte.

Tendo demonstrado alguma resiliência até meados de 2002, o crescimento do *emprego total* desceu no segundo semestre do ano, visto a prolongada fraqueza da actividade económica ter levado as empresas a ajustarem cada vez mais o número dos seus trabalhadores. Projecta-se um ajustamento em sentido descendente em 2003, antes de o crescimento do emprego começar a recuperar em 2004, seguindo, com o habitual desfasamento, o padrão cíclico da actividade. Para a oferta de trabalho projecta-se uma subida como resultado do aumento das taxas de actividade, embora a um ritmo mais lento do que nos últimos anos devido a condições menos favoráveis do mercado de trabalho. As projecções para a oferta de trabalho e o emprego implicam que a taxa de desemprego irá subir um pouco ao longo do horizonte.

Projecções relativas a preços e custos

A projecção para a taxa média de crescimento do *Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)*

global é de que baixe para entre 1.8% e 2.2% em 2003, tendo-se situado em 2.3% em 2002, e registe uma descida para um intervalo entre 0.7% e 1.9% em 2004. Após a inversão da subida temporária dos preços do petróleo, verificada no primeiro trimestre de 2003, projecta-se que a componente energética registe uma desaceleração acentuada e que contribua negativamente para a inflação, medida pelo IHPC, em 2004, o que reflecte, em grande medida, a pressuposta queda dos preços, em euros, do petróleo. Em contraste, no resto de 2003, a taxa de crescimento da componente não-energética deverá permanecer, na generalidade, inalterada, próxima do nível observado no primeiro trimestre do ano. Para 2004, é projectada uma descida como resultado de uma redução das pressões dos custos internos e do impacto desfasado de preços das importações mais baixos.

A taxa de variação anual dos preços das importações permaneceu negativa durante 2002, reflectindo pressões inflacionistas externas fracas e a apreciação do euro desde a Primavera de 2002. Espera-se uma nova descida dos preços das importações em 2003, como consequência da recente apreciação do euro e da queda dos preços do petróleo. Para 2004, projecta-se que permaneçam, na generalidade, inalterados.

Com base nas actuais negociações salariais, pressupõe-se que o crescimento das remunerações nominais por trabalhador não sofram, em geral, alterações ao longo do horizonte. As projecções para os *custos unitários do trabalho* são, por conseguinte, grandemente influenciadas pela recuperação cíclica na produtividade do trabalho. A produtividade do trabalho registou uma

Quadro 14

Projecções macroeconómicas

(variação média anual, em percentagem)¹⁾

	2002	2003	2004
IHPC	2.3	1.8-2.2	0.7-1.9
PIB real	0.9	0.4-1.0	1.1-2.1
Consumo privado	0.6	1.2-1.6	1.1-2.4
Consumo público	2.8	0.7-1.6	0.5-1.5
Formação bruta de capital fixo	-2.7	-1.3-0.9	0.5-3.7
Exportações (bens e serviços)	1.2	0.5-3.4	3.0-6.2
Importações (bens e serviços)	-0.5	1.6-5.0	3.5-6.9

1) Para cada variável e horizonte temporal, os intervalos baseiam-se na diferença média absoluta entre os resultados verificados e projecções anteriores realizadas pelos bancos centrais da área do euro.

recuperação no decurso de 2002 e o crescimento dos custos unitários do trabalho começou a baixar, em linha com o enfraquecimento do crescimento do emprego. À medida que a actividade económica for recuperando, projecta-se que o crescimento da produtividade do trabalho registe novo fortalecimento, regressando a taxas próximas da média de longo prazo, perto do final do horizonte. Como resultado, os custos unitários do trabalho deverão descer em 2004. No contexto de uma actividade económica fraca e da recente apreciação do euro, projecta-se que as *margens de lucro*

permaneçam contidas em 2003, expandindo um pouco em 2004, à medida que a recuperação for ganhando dinamismo.

Como resultado dos factores atrás mencionados, a taxa de crescimento do *deflator do PIB a preços de mercado*, que reflecte o comportamento dos custos unitários do trabalho, as margens de lucro e a tributação indirecta, deverá descer para entre 1.9% e 2.1% em 2003, tendo-se situado em 2.4% no ano transacto. Em 2004, deverá situar-se entre 1.2% e 2.0%.

Caixa 9

Comparação com as projecções de Dezembro de 2002

A principal alteração nos pressupostos de projecção, comparando com as projecções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Dezembro de 2002, é a taxa de câmbio efectiva nominal do euro mais elevada, que reflecte a apreciação de, aproximadamente, 11% do euro, desde Novembro de 2002. Outra alteração importante nos pressupostos é a deslocação em sentido descendente, em cerca de 90 pontos base, das taxas de curto prazo e das expectativas do mercado quanto às taxas de juro de longo prazo. Além disso, os pressupostos sobre o crescimento nos mercados externos de exportação da área do euro foram revistos em baixa cerca de 1 ponto percentual para 2003 e aproximadamente 1/2 ponto percentual para 2004.

Os intervalos projectados para o crescimento real do PIB foram agora deslocados em sentido descendente tanto para 2003 como 2004. A explicação das revisões encontra-se na combinação de dois importantes factores. O primeiro é a alteração nos pressupostos de projecção relativos à taxa de câmbio do euro e ao comércio mundial, que implicam uma procura de exportações fora da área do euro mais baixa e, por conseguinte, um crescimento reduzido do investimento, apesar dos pressuposto mais baixos para as taxas de juro. O segundo é o facto de o valor para a actividade económica no início de 2003 ter sido inferior ao projectado em Dezembro de 2002. Neste contexto, as projecções incorporam agora uma consolidação de balanços um pouco mais elevada no sector empresarial.

O intervalo projectado para a taxa de crescimento anual do IHPC global foi deslocado em sentido descendente para 2004. Tal é explicado, em grande parte, pela deslocação em sentido ascendente no pressuposto quanto à taxa de câmbio efectiva nominal do euro e pelas revisões em baixa das projecções para a procura interna da área do euro. As revisões das taxas médias anuais de crescimento do IHPC global são igualmente afectadas pela componente energética do IHPC. O pico momentâneo nos preços do petróleo, no primeiro trimestre de 2003, eleva mecanicamente a taxa média de variação anual da componente energética em 2003, reduzindo-a, porém, em 2004. As revisões dos custos dos factores internos na área do euro continuam a ser reduzidas. Tomando em linha de conta as negociações salariais, o crescimento das remunerações nominais por trabalhador foi, apenas ligeiramente, revisto em baixa, em comparação com as projecções de Dezembro de 2002. Em combinação com um crescimento mais baixo da produtividade do trabalho, as projecções, para 2003, relativas aos custos unitários do trabalho foram, por conseguinte, revistas um pouco em alta.

Comparação das projecções macroeconómicas

(variação média anual, em percentagem)

	2002	2003	2004
IHPC – Junho de 2003	2.3	1.8-2.2	0.7-1.9
IHPC – Dezembro de 2002	2.1-2.3	1.3-2.3	1.0-2.2
PIB real – Junho de 2003	0.9	0.4-1.0	1.1-2.1
PIB real – Dezembro de 2002	0.6-1.0	1.1-2.1	1.9-2.9

Caixa 10

Previsões de outras instituições

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por diversas instituições internacionais e privadas, incluindo os resultados do Inquérito aos Analistas Profissionais, realizado pelo BCE. No entanto, as previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projecções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, dado que se baseiam em diferentes pressupostos e foram concluídas em diferentes momentos, tendo, por conseguinte, distintas datas de fecho da informação. Ao contrário das projecções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema, as referidas previsões não se encontram normalmente condicionadas pelo pressuposto de que as taxas de juro de curto prazo não sofrerão alterações ao longo do horizonte de projecção. Além disso, as previsões diferem no que diz respeito aos pressupostos adoptados relativamente às variáveis financeiras e externas. Nas previsões da *Consensus Economics* e no Inquérito aos Analistas Profissionais são utilizados vários pressupostos não especificados.

Apesar dos diferentes pressupostos, existe um consenso entre as previsões actualmente disponíveis, elaboradas por outras instituições, de que a actividade económica na área do euro irá recuperar, de forma gradual, ao longo de 2003, conduzindo a um crescimento médio anual do PIB próximo de 1%. Para 2004, as organizações internacionais prevêem um crescimento anual do PIB de 2.3% a 2.4%, enquanto as previsões da *Consensus Economics* e o Inquérito aos Analistas Profissionais apresentam taxas de crescimento ligeiramente mais baixas, de 2.0% e 2.1%, respectivamente. Para os dois anos do horizonte, as previsões disponíveis encontram-se no segmento superior dos intervalos indicados pelas projecções dos especialistas do Eurosistema. De notar que estas previsões foram finalizadas antes das projecções dos especialistas do Eurosistema, baseando-se, por conseguinte, num número mais limitado de informações sobre a actividade económica no primeiro semestre de 2003, e as previsões da OCDE, do FMI e da Comissão Europeia têm, igualmente, como pressuposto uma apreciação do euro mais baixa. Além do mais, as previsões da Comissão Europeia apresentam taxas de crescimento anual corrigidas de dias não úteis, que, para 2004, são cerca de 0.3 pontos percentuais mais elevadas do que as taxas de crescimento corrigidas de dias úteis, utilizadas nas projecções do Eurosistema. As outras previsões não especificam se foram utilizados dados corrigidos de dias úteis ou corrigidos de dias não úteis.

Quadro A: Comparação de previsões para o crescimento real do PIB na área do euro

(variações anuais, em percentagem)

	Data de publicação	2002	2003	2004
Comissão Europeia	Abr. 2003	0.9	1.0	2.3
FMI	Abr. 2003	0.8	1.1	2.3
OCDE	Abr. 2003	0.9	1.0	2.4
Previsões da <i>Consensus Economics</i>	Mai 2003	0.8	1.0	2.0
Inquérito aos Analistas Profissionais	Abr. 2003	0.9	1.0	2.1

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2003, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook de Abril de 2003*, do FMI; *Economic Outlook N.º 73 da OCDE*; Previsões da *Consensus Economics* e Inquérito aos Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Todas as previsões apontam para uma descida da inflação medida pelos preços no consumidor em 2003, com a inflação média anual a situar-se entre 2.0% e 2.1%. Para 2004, todas as previsões disponíveis esperam que a taxa de inflação desça para um nível entre 1.5% e 1.7%.

Quadro B: Comparação de previsões para a inflação, medida pelo IHPC global, na área do euro

(variações anuais, em percentagem)

	Data de publicação	2002	2003	2004
Comissão Europeia	Abr. 2003	2.2	2.1	1.7
FMI	Abr. 2003	2.3	2.0	1.5
OCDE	Abr. 2003	2.4	2.0	1.6
Previsões da <i>Consensus Economics</i>	Mai 2003	2.3	2.0	1.6
Inquérito aos Analistas Profissionais	Abr. 2003	2.2	2.0	1.7

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2003, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook de Abril de 2003*, do FMI; *Economic Outlook N.º 73 da OCDE*; Previsões da *Consensus Economics* e Inquérito aos Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

6 Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos

Actividade económica mundial permanece moderada

Estima-se que o crescimento real do PIB mundial na primeira metade de 2003 se tenha mantido nos níveis observados no final de 2002, prevendo-se um aumento apenas para a segunda metade do ano. Nos grandes países industrializados, o crescimento real do PIB deverá manter-se abaixo da tendência em 2003 pelo terceiro ano consecutivo. Além disso, a recuperação não parece ser ainda auto-sustentada. Em particular, o crescimento nos Estados Unidos perdeu dinamismo, à medida que a procura privada se contrai. Apesar de relações comerciais estreitas com um mundo industrializado globalmente mais fraco, a resistência dos países asiáticos, excluindo o Japão, tem de ser cada vez mais reconhecida como um dos principais factores de apoio à actividade económica mundial (ver Gráfico 44).

Quanto às perspectivas de crescimento económico, é importante para todos os países industrializados determinar o momento da recuperação do investimento, cujo ritmo apagado tem, até à data, sido um factor determinante da recuperação lenta da economia mundial. A actual correcção de desequilíbrios acumulados durante o último período de forte crescimento, incluindo capacidade excedentária e sobre-endividamento significativos, deverá – em paralelo com as consequências do aparecimento da bolha do mercado accionista – continuar a influenciar o investimento a curto prazo.

Quanto aos riscos para o crescimento económico mundial, embora os riscos geopolíticos pareçam ter diminuído, existem preocupações acerca do potencial impacto da pneumonia atípica sobre as economias asiáticas. Além disso, a existência de défices gémeos nos Estados Unidos contribui para esta incerteza.

Numa análise por país, os dados preliminares nos Estados Unidos indicam que o ritmo da expansão económica no início de 2003 continuou moderado. O PIB real cresceu 1.6% no primeiro trimestre de 2003 (em termos trimestrais em

cadeia anualizados) sendo o principal contributo para o crescimento uma queda significativa nas importações, as quais compensaram a descida nas exportações. Os aumentos das despesas de consumo pessoal, do investimento fixo residencial e das despesas públicas contribuíram também para o crescimento do PIB real, embora em menor escala.

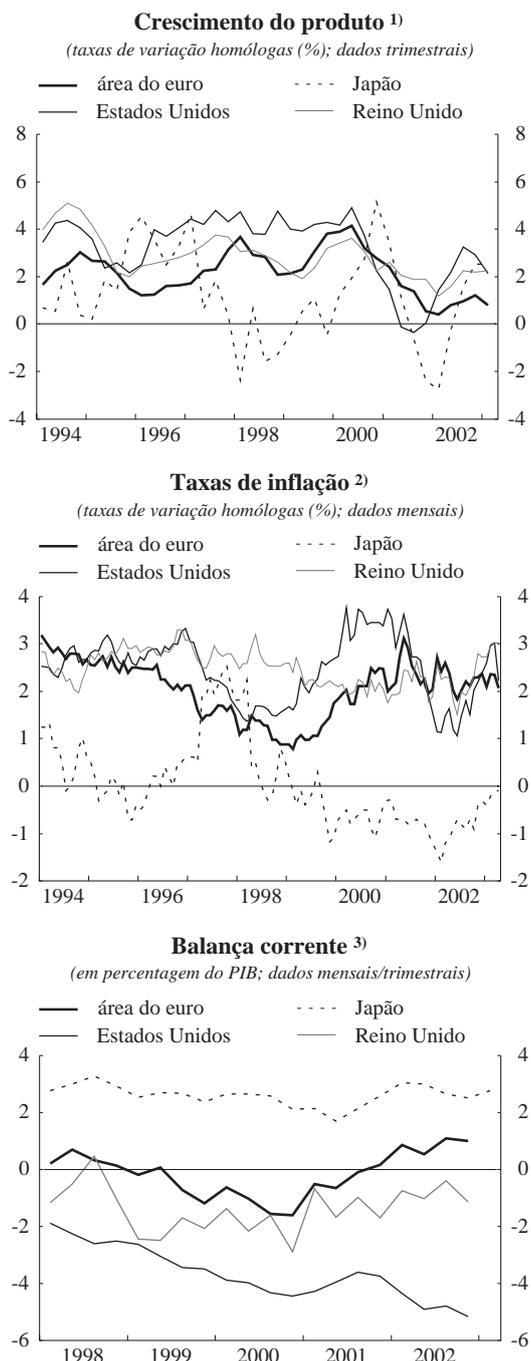
Nos quatro primeiros meses de 2003, o governo dos EUA registou um défice orçamental de USD 93 mil milhões, ou seja, mais do triplo do défice registado no período homólogo de 2002. No final de Maio, o Congresso aprovou um pacote orçamental cujo custo está estimado em USD 350 mil milhões ao longo dos próximos dez anos e que se prevê venha a proporcionar um incentivo fiscal de cerca de USD 70 mil milhões (0.7% do PIB) em 2003 e USD 150 mil milhões (1.5% do PIB) em 2004.

Numa análise prospectiva, os limitados dados disponíveis nesta fase, que incorporam já os efeitos do desaparecimento da incerteza geopolítica relacionada com a guerra no Iraque, continuam a ser diversificados. Quanto às despesas empresariais, a confiança nas empresas, medida pelos índices do *Institute for Supply Management* (ISM) (Instituto de Gestão da Oferta), melhoraram ligeiramente em Maio, mas não indicam uma recuperação significativa das despesas de capital. Além disso, a produção industrial em Abril teve uma descida de 0.5% (em termos mensais em cadeia) e a utilização da capacidade produtiva atingiu mínimos históricos, sugerindo que as empresas não têm incentivos para expandir a sua capacidade de produção. Porém, a melhoria das condições financeiras das empresas americanas, incluindo os esforços realizados com êxito para conter os custos e alguns ganhos em termos de poder de fixação de preços devidos à depreciação do dólar dos EUA, são factores positivos que deverão apoiar as despesas de capital, logo que a procura interna se fortaleça.

Quanto ao consumo privado, os dados recentemente divulgados sugerem que as despesas das famílias não deverão acelerar significativamente

Gráfico 44

Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas



Fontes: Dados nacionais, BPI, Eurostat e cálculos do BCE.

1) Os dados do Eurostat são utilizados para a área do euro e Reino Unido; para os Estados Unidos e Japão são utilizados dados nacionais.

2) Os dados para a área do euro até 1995 são estimativas do IHPC, tendo por base dados nacionais do IPC; após 1995, os dados são do IHPC. Para o Reino Unido, é utilizado o índice IPRX.

3) Os dados do BCE e do Eurostat são utilizados para a área do euro e Reino Unido; para os Estados Unidos e Japão são utilizados dados nacionais. Para todos os países, os valores referem-se a dados corrigidos de sazonalidade quer para o PIB quer para a balança corrente.

a curto prazo. Enquanto a confiança dos consumidores – medida pelo índice de sentimento dos consumidores da Universidade de Michigan (após o fim da guerra no Iraque) e pelo índice do *Conference Board* (Conferência de Administração) – recuperava significativamente dos níveis registados antes da guerra, as condições do mercado de trabalho enfraqueceram de novo. A taxa de desemprego aumentou para 6% em Abril e os pagamentos de salários, excluindo a agricultura, desceram pelo terceiro mês consecutivo, o que resultou numa perda total de cerca de 500 000 postos de trabalho desde Janeiro de 2003. O recente abrandamento do crescimento dos salários reais das famílias, em conjugação com um crescimento moderado do crédito ao consumo, deverão reforçar a moderada tendência de crescimento no consumo privado.

Como resultado da forte queda nos preços da energia, a inflação, medida pelo IPC, teve uma descida de 0.8 pontos percentuais, para 2.2% em Abril, invertendo assim a tendência ascendente iniciada em Outubro de 2002. A inflação medida pelo IPC, excluindo produtos alimentares e energéticos prosseguiu a tendência descendente, alcançando 1.5% em Abril. O nível baixo de utilização da capacidade produtiva e o crescimento moderado dos salários deverão contribuir para pressões inflacionistas relativamente moderadas a médio prazo. Algumas repercussões adicionais associadas a preços do petróleo mais baixos poderão também contribuir para esta evolução.

No que respeita à política monetária, o Comité de Operações de Mercado Aberto, na sua reunião de 6 de Maio, decidiu manter o objectivo para a taxa dos fundos federais em 1¼%, o nível registado desde Novembro de 2002.

No Japão, a actividade económica continuou a abrandar como consequência do enfraquecimento do dinamismo das exportações. No primeiro trimestre de 2003, o crescimento real trimestral em cadeia do PIB foi interrompido, após um crescimento positivo de 0.5% no quarto trimestre de 2002. Este abrandamento deve-se em larga medida a uma descida acentuada do crescimento trimestral em cadeia das exportações, de +4.5% no quarto trimestre de 2002 para -0.5% no primeiro

trimestre de 2003. Tal reflecte em larga medida o enfraquecimento das exportações para os Estados Unidos, em especial de automóveis, enquanto as exportações para a Ásia se mantiveram relativamente fortes. A procura externa líquida subtraiu 0.2 pontos percentuais ao crescimento global do PIB japonês, enquanto a procura interna adicionou 0.2 pontos percentuais. O consumo privado e as despesas de investimento continuaram a contribuir para um crescimento positivo, tendo o primeiro sido apoiado por uma nova descida da taxa de poupança. Pelo contrário, o investimento público desceu de forma acentuada (-3.5% em termos trimestrais em cadeia), reflectindo tentativas para reduzir as tradicionais despesas com obras públicas.

Numa análise prospectiva, a economia japonesa deverá manter-se relativamente fraca a curto prazo, podendo ao longo do ano ocorrer um crescimento moderado, principalmente impulsionado por uma melhoria da procura externa, com repercussões apenas graduais para a procura interna. Porém, as perspectivas são ensombradas por diversos riscos, incluindo, nomeadamente, as incertezas quanto à economia dos EUA e ao potencial impacto da pneumonia atípica sobre a procura na região asiática. Além disso, a fragilidade do sistema financeiro – ilustrada pela recente injeção de capital do Estado num grande banco, o qual era incapaz de responder às necessidades de reservas mínimas no final de Março – continua a ter influência sobre as perspectivas para a economia japonesa.

Quanto à evolução dos preços, as pressões deflacionistas continuam a afectar a economia japonesa. Em Abril, a taxa de variação homóloga do IPC, excluindo produtos alimentares frescos, situou-se em -0.4%, depois de uma média de -0.7% nos três meses anteriores. Em simultâneo, o deflator do PIB desceu 3.5%, em termos anuais em cadeia, no primeiro trimestre de 2003, prosseguindo assim a tendência negativa observada ao longo de 2002.

Neste contexto, o Banco do Japão, em 30 de Abril e em 20 de Maio, tomou duas decisões adicionais no sentido de reduzir a restritividade quantitativa, alterando o objectivo do intervalo para o saldo das contas correntes detidas no Banco do Japão para

cerca de JPY 27-30 biliões. Além disso, em 25 de Março, o Banco do Japão aumentou o montante máximo de acções que adquirirá a bancos comerciais de JPY 2 biliões para JPY 3 biliões. Na sua reunião de 8 de Abril, o Banco anunciou também que iria analisar – como medida temporária – a possível compra de títulos garantidos por activos para as suas operações do mercado monetário, com destaque especial para os títulos garantidos por activos de empresas de pequena e média dimensão. Num esforço para evitar a turbulência nos mercados financeiros, o Banco de Japão concordou, em 17 de Maio, em fornecer liquidez a um grande banco, depois de a Agência de Serviços Financeiros ter tomado medidas correctivas imediatas.

No Reino Unido, o crescimento trimestral em cadeia do PIB real abrandou para 0.2% no primeiro trimestre de 2003, situando-se 2.2% acima do nível registado um ano antes. O consumo das famílias desacelerou de forma bastante abrupta para 0.4%, em termos trimestrais em cadeia, após um período prolongado de crescimento dinâmico. Esta evolução parece reflectir o recente abrandamento do crescimento do rendimento disponível e um arrefecimento incipiente do mercado da habitação, enquanto a descida nos preços das acções ao longo dos últimos anos pode ter também atenuado o consumo privado. A formação bruta de capital fixo desceu ligeiramente ao longo do primeiro trimestre do ano, apesar de alguma melhoria no investimento empresarial. As exportações permaneceram inalteradas durante o primeiro trimestre, após uma forte contracção no último trimestre de 2002. O fraco desempenho das exportações no Reino Unido parece reflectir o enfraquecimento da economia mundial.

A inflação, medida pelo Índice de Preços a Retalho, excluindo pagamentos de juros de hipotecas (IPRX), tem-se situado acima do objectivo de 2.5% desde Novembro de 2002. Após um aumento médio de 2.9% no primeiro trimestre, o IPRX subiu a uma taxa anual de 3.0% em Abril. A subida acima do objectivo reflecte principalmente um aumento dos preços do petróleo e uma depreciação nos preços da habitação, associados a anteriores acréscimos nos preços do petróleo e

da habitação. Além disso, um aumento da contribuição autárquica em Abril muito superior ao verificado em 2002 contribuiu também para a subida da inflação medida pelo IPRX. A inflação homóloga medida pelo IHPC, que se situou em 1.5% em Abril, foi consideravelmente inferior à inflação medida pelo IPRX, o que se deveu principalmente ao tratamento diferenciado das componentes relacionadas com a habitação. Desde o corte das taxas de juro em 6 de Fevereiro de 2003 (em 0.25 pontos percentuais para 3.75%), o Comité de Política Monetária do Bank of England tem mantido inalterada a taxa dos acordos de recompra.

Numa análise prospectiva, o crescimento do produto pode ser apoiado por uma maior contribuição do comércio externo líquido, pelo forte crescimento das despesas públicas e eventualmente por uma recuperação gradual do investimento, enquanto o crescimento do consumo privado deverá ser moderado. Verifica-se ainda alguma incerteza quanto às perspectivas económicas mundiais e ao impacto da depreciação da libra esterlina sobre o produto e a inflação no futuro. Os riscos descendentes estão relacionados com as perspectivas quanto às despesas de consumo e à evolução dos preços da habitação.

Na Dinamarca, o PIB real cresceu, em termos trimestrais em cadeia, 0.4% no primeiro trimestre de 2003, de 0.1% no quarto trimestre de 2002. Esta evolução deveu-se principalmente a variações de existências positivas, bem como ao contínuo crescimento das exportações líquidas. Após um aumento médio de 2.8% no primeiro trimestre de 2003, a inflação medida pelo IHPC desceu para uma taxa homóloga de 2.5% em Abril, devido principalmente à descida nos preços do petróleo.

Na Suécia, o PIB real subiu, em termos trimestrais em cadeia, 0.6% no primeiro trimestre de 2003, em comparação com 0.4% no quarto trimestre de 2002, tendo como resultado uma taxa de crescimento homóloga do PIB real de 2.2%. O crescimento do produto deveu-se à procura interna (incluindo *stocks*) enquanto o contributo das exportações líquidas se tornou também positivo. Com a descida dos preços dos produtos energéticos, a inflação homóloga medida pelo

IHPC caiu para 2.3% em Abril de 2003, o que compara com uma média de 2.9% no primeiro trimestre do ano.

Na Suíça, os dados recentemente publicados confirmaram o actual enfraquecimento da actividade económica. Após uma contracção de 0.7% (em termos trimestrais em cadeia, anualizados) no quarto trimestre de 2002, o PIB real teve um decréscimo de 1% no primeiro trimestre de 2003, devido a uma nova descida no investimento e a uma queda significativa nas exportações. Além disso, os indicadores avançados e os índices de confiança não sugerem qualquer melhoria a curto prazo. Quanto à evolução dos preços, a recente descida nos preços do petróleo contribuiu para uma diminuição significativa da inflação. Em Maio, a taxa de inflação homóloga situava-se em 0.4%, que compara com 0.7% em Abril e 1.3% em Março.

Embora consideravelmente afectado pelo enfraquecimento económico na área do euro, o crescimento nos maiores países aderentes à UE manteve-se relativamente robusto. A procura interna continua a ser o principal factor subjacente ao crescimento, enquanto as políticas orçamentais expansionistas continuam a ser um factor importante para explicar o actual dinamismo do crescimento do consumo privado. Na sequência da apreciação do euro face ao dólar e da queda nos preços do petróleo, as pressões inflacionistas abrandaram consideravelmente na maioria dos países aderentes.

Numa análise por país, o crescimento do PIB real na Hungria aumentou ligeiramente no quarto trimestre do ano transacto, sustentado pelo forte crescimento do consumo privado. O crescimento deverá continuar a ser impulsionado pela procura interna em 2003, prevendo-se que os ajustamentos orçamentais actualmente planeados tenham um impacto limitado este ano. Apesar do vigor da procura interna, as pressões inflacionistas diminuíram consideravelmente devido à descida nos preços do petróleo e à inflação importada. Na República Checa, o crescimento do PIB real desceu ligeiramente na segunda metade de 2002. Poderá verificar-se uma recuperação gradual da actividade económica em 2003. As principais incertezas estão relacionadas com o actual

enquadramento internacional e com o futuro ritmo de consolidação do défice orçamental. Como resultado de diversos factores, incluindo uma baixa inflação importada e uma forte descida dos preços no produtor dos produtos agrícolas, a inflação homóloga dos preços no consumidor manteve-se negativa nos primeiros quatro meses de 2003, embora se espere que recupere moderadamente ao longo do resto do ano. Na Polónia, o crescimento do PIB real aumentou de novo no quarto trimestre de 2002, em linha com anteriores expectativas, em resultado de um forte consumo privado e de um bom desempenho do sector das exportações. Os sinais de melhoria no sector empresarial poderão antecipar uma recuperação da procura de investimento. As pressões inflacionistas continuaram a reduzir-se de forma acentuada, com a inflação homóloga dos preços no consumidor a descer para 0.3% em Abril de 2003.

Na Turquia, a recuperação mostrou um novo dinamismo no quarto trimestre de 2002 e no início de 2003. A recuperação da actividade económica é cada vez mais generalizada, como sugere a aceleração do consumo privado e público, bem como a considerável recuperação da formação bruta de capital fixo. A inflação homóloga, depois de ter descido consideravelmente na segunda metade do último ano, estabilizou actualmente num nível ligeiramente inferior a 30%.

Na Rússia, o crescimento económico aumentou de novo no quarto trimestre de 2002 e no início de 2003, quando os elevados preços do petróleo no período que antecedeu a guerra no Iraque tiveram um impacto positivo sobre a economia russa, fortalecendo as perspectivas. Vários indicadores apontam para uma melhoria da actividade económica, incluindo um crescimento robusto das vendas a retalho e da produção industrial no primeiro trimestre de 2003. Quanto aos preços, a inflação homóloga desceu para um valor ligeiramente inferior a 15% no primeiro trimestre do ano, muito embora tenha permanecido acima do intervalo do objectivo previsto para 2003.

Nos países asiáticos, excluindo o Japão, os sinais preliminares revelam que o surto de pneumonia atípica começou a ter um impacto negativo sobre a actividade económica, em particular nas áreas do

turismo e das vendas a retalho. As economias potencialmente mais afectadas pela doença são as de Hong Kong RAE, Singapura e China. Entretanto, os dados macroeconómicos recentemente divulgados indicam que o comportamento económico na região se manteve relativamente forte, impulsionado pelo crescimento das exportações. Porém, há sinais crescentes de que em alguns países o vigor da procura interna começou a registar uma moderação.

A China continua a ser o país com o crescimento mais rápido na região. O PIB real expandiu-se 8.9%, em termos homólogos, em Abril de 2003, depois de ter crescido 9.9% no primeiro trimestre. Nesse mês, o forte crescimento das exportações e do investimento em imobilizado (33.3% e 28.9%, em termos homólogos, respectivamente) foram os principais contributos para este comportamento. As pressões deflacionistas continuaram a abrandar em 2003, com os preços no consumidor em Abril a aumentar pelo quarto mês consecutivo para 1%, em termos homólogos, face a 0.9% em Março.

O Governo da Coreia prevê que o crescimento do PIB real atinja 4%, em termos homólogos, no primeiro trimestre de 2003, face a 6.8%, em termos homólogos, no último trimestre de 2002. As exportações continuaram a impulsionar a expansão no primeiro trimestre do presente ano, registando um crescimento de 17.5%, em termos homólogos, em Março. Contudo, a procura interna continuou a desacelerar, em parte como resposta às maiores tensões geopolíticas com a Coreia do Norte, que têm influência sobre as despesas de consumo e investimento. Em Singapura e em Taiwan, o crescimento do PIB real no primeiro trimestre abrandou para 1.6% e 3.2%, em termos homólogos, respectivamente. Esta desaceleração no crescimento económico esteve em grande parte relacionada com uma moderação no ritmo da procura interna, uma vez que as exportações continuaram a expandir-se rapidamente no primeiro trimestre. Mais recentemente, em ambos os países, as vendas a retalho foram negativamente afectadas pela pneumonia atípica, enquanto o crescimento das exportações pareceu ter perdido algum dinamismo.

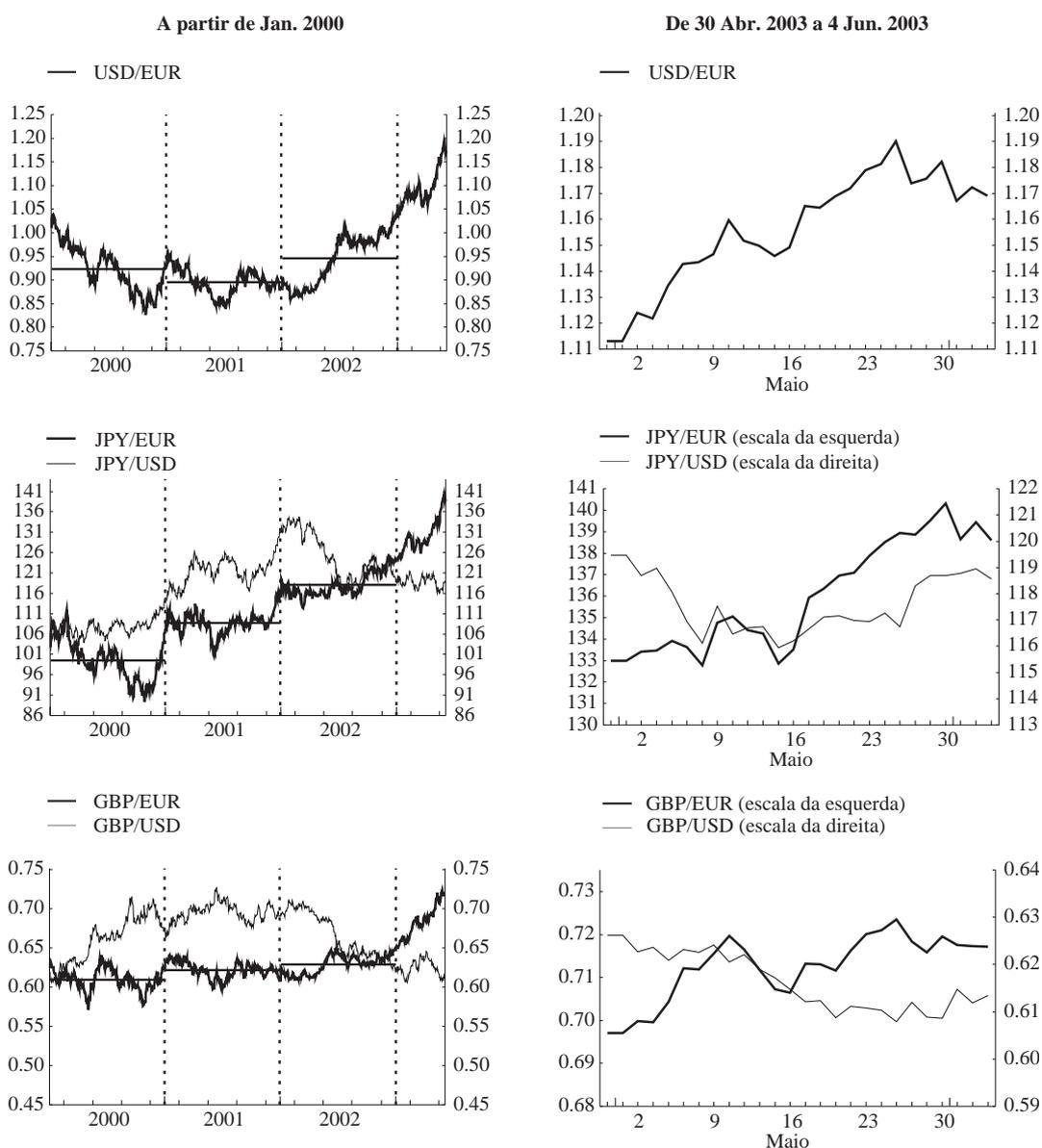
Embora as perspectivas económicas para os países asiáticos excluindo o Japão, no geral, se mantenham positivas para 2003, o balanço dos riscos para a actividade económica continua a revelar-se em baixa, com a pneumonia atípica, em particular, a ter potencial para agravar o comportamento económico a curto prazo. Outros factores externos adversos incluem tensões com a Coreia do Norte e riscos de uma desaceleração da procura externa.

Na América Latina, as informações recentes confirmam a actual melhoria das condições económicas. O PIB real do México registou um crescimento de 2.3%, em termos homólogos, no primeiro trimestre de 2003 – a taxa mais elevada desde que a economia saiu da recessão por volta de meados do ano anterior. A recuperação económica permitiu uma estabilização das condições no mercado de trabalho, com a taxa de desemprego a permanecer abaixo de 3% no

Gráfico 45

Evolução das taxas de câmbio

(dados diários)



Fonte: BCE.

Nota: As escalas dos gráficos são comparáveis em cada coluna. As linhas horizontais apresentam médias homólogas.

primeiro trimestre do presente ano. Apesar destes desenvolvimentos positivos, a evolução da economia mexicana continua a estar bastante dependente da economia norte-americana, enquanto a moderação nos preços do petróleo e o fortalecimento do peso representam riscos descendentes para as perspectivas do país. No Brasil, a economia parece ter abrandado ligeiramente o vigor revelado no último trimestre de 2002, com a produção industrial a crescer apenas 1.1%, em termos homólogos, em Março. Na Argentina, parece estar em curso a recuperação económica, com a produção na indústria transformadora a aumentar pelo sexto mês consecutivo em Abril, mês em que registou um crescimento de 20.1%, em termos homólogos. O futuro dirá se esta recuperação, que foi impulsionada pelas exportações, após a forte depreciação da taxa de câmbio no último ano, será sustentada ao longo dos próximos meses.

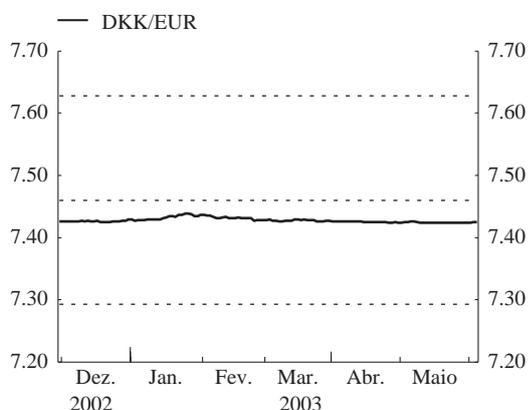
O euro fortaleceu-se em Maio

Em Maio, o euro registou uma apreciação generalizada face às moedas de todos os seus parceiros comerciais e, em particular, face ao dólar dos EUA. No final do mês e no início de Junho, a moeda única flutuou em torno dos seus níveis de lançamento face à maioria das principais moedas.

O euro fortaleceu-se face ao dólar dos EUA em Maio (ver Gráfico 45). Ao longo do mês de Maio,

Gráfico 46 Evolução das taxas de câmbio no MTC II

(dados diários)



Fonte: BCE.

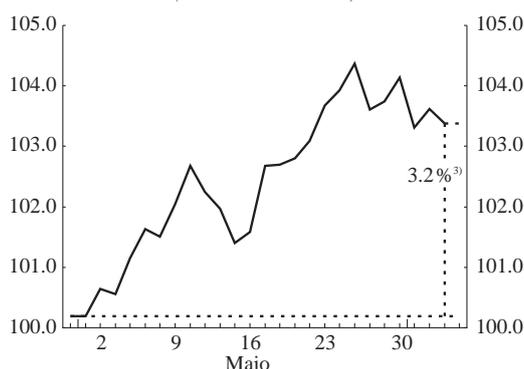
Nota: As linhas horizontais indicam a paridade central (DKK 7.46) e a banda de flutuação ($\pm 2.25\%$ para a DKK).

Gráfico 47 Taxa de câmbio efectiva do euro e respectiva decomposição¹⁾

(dados diários)

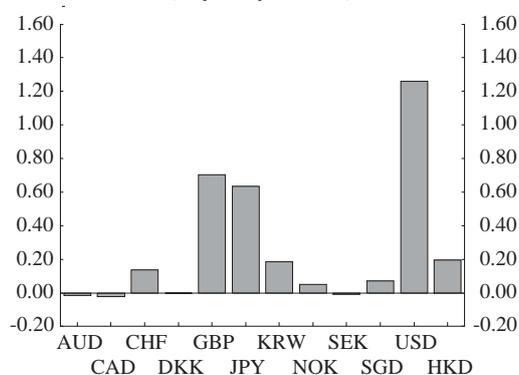
De 30 Abr. 2003 a 4 Jun. 2003

(índice: 1999 T1 = 100)



Contribuições para as variações da TCE²⁾

(em pontos percentuais)



Fonte: BCE.

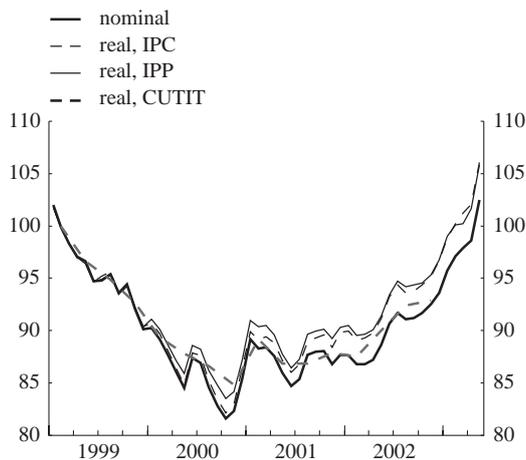
- 1) Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação da taxa de câmbio efectiva face às moedas dos 12 países parceiros.
- 2) As variações são calculadas utilizando pesos do comércio face aos 12 principais parceiros comerciais.
- 3) Este valor denota a apreciação efectiva do índice da TCE do euro no período de referência.

os participantes no mercado pareceram concentrar-se nos sinais de um ritmo moderado da recuperação económica nos Estados Unidos, como reflectem os dados macroeconómicos diversificados recentemente publicados, no contexto de um persistente défice da balança corrente e de um crescente défice orçamental. No início de Junho, o dólar dos EUA estabilizou, como consequência de publicações de dados melhores do que o previsto para os EUA, nomeadamente sobre o sentimento dos investidores. Em 4 de Junho, a taxa de câmbio do euro situava-se em USD 1.17, ou seja, 5% acima do nível registado no final de Abril de 2003 e 23.6% acima do seu nível médio em 2002.

Gráfico 48

Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro ¹⁾

(dados mensais/trimestrais; índice: 1999 T1 = 100)



Fonte: BCE.

1) Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As últimas observações para os dados mensais referem-se a Maio de 2003. Para a TCE real com base nos CUTIT, a última observação refere-se ao T4 de 2002, baseando-se parcialmente em estimativas.

O iene japonês depreciou-se face ao euro em Maio, reflectindo principalmente sinais da continuação de um abrandamento do crescimento da economia japonesa, em parte como consequência do impacto da procura mundial moderada sobre as exportações japonesas (ver Gráfico 45). Face ao dólar dos EUA, a moeda japonesa apreciou-se moderadamente. Em 4 de Junho, o euro era cotado a JPY 138.60, 4.2% mais forte do que no final de Abril e 17.4% acima da média em 2002.

O euro fortaleceu-se também face à libra esterlina, no contexto de uma desaceleração da actividade económica no Reino Unido, como

sugerem os dados macroeconómicos publicados, nomeadamente, sobre as despesas das famílias e o comportamento das exportações. Em 4 de Junho, o euro era cotado a GBP 0.72 face à libra esterlina, ou seja, 2.9% acima do nível registado no final de Abril, e 14.1% acima da sua média em 2002.

Quanto a outras moedas europeias, a coroa dinamarquesa continuou a flutuar num intervalo estreito ligeiramente abaixo da sua paridade central no MTC II (ver Gráfico 46). Desde o final de Abril, o euro manteve-se praticamente estável face à coroa sueca, tendo-se apreciado 1.6% face ao franco suíço.

Em 4 de Junho, reflectindo a apreciação do euro face às moedas de todos os seus principais parceiros comerciais, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro – medida face às moedas dos 12 principais parceiros comerciais da área do euro – era 3.2% mais forte do que o nível verificado no final de Abril e situava-se cerca de 15% acima do seu nível médio em 2002 (ver Gráfico 47). As taxas de câmbio efectivas reais do euro, deflacionadas pelo IPC, IPP e CUTIT, continuaram uma trajetória muito próxima da evolução da taxa de câmbio efectiva nominal (ver Gráfico 48). Numa perspectiva histórica, esta evolução levou os índices da taxa de câmbio real efectiva do euro de novo para as suas médias de longo prazo, como se mostra em maior pormenor na Caixa II.

A balança corrente passou a apresentar défice no primeiro trimestre de 2003

A balança corrente da área do euro registou um excedente de €1.2 mil milhões em Março de 2003,

Caixa II

Evolução das taxas de câmbio efectivas do euro numa perspectiva histórica

A taxa de câmbio do euro registou uma apreciação bastante constante desde que atingiu mínimos históricos em Outubro de 2000, principalmente no decurso de 2002 e na primeira metade de 2003. Esta apreciação foi particularmente pronunciada face às moedas dos três principais parceiros comerciais da área do euro, ou seja, Estados Unidos, Reino Unido e Japão. Mais precisamente, em comparação com os níveis médios de 2002, o euro apreciou-se mais de 23.5% face ao dólar dos EUA, quase 17.5% face ao iene japonês e cerca de 14% face à libra esterlina, sendo transaccionado, em 4 de Junho de 2003, em torno dos seus níveis de lançamento face a estas moedas. O euro também registou um reforço significativo face às moedas asiáticas incluídas no índice da taxa de câmbio efectiva do euro para o “grupo restrito” dos 12 principais parceiros comerciais da área do

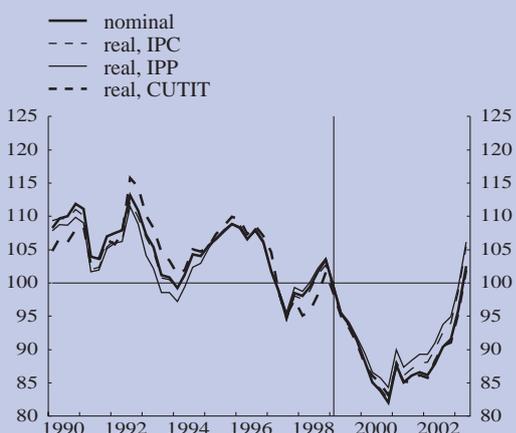
euro. Em termos gerais, estes desenvolvimentos traduziram-se numa apreciação efectiva nominal de cerca de 15% em comparação com a média de 2002.

Para que se compreenda devidamente a amplitude significativa destes movimentos cambiais recentes, convém que estes sejam avaliados numa perspectiva histórica mais lata. Neste contexto, a apreciação do euro até ao momento parece ser uma correcção face a níveis bastante baixos e, como tal, era amplamente esperada. Esta noção é confirmada pela análise da evolução das taxas de câmbio efectivas de longo prazo do euro, tanto em termos nominais como reais. O Gráfico A mostra a taxa de câmbio efectiva nominal do euro desde 1990, bem como três taxas de câmbio efectivas reais deflacionadas, respectivamente, pelo IPC, IPP e pelo índice dos Custos Unitários do Trabalho na Indústria Transformadora (CUTIT). Estes indicadores – calculados face às moedas do “grupo restrito” – mostram que a posição competitiva internacional a nível de preços e custos das empresas da área do euro atingiu recentemente um nível correspondente à sua média desde 1990, o que se verifica independentemente do índice de preços (IPC ou IPP) ou de custos (CUTIT) utilizado.

O Gráfico B também corrobora esta conclusão, considerando uma perspectiva a mais longo prazo que abrange o período desde 1975. O nível actual da taxa de câmbio efectiva real (deflacionada pelo IPC) do euro também se situa próximo da sua média ao longo deste período mais longo, enquanto o nível observado em Outubro de 2000 corresponde ao mínimo histórico de longo prazo.

Gráfico A: Taxas de câmbio efectivas nominais e reais históricas do euro ¹⁾

(dados trimestrais; índice: média (1990 T1 - 2003 T1) = 100)

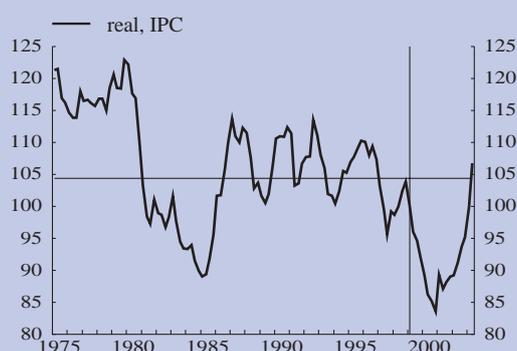


Fonte: BCE.

1) Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. A última observação refere-se ao T2 de 2003. Para os índices da TCE real, a última observação é uma estimativa, à excepção da TCE real com base nos CUTIT, para a qual as duas últimas observações são estimativas.

Gráfico B: Taxa de câmbio efectiva real histórica do euro ¹⁾

(dados trimestrais; índice: 1999 T1 = 100)



Fonte: BCE.

1) Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. A última observação refere-se ao T2 de 2003, sendo uma estimativa. A linha horizontal indica a média desde 1975.

No geral, quando considerada em relação a experiências passadas, que, por vezes, incluíram ajustamentos bastante dramáticos das taxas de câmbio, poderá parecer que a apreciação aproximou o euro de um conjunto de níveis globalmente consistente com as médias de longo prazo.

que compara com €7.4 mil milhões em Março de 2002. O menor excedente resultou de uma diminuição de €8.9 mil milhões no excedente de bens, que foi apenas parcialmente compensado por um menor défice de transferências correntes e a

passagem da balança de serviços de um défice para um excedente (ver Quadro 15).

No primeiro trimestre de 2003, a balança corrente registou um défice de €2.1 mil milhões,

Quadro 15**Balança de pagamentos da área do euro***(EUR mil milhões; dados não corrigidos de sazonalidade)*

	2002	2002	2003	2003	2003	2003
	Jan. - Mar.	Mar.	Jan. - Mar.	Jan.	Fev.	Mar.
Balança corrente	12.0	7.4	-2.1	-6.5	3.2	1.2
Créditos	416.5	142.0	410.6	143.3	130.8	136.5
Débitos	404.6	134.5	412.7	149.7	127.6	135.3
Bens	26.7	13.5	14.3	0.8	8.9	4.6
Exportações	254.9	91.8	252.0	81.8	83.1	87.2
Importações	228.2	78.3	237.7	80.9	74.2	82.6
Serviços	-4.7	-0.8	0.3	-0.4	-0.1	0.8
Exportações	72.5	25.1	74.2	25.2	22.9	26.1
Importações	77.3	25.9	73.9	25.6	23.0	25.2
Rendimentos	-7.4	-0.8	-13.8	-10.1	-2.6	-1.2
Transferências correntes	-2.6	-4.4	-2.9	3.1	-3.0	-3.1
Balança de capital	3.2	0.3	1.9	2.1	-0.9	0.7
Balança financeira	-8.2	17.9	-26.3	-15.6	-13.8	3.1
Investimento directo	-16.0	-8.1	-6.1	-0.9	2.8	-8.0
No exterior	-55.5	-27.4	-31.7	-10.9	-5.4	-15.3
Participações no capital de empresas e lucros reinvestidos	-41.6	-27.9	-16.0	-6.7	-5.0	-4.3
Outro capital, principalmente empréstimos entre empresas	-13.9	0.5	-15.7	-4.2	-0.4	-11.0
Na área do euro	39.5	19.3	25.6	10.0	8.2	7.3
Participações no capital de empresas e lucros reinvestidos	26.3	20.2	16.6	8.4	5.5	2.7
Outro capital, principalmente empréstimos entre empresas	13.1	-0.9	9.0	1.6	2.7	4.7
Investimento de carteira	-35.8	6.4	14.4	-5.5	-0.8	20.7
Títulos de participação no capital	2.3	1.9	16.7	16.2	2.7	-2.1
Activo	-32.1	-9.9	8.6	2.0	-0.1	6.7
Passivo	34.5	11.7	8.1	14.1	2.8	-8.8
Títulos de dívida	-38.1	4.5	-2.4	-21.7	-3.5	22.8
Activo	-42.9	-19.0	-59.1	-24.7	-20.4	-14.0
Passivo	4.8	23.5	56.7	3.0	16.9	36.8
Por memória:						
Investimento líquido directo e de carteira, em conjunto	-51.8	-1.7	8.3	-6.4	2.0	12.7
Derivados financeiros	2.5	-2.9	0.4	-1.0	1.0	0.4
Outro investimento	44.1	22.7	-47.0	-9.6	-22.3	-15.0
Activos de reserva	-3.1	-0.2	12.0	1.5	5.4	5.0
Erros e omissões	-6.9	-25.6	26.6	20.0	11.6	-4.9

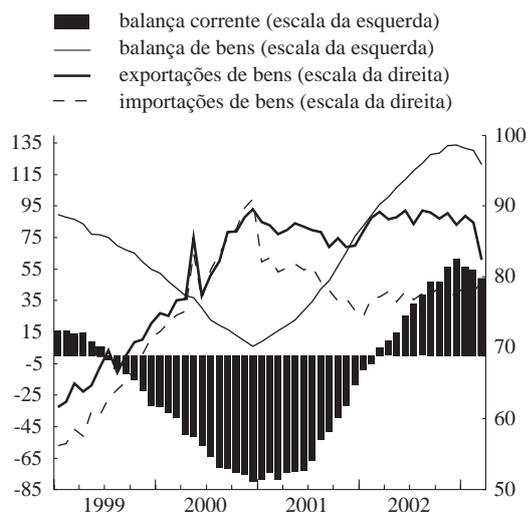
Fonte: BCE.

Notas: Os valores podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos. Na balança financeira, um sinal positivo indica uma entrada e um sinal negativo uma saída; para os activos de reserva, um sinal negativo indica um aumento e um sinal positivo uma diminuição. A página do BCE na Internet apresenta um conjunto pormenorizado de quadros contendo dados sobre a balança de pagamentos do Euro 12.

Gráfico 49

Balança corrente, balança de bens e importações e exportações de bens da área do euro

(EUR mil milhões; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12. Saldos acumulados num período de 12 meses; exportações e importações de bens em valores mensais.

que compara com um excedente de €12 mil milhões no primeiro trimestre de 2002. Tal reflectiu uma descida do excedente de bens (de €26.7 mil milhões no primeiro trimestre de 2002

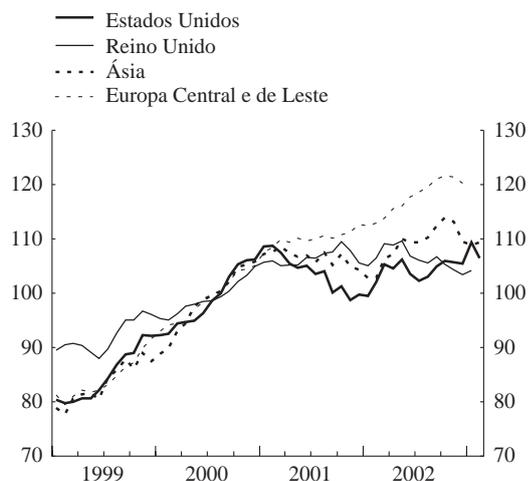
para €14.3 mil milhões no primeiro trimestre de 2003) e um aumento do défice de rendimentos (de €7.4 mil milhões para €13.8 mil milhões). A passagem da balança de serviços de um défice (€4.7 mil milhões) para um pequeno excedente (€0.3 mil milhões) compensou parcialmente esta evolução. A variação na balança de bens no primeiro trimestre de 2003 deveu-se a um aumento anual de 4.2% no valor das importações de bens, em parte relacionado com uma subida significativa dos preços do petróleo ao longo deste período, em conjugação com uma diminuição de 1.1% no valor das exportações.

Quanto à evolução mensal em cadeia, com base em dados corrigidos de sazonalidade, a balança corrente registou um défice de €1.7 mil milhões em Março de 2003, que compara com um excedente de €1.9 mil milhões no mês anterior. O excedente de bens diminuiu significativamente (de €9.7 mil milhões em Fevereiro para €3.2 mil milhões em Março), reflectindo em larga medida uma queda significativa nos valores das exportação (de €87.7 mil milhões para €82.4 mil milhões) em conjugação com uma pequena subida das importações, enquanto os défices de rendimentos e de transferências correntes foram ligeiramente inferiores aos registados no mês anterior.

Gráfico 50

Volumes das exportações extra-área do euro para parceiros comerciais seleccionados ¹⁾

(2000 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; médias móveis de três meses)



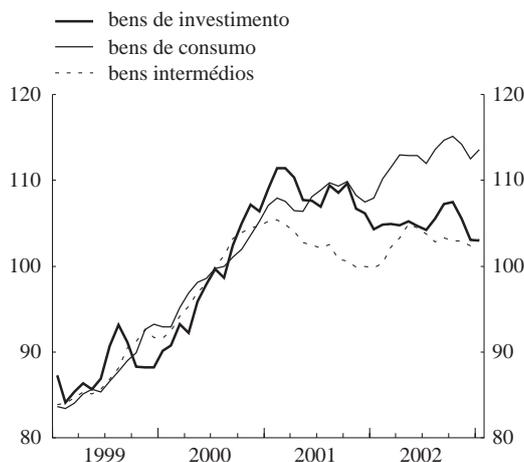
Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) As últimas observações referem-se a Fevereiro de 2003.

Gráfico 51

Volumes das exportações extra-área do euro de matérias-primas seleccionadas ¹⁾

(2000 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; médias móveis de três meses)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) As últimas observações referem-se a Janeiro de 2003.

A descida significativa dos valores das exportação de bens em Março está de acordo com a ligeira descida dos valores das exportações observada na segunda metade do ano transacto (ver Gráfico 49). Porém, a dimensão da queda no valor das exportações em Março é de difícil interpretação e deverá ser avaliada com alguma precaução, uma vez que a evolução em Março poderá ter sido influenciada pelo possível impacto temporário sobre a procura externa da incerteza geopolítica decorrente da crise no Iraque. Num análise a prazo mais alargado, os volumes das exportações extra-área do euro mantiveram-se praticamente inalterados desde a segunda metade do ano transacto, coincidindo com a fraca procura externa e a perda de competitividade dos preços resultante da apreciação do euro. Os dados mais recentes dos volumes de comércio até Fevereiro de 2003 revelam que os volumes das exportações para muitos dos maiores mercados de exportação da área do euro têm diminuído recentemente ou têm-se mantido moderados (ver Gráfico 50). Quanto às matérias-primas, os volumes das exportações de bens de investimento, de consumo e intermédios também têm sido fracos nos últimos meses (ver Gráfico 51). Por seu lado, no mesmo período, os preços das exportações diminuíram, sugerindo que os exportadores da área do euro reduziram as margens de lucro num esforço para compensar parcialmente a perda de competitividade dos preços resultante da apreciação do euro.

Em simultâneo, o valor das importações de bens manteve-se também moderado, reflectindo volumes de importação reduzidos e uma ligeira diminuição nos preços das importações. Parece que a fraca procura na área do euro, em especial nas categorias de despesa de elevado conteúdo importado, tais como o investimento e as exportações, pode ter compensado o impacto ascendente sobre os volumes das importações que, *ceteris paribus*, deverão resultar da apreciação do euro. Por seu lado, as pressões descendentes sobre os preços das importações devidas à apreciação do euro parecem ter sido parcialmente compensadas pelo aumento dos preços do petróleo durante o primeiro trimestre de 2003. Porém, numa análise prospectiva, é provável que se verifiquem pressões significativas sobre os preços das importações ao longo do resto do ano de

2003, em resultado do impacto desfasado da apreciação do euro, em conjugação com a recente queda dos preços do petróleo, se sustentada.

Entradas líquidas de investimento de carteira no primeiro trimestre de 2003

O investimento directo e de carteira, em conjunto, registaram entradas líquidas de €12.7 mil milhões em Março de 2003 (ver Quadro 15), reflectindo entradas líquidas de investimento de carteira (€20.7 mil milhões), uma vez que o investimento directo registou saídas líquidas de €8 mil milhões, principalmente respeitantes a transacções de investimento directo no exterior.

A evolução do investimento de carteira deveu-se principalmente a compras líquidas significativas (€36.2 mil milhões) por investidores não residentes de obrigações e outros títulos de dívida da área do euro, que mais do que compensaram as avultadas compras líquidas de obrigações e outros títulos de dívida estrangeiros por investidores da área do euro. Em Março de 2003, os fluxos transfronteiras em instrumentos do mercado monetário foram moderados. Quanto aos títulos de participação no capital, as transacções de investidores quer residentes quer não residentes revelam uma repatriação de fundos para os mercados de origem, possivelmente resultado da incerteza geopolítica gerada pela crise do Iraque durante este período.

No geral, os fluxos de investimento directo e de carteira, no seu conjunto, passaram de saídas líquidas no primeiro trimestre de 2002 (€51.8 mil milhões) para entradas líquidas no primeiro trimestre de 2003 (€8.3 mil milhões). Esta alteração resultou principalmente da evolução dos títulos de dívida, que registaram uma descida das saídas líquidas de €38.1 mil milhões para €2.4 mil milhões ao longo deste período, à medida que os investidores estrangeiros aumentavam as suas compras de títulos de dívida da área do euro. Esta evolução está de acordo com a alteração observada em 2002 entre os investidores estrangeiros, no sentido de maiores compras de títulos de dívida da área do euro. Pelo contrário, os fluxos transfronteiras de acções têm-se reduzido, devido à queda nos preços das acções a nível mundial.

Resultado da avaliação do BCE da sua estratégia de política monetária

Em Outubro de 1998, o Conselho do BCE anunciou os principais elementos da sua estratégia de política monetária orientada para a estabilidade: uma definição quantitativa de estabilidade de preços e um enquadramento de dois pilares para a avaliação dos riscos para a estabilidade de preços. Decorridos mais de quatro anos, o Conselho do BCE considerou que seria útil avaliar a sua estratégia à luz da experiência adquirida. No dia 8 de Maio de 2003, confirmou a definição de estabilidade de preços como um aumento homólogo do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro inferior a 2%, devendo a estabilidade de preços ser mantida a médio prazo. O Conselho do BCE esclareceu também que, a fim de alcançar a estabilidade de preços, visa manter a taxa de inflação num nível inferior mas próximo de 2% no médio prazo. Além disso, reiterou que as suas decisões de política monetária continuarão a fundamentar-se numa avaliação abrangente dos riscos para a estabilidade de preços que compreende uma análise económica e uma análise monetária, mantendo assim a abordagem baseada em dois pilares utilizada na organização, apreciação e verificação cruzada da informação relevante para a política monetária. A declaração introdutória, proferida pelo Presidente do BCE na conferência de imprensa mensal, foi reestruturada por forma a melhor reflectir esta abordagem. O Conselho do BCE decidiu igualmente deixar de proceder a uma reavaliação, numa base anual, do valor de referência para o crescimento monetário.

I Introdução

No dia 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE anunciou o resultado da sua avaliação da estratégia de política monetária do BCE¹. Realizada ao fim de mais de quatro anos de condução, com êxito, da política monetária da área do euro, a referida avaliação tomou em consideração o debate público da estratégia e uma série de estudos levados a cabo pelos especialistas do BCE². Os resultados da apreciação feita pelo Conselho do BCE vieram confirmar os principais elementos da estratégia, anunciada pela primeira vez em 1998, designadamente, a sua definição quantitativa de estabilidade de preços e os dois pilares subjacentes à avaliação global dos riscos para a estabilidade de preços³. No entanto, o Conselho do BCE decidiu igualmente esclarecer o público sobre alguns aspectos da estratégia.

O Conselho do BCE confirmou a sua definição de estabilidade de preços como “um aumento homólogo do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro inferior a 2%”, e que a “estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo”. Além disso, clarificou o enfoque da sua política monetária, nos termos da definição, ao afirmar que, a fim de alcançar a estabilidade de preços, visa manter a taxa de inflação num nível inferior mas próximo de 2% no médio prazo. Com esta clarificação, o Conselho do BCE sublinhou o seu empenho em assegurar uma margem de segurança suficiente contra os riscos da deflação, tendo, ao

mesmo tempo, em conta todas as outras considerações relevantes.

O Conselho do BCE reiterou também que as suas decisões de política monetária continuarão a fundamentar-se numa avaliação abrangente dos riscos para a estabilidade de preços, com base num quadro analítico composto por dois pilares: uma *análise económica*, para identificar os riscos de curto a médio prazo para a estabilidade de preços, e uma *análise monetária*, para avaliar as tendências de médio a longo prazo da inflação, dada a estreita relação entre a moeda e os preços em horizontes alargados. O Conselho do BCE salientou que, no sentido de chegar a uma avaliação única dos riscos para a estabilidade de preços, iria continuar a proceder a uma verificação cruzada da informação

1 Ver o Comunicado do BCE de 8 de Maio de 2003, intitulado “A estratégia de política monetária do BCE”.

2 No dia do comunicado referido, o BCE publicou, no respectivo site, vários estudos elaborados pelos seus especialistas que serviram de base às reflexões, por parte do Conselho do BCE, sobre a estratégia de política monetária do BCE. O documento intitulado “Panorâmica Geral dos Estudos na Base das Reflexões sobre a Estratégia de Política Monetária do BCE”, fornece um resumo das principais conclusões desses estudos.

3 Ver o Comunicado do BCE, de 13 de Outubro de 1998, intitulado “Uma estratégia de política monetária para o SEBC orientada no sentido da estabilidade”; o artigo da edição de Janeiro de 1999 do Boletim Mensal do BCE, intitulado “A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”; o artigo da edição de Novembro de 2000 do Boletim Mensal do BCE, intitulado “Os dois pilares da estratégia de política monetária do BCE” e o livro intitulado “A Política Monetária do BCE”, Banco Central Europeu, 2001.

resultante das duas análises. Em relação à análise monetária, o Conselho do BCE decidiu igualmente deixar de proceder à reavaliação, numa base anual, do valor de referência para o crescimento monetário, por forma a enfatizar o carácter a mais longo prazo do valor de referência como um referencial para avaliar a evolução monetária.

No dia 8 de Maio, o Presidente do BCE sublinhou que estas decisões reflectem o êxito geral da estratégia de política monetária do BCE desde o seu início e garantem a plena continuidade da anterior condução da política monetária. Mais especificamente, como ilustrado pelo Gráfico 1, desde Janeiro de 1999 que as expectativas quanto à inflação a mais longo prazo têm sido mantidas, com firmeza, em níveis compatíveis com a definição de estabilidade de preços, tendo permanecido num intervalo entre 1.7% e 1.9%. Trata-se de um resultado digno de nota, num contexto em que ocorreram consideráveis

choques adversos de preços, tais como o aumento substancial dos preços do petróleo entre 1999 e 2000, uma depreciação significativa da taxa de câmbio do euro entre Julho de 1999 e Outubro de 2000 e os fortes aumentos dos preços dos produtos alimentares em 2001⁴.

O entendimento da estratégia de política monetária do BCE por parte do público em geral foi melhorando ao longo do tempo. Este facto reflecte os esforços de comunicação do Eurosistema, a experiência prática na condução da política monetária e o progresso analítico na identificação e aperfeiçoamento dos elementos da estratégia. Contudo, determinados aspectos da estratégia revelaram-se difíceis de comunicar de uma forma eficaz e criaram alguma controvérsia entre os observadores. Por conseguinte, estes aspectos foram também objecto de análise por parte do Conselho do BCE no âmbito da sua reavaliação da estratégia.

2 A definição quantitativa de estabilidade de preços

Os principais aspectos da definição

O n.º I do artigo 105.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia atribui ao BCE o objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços na área do euro. Em Outubro de 1998, o Conselho do BCE anunciou a sua definição quantitativa de estabilidade de preços como sendo um elemento-chave da sua estratégia de política monetária.

Ao referir-se a “*um aumento do IHPC inferior a 2%*”, a definição de estabilidade de preços deixa claro que tanto a inflação como a deflação são incompatíveis com a estabilidade de preços. O limite superior foi estabelecido como sendo 2%, um nível visivelmente acima de zero, por forma a incorporar uma margem de segurança contra a deflação. Esta margem protege a economia da eventualidade de a política monetária chegar a uma situação em que deixa de poder responder adequadamente, através da sua política de taxas de juro, a choques negativos, devido ao limite inferior zero nas taxas de juro nominais. A definição de

estabilidade de preços anunciada em Outubro de 1998 não especificava um limite inferior para as taxas de inflação, reflectindo a incerteza em torno da dimensão de um potencial enviesamento de medida na inflação do IHPC e a sua possível variação ao longo do tempo. Todavia, ao definir um limite superior para a inflação claramente acima de zero, a política monetária tem em linha de conta a possibilidade de a inflação, medida pelo IHPC, sobrestimar ligeiramente a verdadeira taxa de inflação, em virtude do reduzido, mas positivo, enviesamento de medida no índice de preços. Ao mesmo tempo, o limite superior de 2% é suficientemente baixo para que sejam retirados os benefícios da estabilidade de preços.

Um aspecto fundamental da estratégia de política monetária do BCE é o facto de visar manter a estabilidade de preços a médio prazo. Tal significa que o BCE tem consciência de que a política monetária não pode, e, por

⁴ Ver a caixa intitulada “Aglomeração de choques sobre a inflação medida pelo IHPC desde o início da Terceira Fase da UEM”, p. 35, na edição de Junho de 2002 do Boletim Mensal do BCE.

Gráfico I

Inflação e expectativas de inflação a mais longo prazo na área do euro

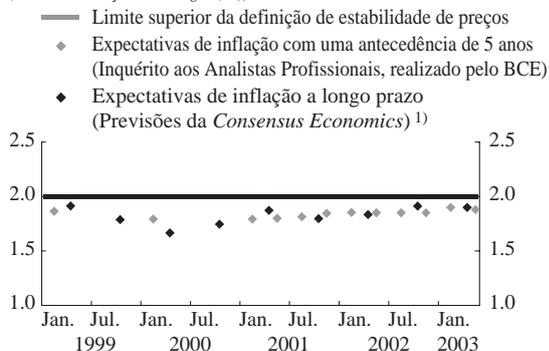
Painel A: Expectativas de inflação a mais longo prazo e inflação (1990-2003)

(taxas de variação homólogas (%))



Painel B: Expectativas de inflação a mais longo prazo (1999-2003)

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat, Previsões da *Consensus Economics* e Inquérito aos Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

1) Até Dezembro de 2002, a média ponderada dos cinco maiores países da área do euro, correspondendo a mais de 80% do PIB da área do euro.

consequente, não deve, procurar ajustar a evolução dos preços em horizontes curtos. Como explicado na Caixa I, a orientação a médio prazo permite igualmente que a política monetária tenha em consideração preocupações relacionadas com flutuações do produto, sem qualquer prejuízo para a consecução do seu objectivo primordial.

A decisão do Conselho do BCE de publicar uma definição quantitativa de estabilidade de preços proporcionou um referencial quantitativo para a formação de expectativas quanto à inflação, por parte do público em geral, e para a fixação de preços e salários. Como atrás referido, este facto permitiu fixar

firmente as expectativas de inflação, na área do euro, em níveis muito estáveis e em consonância com a definição de estabilidade de preços (ver Gráfico I). Esta fixação, com firmeza, das expectativas quanto à inflação a mais longo prazo contribuiu para o bom funcionamento da política monetária.

A clarificação de 8 de Maio de 2003

No comunicado publicado em 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE confirmou a sua definição de estabilidade de preços e, simultaneamente, esclareceu que, nos termos da definição, visa manter as taxas de inflação “próximas de 2% no médio prazo”. Com esta clarificação, o Conselho do BCE frisou que este enfoque da política monetária num valor inferior mas próximo do limite superior da definição “proporciona uma margem de segurança contra os riscos da deflação”. A margem de segurança “aborda igualmente a possível existência de um enviesamento de medida no IHPC e as implicações dos diferenciais de inflação dentro da área do euro”.

Este esclarecimento deixa bem explícito o empenho do BCE em manter a inflação num nível inferior mas próximo de 2% no médio prazo. Tal está perfeitamente em consonância com a condução, até aqui, da política monetária e não deixa, igualmente, de ser coerente com a forma como os mercados têm interpretado a política monetária do BCE, como reflectido nas expectativas sobre a inflação a longo prazo, na área do euro, que se têm mantido em níveis inferiores mas próximos de 2% desde 1999.

Os elementos da avaliação da definição de estabilidade de preços

Antes de tomar a decisão de 8 de Maio, o Conselho do BCE avaliou a experiência adquirida e os principais aspectos subjacentes à quantificação do objectivo da estabilidade de preços: a escolha da medida de preços apropriada para a política monetária, os custos da inflação e os argumentos a favor da tolerância de taxas de inflação positivas baixas.

Caixa I

A orientação a médio prazo da estratégia de política monetária do BCE

A economia está continuamente sujeita a choques, em grande medida, imprevisíveis que afectam também a evolução dos preços. Simultaneamente, a política monetária apenas pode influenciar a evolução dos preços com desfasamentos temporais significativos¹. Além disso, esses desfasamentos são variáveis (por exemplo, dependem das circunstâncias económicas prevalentes) e, tal como a maioria das relações económicas, altamente incertos. Assim, seria impossível para qualquer banco central manter a inflação sempre num ponto-alvo específico ou, mesmo, fazê-la regressar ao nível desejado num espaço de tempo muito curto. A política monetária não tem capacidade para ajustar a evolução económica ou controlar os preços em horizontes curtos. Pelo contrário, a política monetária precisa de actuar de uma forma prospectiva e só pode manter a estabilidade de preços ao longo de períodos de tempo alargados. Este é o aspecto fulcral da orientação a médio prazo do BCE.

Neste contexto, a escolha de um horizonte fixo, previamente especificado, para a condução da política monetária seria arbitrária, uma vez que o mecanismo de transmissão estende-se por um período de tempo incerto e variável. Além disso, a escolha de um horizonte fixo é problemática, dado a resposta óptima da política monetária com vista a assegurar a estabilidade de preços depender sempre da natureza e dimensão específicas dos choques que afectam a economia. Uma reacção rápida a uma grande variedade de choques (tais como, choques da procura, que movem o produto e os preços no mesmo sentido) irá não só manter a estabilidade de preços, mas também contribuir para a estabilização da economia. No entanto, no caso de outros choques económicos (por exemplo, de natureza agravante dos custos), o produto e os preços têm tendência a deslocarem-se em sentido oposto. Uma resposta excessivamente agressiva da política monetária com o objectivo de restabelecer a estabilidade de preços num espaço de tempo muito curto pode acarretar, nestas circunstâncias, custos significativos, em termos de volatilidade do produto e do emprego. Nestes casos, é geralmente aceite que uma resposta gradual da política monetária é adequada para evitar uma desnecessária volatilidade elevada na actividade real. Assim, a orientação a médio prazo proporciona ao BCE a flexibilidade que precisa para responder de modo apropriado a diferentes choques económicos. Ajuda, em particular, a evitar a introdução desnecessária de volatilidade na economia e reflecte uma preocupação com a estabilização do produto e do emprego, bem como um contributo nesse sentido.

¹ Estimativas recentes para a área do euro são fornecidas no artigo intitulado “Conclusões recentes sobre a transmissão da política monetária na área do euro”, na edição de Outubro de 2002 do Boletim Mensal do BCE.

A escolha do índice de preços

Para efeitos de definição de um objectivo quantitativo para a política monetária, um índice de preços deve possuir diversas propriedades fundamentais, incluindo a credibilidade e transparência (o índice deve ser facilmente entendido pelo público em geral) e um elevado grau de fiabilidade (por exemplo, deve estar sujeito apenas a revisões pouco frequentes). Uma condição prévia deverá também ser a sua disponibilização com suficiente frequência e em tempo oportuno. A fim de escolher um índice de preços que satisfizesse estes critérios para toda a área do euro, em 1998, o BCE decidiu utilizar, para a definição de estabilidade de preços, o IHPC global do Eurostat, ou seja, o índice de preços no consumidor global que foi harmonizado no conjunto dos países da UE.

O IHPC é o índice que melhor aproxima as alterações, ao longo do tempo, no preço de um cabaz representativo de bens de consumo e serviços adquiridos pelas famílias na área do euro. A utilização deste índice deixa claro o empenhamento do Eurosistema em proporcionar uma protecção total e eficaz contra a perda de poder de compra da moeda.

Argumenta-se, por vezes, que os bancos centrais deveriam utilizar uma medida da designada inflação “generalizada” ou “subjacente” para definir o seu objectivo primordial⁵. Estas medidas extraem da inflação global as componentes mais voláteis e/ou os factores temporários, com vista a revelar as tendências mais importantes dos movimentos de

⁵ Para um debate mais pormenorizado, ver o artigo na edição de Julho de 2001 do Boletim Mensal do BCE, intitulado “Medidas de inflação subjacente na área do euro”.

preços. Contudo, a escolha de uma medida de inflação subjacente para definir estabilidade de preços não estaria em conformidade com os critérios relativos a índices de preços adequados em termos de política monetária, sobretudo o critério da transparência. Além disso, implicaria um grau considerável de arbitrariedade, visto não existir um método único e incontroverso de calcular tais medidas.

Em qualquer dos casos, deve ficar claro que, ao definir o seu objectivo primordial em termos de inflação global, o BCE não presta, de modo nenhum, nas suas deliberações de política monetárias, uma atenção excessiva à evolução dos preços no curto prazo. A orientação a médio prazo da estratégia de política monetária do BCE garante que, ao tomar as suas decisões, o Conselho do BCE não tenha em consideração qualquer volatilidade de curto prazo dos preços.

Todas as razões apontadas corroboram que o IHPC global é a medida apropriada para a definição de estabilidade de preços. Simultaneamente, é importante que o BCE, no contexto das suas análises regulares, continue a considerar os subíndices do IHPC e determinadas medidas de “inflação subjacente” como variáveis com propriedades de indicadores, dado tal poder, por vezes, ajudar a identificar a natureza dos choques que influenciam a evolução dos preços e a tendência a mais longo prazo da dinâmica de preços. No entanto, esta função de indicador não deve ser confundida com o papel do IHPC como o índice de preços relevante para a especificação da definição quantitativa de estabilidade de preços.

Os custos da inflação e os argumentos a favor da tolerância de taxas de inflação positivas baixas

A escolha de uma especificação quantitativa do objectivo a prosseguir pelo banco central a médio prazo exige que seja alcançado um equilíbrio entre os custos da inflação e possíveis argumentos a favor da tolerância de taxas de inflação positivas baixas.

Os custos da inflação

A inflação acarreta custos de bem-estar consideráveis através de uma variedade de canais.

- A inflação distorce o papel sinalizador dos preços relativos, particularmente perante a existência de “rigidez nominal”, reduzindo, deste modo, a eficácia da afectação de recursos no mercado.
- Uma taxa de inflação mais elevada poderá aumentar a incerteza acerca da inflação e, por este meio, elevar os prémios de risco associados e os custos de bem-estar.
- Dado que os sistemas fiscais não permitem, normalmente, a indexação das taxas dos impostos à taxa de inflação, subidas na inflação ampliam os efeitos distorcionários da tributação.
- A inflação eleva os custos (“*shoe-leather*” costs) incorridos pelos agentes económicos ao procurarem um meio de reserva de valor distinto da detenção de moeda, por forma a protegerem-se contra perdas de riqueza real.
- No caso de certos bens e serviços, quando se altera os preços, incorre-se em determinados custos, os designados “*menu costs*”, e taxas de inflação mais elevadas exigem alterações de preços mais frequentes.
- Visto que, para determinados grupos da sociedade, as possibilidades de cobrir os riscos da inflação são mais limitadas, a inflação afecta a distribuição dos rendimentos e da riqueza (por exemplo, efeitos de redistribuição de credores a devedores). Por conseguinte, são normalmente os grupos mais fracos da sociedade que mais sofrem com a inflação.

As estimativas empíricas quanto à magnitude dos custos da inflação variam, mas a evidência e estudos disponíveis confirmam, consistentemente, que a inflação implica custos de bem-estar

consideráveis. Os estudos mais recentes sugerem que os custos da inflação podem ser mais elevados do que se pensava anteriormente e revelam que mesmo taxas de inflação moderadas podem acarretar custos significativos. Existe, portanto, um amplo consenso de que, excluindo os factores que advertem contra a manutenção de uma inflação próxima do zero (ver abaixo), existiriam fortes argumentos a favor de uma estabilidade de preços literal (ou seja, uma inflação zero).

Argumentos a favor da tolerância de taxas de inflação positivas baixas

Apesar dos custos significativos da inflação, várias considerações sugerem que seria desejável manter uma taxa de inflação positiva moderada. São, geralmente, tomados em linha de conta três argumentos importantes: os riscos da deflação e o limite inferior zero em taxas de juro nominais; a possibilidade de um enviesamento em sentido ascendente na inflação medida; e a existência de rigidez nominal em sentido descendente nos preços e remuneração do trabalho. Adicionalmente, se a convergência real entre as regiões de uma união monetária não for total, poderão surgir diferenciais de inflação estruturais entre as várias regiões que compõem a união. Em princípio, esses diferenciais de inflação poderiam exacerbar a preocupação com o perfeito desenrolar do processo de ajustamento em algumas regiões. As secções que se seguem fornecem uma explicação mais pormenorizada dos argumentos subjacentes.

O limite inferior zero em taxas de juro nominais e os riscos da deflação

Muitas das causas dos custos da inflação, tais como distorções nos preços relativos, são também relevantes quando se verifica uma descida sustentada do nível dos preços. Contudo, situações de deflação prolongada, ainda que muito pouco prováveis em economias que não manifestam desequilíbrios macroeconómicos significativos, poderão

acarretar riscos específicos para a estabilidade da evolução económica. Mais especificamente, um período prolongado de deflação em simultâneo com um enfraquecimento do crescimento poderá restringir a acção do banco central na condução da política monetária, visto que as taxas de juro nominais não podem ser reduzidas para valores inferiores a zero. De facto, qualquer tentativa de reduzir as taxas de juro nominais para valores significativamente abaixo de zero fracassariam, já que o público preferiria a detenção de numerário, em vez de conceder empréstimos ou deter depósitos a uma taxa negativa. Numa situação de deflação, a existência de um limite inferior zero nas taxas de juro nominais limita a capacidade de manobra do banco central para reduzir as taxas de juro reais por forma a estimular a procura e contrariar as pressões deflacionistas. A deflação pode, além disso, aumentar o peso real da dívida das famílias e das empresas e, conseqüentemente, elevar os riscos de instabilidade financeira.

Embora sejam possíveis várias medidas de política monetária, mesmo com taxas de juro nominais zero, e tenham sido propostas diferentes soluções para escapar à armadilha da deflação, a eficácia dessas políticas alternativas é incerta. Tal indica que é aconselhável que a política monetária mantenha uma margem de segurança contra a deflação, visando uma taxa de inflação positiva baixa, em vez de uma inflação zero.

Vários estudos tentaram avaliar o grau de probabilidade de as taxas de juro nominais atingirem o limite inferior zero com diferentes níveis de objectivos de inflação. A maioria dos estudos revela que esta probabilidade desce para valores muito baixos quando o banco central procura manter a taxa de inflação superior a 1% no médio prazo⁶.

⁶ Outros estudos obtiveram resultados diferentes mas terão, aparentemente, sobrestimado o risco de as taxas de juro nominais atingirem o limite inferior zero, visto que, ou pressupõem uma taxa de juro de equilíbrio real tão baixa que dir-se-ia pouco credível, ou pressupõem que a política monetária não reage de uma forma óptima perante riscos deflacionistas.

Enviesamento de medida no índice de preços

Por várias razões, é possível que os índices de preços no consumidor estejam sujeitos a erros de medida. Esses erros poderão surgir se os preços não forem adequadamente corrigidos de alterações na qualidade ou se as transações relevantes permanecerem, por sistema, fora da amostra utilizada para construir o índice. No passado, estes erros sistemáticos (ou *enviesamento*) foram normalmente estimados como positivos, mas reduzidos, para alguns países industrializados, sugerindo que uma taxa de inflação medida equivalente a zero poderá implicar uma ligeira descida no nível de preços efectivo.

A evidência quanto a um enviesamento de medida no IHPC da área do euro continua a ser escassa, o que reflecte a história, ainda curta, do índice. Alguns estudos indicam que a dimensão do enviesamento será, com toda a probabilidade, limitada, apesar de o nível de incerteza que subsiste em torno das estimativas do enviesamento de medida não recomendar a apresentação de um valor específico. Além disso, tendo em linha de conta a contínua melhoria das propriedades do IHPC, por parte do Eurostat, é muito provável que o enviesamento de medida diminua ainda mais no futuro. Em suma, face a considerações relacionadas com os riscos da deflação, a possibilidade de que exista um enviesamento de medida tem pouca importância para a definição de uma margem de segurança para taxas de inflação superiores a zero.

Rigidez nominal em sentido descendente nos preços e na remuneração do trabalho

Os movimentos dos preços relativos são um elemento-chave na afectação eficaz dos recursos numa economia de mercado. O ajustamento económico dos preços relativos a choques pode tornar-se demasiado lento se os salários e preços estiverem sujeitos a uma rigidez nominal em sentido descendente, ou seja, uma resistência à aceitação de reduções nominais nos preços e salários. A este respeito, tem sido argumentado que a existência de alguma inflação poderá, na realidade, facilitar o ajustamento dos preços relativos e, deste

modo, contribuir também para o ajustamento real da economia a vários choques.

No entanto, a importância da rigidez nominal em sentido descendente é, na prática, altamente incerta e a evidência empírica não é conclusiva, sobretudo no que se refere à área do euro. A análise é consideravelmente obscurecida por vários factores, dos quais se destaca a escassez de evidência, devido à raridade de períodos prolongados de inflação baixa na maioria dos países.

No lado da fixação dos preços, evidência baseada na distribuição de alterações nos índices de preços da área do euro indica que os cortes nos preços nominais são relativamente frequentes. Quanto à determinação dos salários, os resultados de estudos empíricos apontam, em geral, para uma certa concentração de variações de salários em torno de zero, assim como para uma proporção substancial de trabalhadores que sofreram cortes salariais. Este último aspecto reflecte, provavelmente, a importância crescente de componentes flexíveis na remuneração dos trabalhadores (por exemplo, uma utilização mais generalizada de sistemas de remuneração baseados no desempenho ou o pagamento de horas extraordinárias), que contribuiriam para o enfraquecimento de qualquer rigidez nominal em sentido descendente. Além disso, a avaliação da referida rigidez deve ter em consideração os efeitos de um crescimento positivo da produtividade sobre os custos unitários do trabalho. Uma tendência positiva no crescimento da produtividade permite às empresas reduzirem os custos unitários do trabalho sem terem necessariamente de recorrer a cortes nos salários nominais. Além do mais, pode argumentar-se que essa rigidez teria tendência a diminuir, e chegar mesmo a desaparecer, no contexto de uma passagem permanente e perfeitamente credível a uma conjuntura de baixa inflação.

Por último, mesmo se a rigidez nominal em sentido descendente continuar a existir, a sua “acomodação” com uma taxa de inflação mais elevada poderia tornar esta indesejável característica estrutural de algumas economias ainda mais “enraizada”. Assim, pelo contrário, é fundamental que as reformas estruturais procurem aumentar a flexibilidade dos mercados de trabalho

e do produto, para que seja possível retirar todos os benefícios da estabilidade de preços em cada um dos países da área do euro.

Todas estas considerações sugerem que não se deve dar demasiada ênfase à relevância da rigidez nominal em sentido descendente, em termos do seu impacto sobre a margem de segurança para as taxas de inflação admissíveis.

Diferenciais sustentados de inflação numa união monetária

Em princípio, os diferenciais de inflação entre regiões são e devem ser considerados como uma característica normal de qualquer área de moeda única⁷. São parte integrante do mecanismo de ajustamento gerado pelos choques da procura e da oferta nas economias das regiões. Em qualquer área de moeda única, seja uma união monetária ou um país, a política monetária não pode, nem deve tentar, reduzir os diferenciais de inflação entre regiões ou cidades. Pelo contrário, dependendo das fontes e causas dos diferenciais de inflação, poderá ser necessário aplicar, a nível regional, medidas destinadas a evitar que esses diferenciais resultem em desenvolvimentos prejudiciais às regiões em questão.

Não obstante, em qualquer união monetária, os diferenciais de inflação poderão ter uma componente estrutural, por exemplo, devido a diferenças nos níveis de rendimento e ao processo contínuo de aproximação dos níveis de vida. Dadas estas diferenças inevitáveis, tem sido argumentado que a política monetária deveria visar a consecução de uma taxa de inflação a médio prazo, para o conjunto da área do euro, suficientemente elevada para evitar que as regiões com taxas de inflação mais baixas sejam confrontadas com custos significativos de rigidez nominal em sentido descendente ou registem períodos de descida prolongada dos preços. Na avaliação dos diferenciais sustentados de inflação na área do euro, é, frequentemente, atribuída uma grande importância à hipótese de Balassa-Samuelson⁸, segundo a qual, em determinadas condições, os diferenciais sustentados de inflação entre duas regiões podem ser causados por diferenças na taxa relativa de crescimento da produtividade nos

sectores de bens transaccionáveis e não-transaccionáveis de cada região. Estes diferenciais de crescimento da produtividade podem dever-se a um processo de convergência dos níveis de vida dentro da área do euro. Assim, o efeito Balassa-Samuelson reflecte um “fenómeno de equilíbrio” que, em princípio, não exige medidas correctivas por parte das políticas económicas.

Estudos empíricos relativos à área do euro sugerem que a magnitude do efeito Balassa-Samuelson é limitada, se bem que esta seja difícil de estimar com grande precisão. A maioria das estimativas empíricas do efeito Balassa-Samuelson indica que a taxa média de inflação em países com uma inflação mais reduzida seria, no máximo, um ponto percentual mais baixa do que a taxa média de inflação para o conjunto da área do euro. Além disso, é provável que a dimensão do efeito Balassa-Samuelson nas actuais regiões da área do euro diminua gradualmente ao longo do tempo, em virtude da convergência em curso, em termos de PIB per capita, nos diferentes países.

Numa análise prospectiva e considerando uma área do euro alargada, a importância global deste efeito deverá manter-se limitada, devido, sobretudo, ao peso relativamente reduzido que as economias dos países aderentes à UE teriam numa área do euro alargada. Para além disso, por forma a adoptarem o euro, os países aderentes terão de cumprir os critérios de convergência. Tal implica que, antes da adopção do euro, cada país tem de demonstrar um grau de convergência suficiente e satisfazer as condições necessárias para a sustentabilidade de uma conjuntura de baixa inflação.

Além do mais, parece ser muito pouco provável que uma só região ou país específico da área do euro se depare com uma situação de descida persistente dos preços, enquanto que no resto da área do euro existe estabilidade de preços. Uma

7 Na área do euro, a actual dispersão das taxas de inflação entre os países é, na generalidade, comparável com a observada entre as regiões de grande dimensão dos Estados Unidos. Ver a caixa intitulada “A dispersão da inflação nos países da área do euro e nas áreas metropolitanas dos Estados Unidos”, no Boletim Mensal do BCE, de Abril de 2003.

8 Ver Balassa, B., “The purchasing power parity doctrine: a reappraisal”, *The Journal of Political Economy*, 72, 584-596, Dezembro de 1964; e Samuelson, P., “Theoretical notes on trade problems”, *Review of Economics and Statistics*, 46, 1964.

situação deste tipo só numa região ou país específico acarretaria ganhos significativos, em termos da sua competitividade. Os efeitos positivos, daí resultantes, sobre a procura dos respectivos produtos iriam então contrariar as pressões, em sentido descendente, observadas nessa altura sobre os preços, dissipando assim quaisquer expectativas de essa situação se

prolongar. Deste ponto de vista, um período de queda dos preços num determinado país de uma união monetária, deve ser visto como um ajustamento dos preços relativos dentro da união monetária. Neste aspecto, o importante para a condução da política monetária é evitar situações em que existem riscos de deflação para o conjunto da área de moeda única.

3 A análise dos riscos para a estabilidade de preços

Os principais aspectos do enquadramento

O BCE explicou sempre que a abordagem escolhida para a organização, avaliação e verificação cruzada da informação relevante na avaliação dos riscos para a estabilidade de preços, se baseava em duas perspectivas analíticas, referidas como os “dois pilares”. Este quadro estabelece uma distinção entre, por um lado, a análise monetária e, por outro lado, a análise de outros indicadores com vista a uma avaliação abrangente das perspectivas para a evolução dos preços. No âmbito do primeiro pilar, que atribui um papel proeminente à moeda, foi anunciado um valor de referência para o crescimento de um agregado monetário largo. A estrutura de dois pilares tornou-se no elemento distintivo da estratégia, juntamente com a orientação a médio prazo que caracteriza a condução da política monetária do BCE. A compreensão, por parte do público, desta abordagem tem aumentado significativamente ao longo do tempo.

A clarificação de 8 de Maio de 2003

No entanto, no dia 8 de Maio, o Conselho do BCE decidiu clarificar alguns aspectos da abordagem baseada em dois pilares que, no passado, constituíram um desafio em termos de comunicação. Confirmou que as suas decisões de política monetária continuariam a fundamentar-se numa análise abrangente dos riscos para a estabilidade de preços, organizada, tal como anteriormente, segundo duas perspectivas complementares sobre o funcionamento da economia: os “dois pilares” da estratégia de política monetária do BCE.

Estas duas perspectivas passariam a ser referidas como “análise económica” e “análise monetária”. O Conselho do BCE declarou ainda que, ao longo do tempo, a análise no âmbito dos dois pilares da estratégia de política monetária tinha sido objecto de uma ampliação e aprofundamento graças a uma disponibilização cada vez maior de dados relativos à área do euro e a constantes melhorias nos instrumentos técnicos, e que continuaria a ser desenvolvida no futuro. Também clarificou a forma como são integradas as informações resultantes destes dois tipos complementares de análise com vista a uma avaliação global única dos riscos para a estabilidade de preços. E especificou, designadamente, que a análise monetária destina-se sobretudo a servir de meio de verificação cruzada, numa perspectiva de médio a longo prazo, das informações de curto a médio prazo fornecidas pela análise económica.

De modo a reflectir adequadamente, na comunicação ao público, a abordagem assente em dois pilares e o papel de verificação cruzada da análise monetária, o Conselho do BCE anunciou que, a partir de Maio, a declaração introdutória do Presidente proferida na conferência de imprensa mensal do BCE apresentaria uma nova estrutura. Começaria com uma análise económica global, cuja finalidade é identificar os riscos de curto a médio prazo para a estabilidade de preços. A segunda parte seria constituída por uma análise monetária, com o objectivo de avaliar as tendências de médio a longo prazo da inflação tendo em conta a estreita relação entre moeda e preços em horizontes alargados. No final da declaração, é apresentada uma verificação

cruzada da informação fornecida por estas duas perspectivas complementares, seguida de uma conclusão global sobre os riscos para a estabilidade de preços.

Para dar mais ênfase à característica de mais longo prazo do valor de referência para o crescimento monetário, utilizado como referencial para avaliar a evolução monetária, o Conselho do BCE decidiu deixar de reavaliar, numa base anual, o valor de referência. Os fundamentos subjacentes a estas decisões são desenvolvidos a seguir.

A abordagem baseada em dois pilares

Em 1998, a estratégia de política monetária do BCE foi definida para garantir que, na avaliação dos riscos para a estabilidade de preços, fosse evitada qualquer perda de informação relevante e para que diferentes perspectivas fossem consideradas com a devida atenção. A abordagem baseada em dois pilares constitui uma forma de transmitir ao público a noção de análise diversificada e de assegurar a tomada de decisões sólidas a partir de diferentes perspectivas analíticas.

Um argumento importante em favor da adopção da abordagem assente em dois pilares está relacionado com a diferença entre as perspectivas temporais, quando se analisa a evolução dos preços. Em termos gerais, o processo inflacionista pode ser decomposto em duas componentes: uma, associada à interacção entre factores de procura e oferta com uma frequência elevada, e a outra, ligada a tendências mais prolongadas e persistentes (ver Caixa 2). Esta última está, em termos empíricos, estreitamente relacionada com a tendência de crescimento a médio prazo da moeda.

A análise económica de curto a médio prazo – centrada na actividade económica real e nas condições financeiras – possui os meios necessários para estudar desvios de mais curto prazo da inflação em relação à sua tendência de longo prazo. Contudo, não consegue muitas vezes detectar os mecanismos através dos quais os factores monetários actuam durante horizontes

alargados, impedindo a identificação dessas tendências. Por conseguinte, é necessário que a política monetária tenha explicitamente em consideração a informação fornecida pela evolução monetária, que, poderia, de outro modo, ser ignorada ou subestimada, nas deliberações de política monetária. Neste sentido, a abordagem assente em dois pilares traduz um compromisso, por parte do BCE, de assegurar que, ao reagir à situação económica à medida que ela vai evoluindo, o factor fundamental que influencia os preços em horizontes alargados – a taxa de crescimento monetário – continue a ser acompanhado em consonância.

No resto desta secção, é discutida a forma como as duas perspectivas complementares relativas ao processo de determinação dos preços – proporcionadas pelas análises económica e monetária – são integradas na avaliação final dos riscos para a estabilidade de preços.

Análise económica

A análise económica incide principalmente na avaliação da evolução económica e financeira em curso e dos riscos de curto a médio prazo implícitos para a estabilidade de preços na óptica da interacção entre oferta e procura nos mercados de bens, serviços e factores nos referidos horizontes. A este propósito, é prestada a devida atenção à necessidade de identificar a natureza dos choques que afectam a economia, os seus efeitos sobre o comportamento da fixação de preços e de custos e as perspectivas de curto a médio prazo para a sua propagação na economia.

As variáveis económicas e financeiras que são objecto desta análise incluem, por exemplo: a evolução das condições globais do produto; a procura agregada e suas componentes; a política orçamental; a formação e custo do capital; as condições do mercado de trabalho; uma grande variedade de indicadores de preços e custos; a evolução da taxa de câmbio, a economia global e a balança de pagamentos para a área do euro; mercados financeiros; e as posições do balanço relativas a sectores da área do euro. Todos estes factores ajudam a avaliar a dinâmica da

actividade económica real e a evolução provável dos preços em horizontes mais curtos.

Nos últimos anos, a análise económica do BCE tem conhecido uma ampliação e aprofundamento significativos, devido, em grande medida, aos progressos verificados na produção de dados financeiros e económicos reais para a área do euro e no tratamento estatístico e analítico dessas informações. Além disso, foram desenvolvidos diversos modelos para melhor avaliar e compreender as evoluções registadas no passado e no presente, elaborar previsões de curto prazo mais fiáveis e para ajudar nos exercícios regulares de projecção macroeconómica para a economia da área do euro. Neste contexto, com as melhorias verificadas na disponibilização de estatísticas de contas financeiras para a área do euro, tem sido também prestada cada vez mais atenção a indicadores da situação financeira e de riqueza líquida das empresas e das famílias como factores relevantes que determinam as opções de investimento e de consumo. O acompanhamento dos dados obtidos e a utilização de todos os instrumentos analíticos disponíveis permitem a condução e actualização contínuas da avaliação abrangente da situação económica e das perspectivas para a área do euro.

Os exercícios de projecção macroeconómica dos especialistas do Eurosistema desempenharam e continuarão a desempenhar um papel importante na análise económica, por constituírem um contributo para as deliberações do Conselho do BCE⁹. As projecções ajudam a estruturar e a sintetizar uma grande quantidade de dados económicos e a assegurar a coerência entre as diferentes fontes de evidência económica. Neste aspecto, são um elemento importante no aperfeiçoamento da avaliação das perspectivas económicas e das flutuações de curto a médio prazo da inflação em torno da sua tendência. Todavia, não constituem um instrumento completo para a condução da política monetária, já que não incluem toda a informação relevante. Mais concretamente, a informação fornecida pelos agregados monetários não é facilmente integrada no

enquadramento em que são elaboradas as projecções.

O BCE confirmou que a respectiva política monetária não deverá reagir exclusivamente a uma previsão estabelecida num horizonte fixo. Pelo contrário, é necessário adaptar a política monetária à natureza, dimensão, fonte e potencial de propagação dos choques que atingem a economia. Com base neste aspecto, as taxas de juro directoras do BCE devem evoluir de modo a que a trajectória da inflação no futuro permaneça em consonância com o objectivo do BCE de estabilidade de preços a médio prazo (ver Caixa I). Uma outra consideração está relacionada com o facto de, em geral, o grau de fiabilidade das previsões diminuir significativamente à medida que aumenta a distância até atingir o horizonte de previsão. Em algumas ocasiões, nomeadamente face a incertezas sobre a sustentabilidade dos movimentos dos preços dos activos, é aconselhável que um banco central fixe as taxas de juro tendo em vista um horizonte temporal que se estenda muito para além dos horizontes de previsão convencionais.

Além disso, os exercícios de previsão baseiam-se em modelos que, por definição, não podem fornecer uma descrição completa dos acontecimentos económicos. As indicações obtidas com estes procedimentos dependem geralmente de várias condições, que só podem ser controladas de uma forma imperfeita. Assim, a avaliação e comparação da solidez da informação proveniente de diversas fontes constituem um elemento essencial do processo de política monetária. Para avaliar na íntegra a situação económica e as perspectivas para a estabilidade de preços, o Conselho do BCE tem de dispor de uma diversidade de técnicas e simulações de política baseadas em vários modelos e tem de utilizar o seu próprio discernimento, especialmente no que respeita à probabilidade de concretização, no futuro, de certos cenários hipotéticos. A este propósito, centrar a atenção exclusivamente numa previsão para a inflação não faria justiça à

⁹ Ver a caixa intitulada "O papel das previsões e das projecções macroeconómicas de acordo com o segundo pilar", na edição de Novembro de 2000 do Boletim Mensal do BCE, págs 45-46.

complexidade do processo de tomada de decisões, nem constituiria uma forma transparente de comunicar essa complexidade. Uma análise articulada das forças económicas em acção na economia é, assim, preferível à utilização de um único indicador sintético.

Análise monetária

Em 1998, o BCE decidiu destacar a moeda de entre uma selecção de indicadores-chave que iria acompanhar e analisar cuidadosamente. Esta decisão foi tomada em reconhecimento do facto de o crescimento monetário e a inflação estarem estreitamente relacionados no médio a longo prazo. Constatou-se que esta relação incontestada proporciona à política monetária uma âncora nominal firme e fiável para além dos horizontes convencionalmente adoptados para a elaboração de previsões sobre a inflação. Por conseguinte, a atribuição de um papel proeminente à moeda no âmbito da estratégia constituiu também um instrumento para sustentar a sua orientação de médio prazo.

Decorridos mais de quatro anos, os fundamentos económicos subjacentes ao estatuto proeminente da moeda continuam a ser sólidos. Tal como já foi mencionado, os exercícios de avaliação quantitativa, conduzidos dentro e fora do BCE, continuam a demonstrar, com segurança, que os movimentos na tendência a mais longo prazo do agregado monetário largo servem para identificar tendências de inflação na área do euro (ver Caixa 2). Além disso, a experiência do Conselho do BCE na condução efectiva da política monetária corroborou a noção de que a tomada de decisões de política monetária e a avaliação das suas consequências, com base não só nas indicações de curto prazo resultantes da análise das condições económicas e financeiras, mas também em considerações relativas à moeda e à liquidez, permitem a um banco central ver para além do impacto transitório dos vários choques e abster-se de optar por uma via mais activista.

Com o tempo, a análise da moeda foi ampliada para além da avaliação do crescimento do M3

em relação ao valor de referência. O enquadramento da análise monetária baseia-se nos conhecimentos especializados do BCE sobre as características institucionais do sector monetário e financeiro. No contexto do acompanhamento regular das condições monetárias na área do euro, o BCE utiliza um conjunto de modelos de pequena escala dos indicadores monetários e de procura de moeda, elaborados e publicados por especialistas do BCE e por académicos. A análise monetária consiste numa avaliação abrangente da situação de liquidez baseada na informação fornecida pelas componentes e contrapartidas do M3, em particular os empréstimos ao sector privado, e por diversas medidas do desvio monetário e conceitos de excesso de liquidez. Uma análise pormenorizada da estrutura do crescimento do M3 ajuda a detectar, na evolução monetária, um sinal que é relevante para a identificação da tendência a mais longo prazo da inflação. Neste contexto, as componentes mais líquidas do M3 – com destaque para o M1 – merecem especial atenção, já que reflectem melhor os motivos de transacção para a detenção de moeda e são, por isso, as componentes mais estreitamente relacionadas com a despesa agregada. Ao mesmo tempo, compreender integralmente as interdependências entre o M3 e as suas contrapartidas no balanço consolidado do sector das IFM é útil na apreciação sobre a possibilidade de as modificações observadas no crescimento monetário resultarem das alterações de carteira, o que, por seu turno, pode, ou não, ter implicações para as tendências dos preços. A análise das posições do balanço do sector não financeiro, que contém também informação sobre a detenção de activos fora do sector das IFM, tem-se revelado particularmente importante na identificação das referidas alterações de carteira que têm afectado a evolução monetária desde meados de 2001.

O valor de referência do BCE para o crescimento do M3 é um referencial utilizado na análise das informações fornecidas pela evolução monetária. A este respeito, o valor de referência constituiu igualmente um instrumento para a elaboração de índices, baseados na quantidade, de desequilíbrios monetários a mais longo prazo, tais como as medidas do desvio monetário, que se revelaram

Caixa 2

A moeda e os preços a longo prazo

A relação de médio a longo prazo entre moeda e inflação na área do euro tem sido objecto de alguns estudos recentes, que utilizam um conjunto de diferentes abordagens técnicas. De um modo geral, estes estudos podem ser classificados em três grupos¹.

O primeiro grupo de estudos trata da questão sobre a relação entre crescimento da moeda e inflação, na perspectiva de avaliar se o processo inflacionista na área do euro poderá dever-se (pelo menos em parte) a factores relacionados com o crescimento da moeda. Com base em metodologias estatísticas adequadas para desagregar uma série temporal nas contribuições relativas das componentes que actuam em diferentes horizontes temporais, constatou-se que as variações a longo prazo na inflação estão estreitamente associadas a movimentos a longo prazo na moeda. Além disso, verificou-se que a inflação na área do euro pode ser descrita utilizando uma relação da curva de Phillips – ou seja, uma relação que explica a inflação em termos de índices de folga económica – aumentada por um termo que capte movimentos de baixa frequência na moeda. Esta relação tem sido interpretada como sendo indicativa de que, enquanto as flutuações da inflação na área do euro são causadas por factores associados ao estado em que se encontra a actividade económica em relação ao seu potencial a longo prazo, a média de longo prazo da inflação apresenta um elevado grau de correlação com o crescimento monetário. A aplicação de uma medida de inflação subjacente elaborada com base na componente persistente comum – ou “de longa memória” – da inflação e no excesso de crescimento monetário nominal produziu evidência mais coerente em favor de uma ligação causal entre moeda e inflação na área do euro em horizontes mais alargados.

Todos estes resultados (que confirmam o princípio de que, a longo prazo, a moeda afecta apenas os preços e não o crescimento do produto), foram corroborados pelo segundo grupo de estudos, que tem em vista identificar propriedades de indicador da moeda relativamente a futuros movimentos de preços. Nesta perspectiva, parece existir evidência convincente de que o crescimento dos agregados monetários largos ajuda a prever a inflação, nomeadamente em horizontes superiores a dois anos. Simultaneamente, diversos indicadores monetários podem indirectamente fornecer informação sobre os riscos para a estabilidade de preços através do seu impacto sobre outras variáveis económicas que não os preços, que, com o tempo, podem influenciar a formação de preços. Por exemplo, os agregados monetários estreitos possuem propriedades de indicadores avançados para as condições de procura e, por conseguinte, para a evolução cíclica. Além disso, as taxas de crescimento da moeda e do crédito que registem valores superiores aos necessários para sustentar um ritmo de crescimento económico não inflacionista podem, em determinadas circunstâncias, assinalar o surgimento de desequilíbrios financeiros ou de bolhas especulativas nos preços dos activos. Esta informação pode indicar, numa primeira fase, a acumulação de forças desestabilizadoras com implicações negativas para a actividade económica e, no médio prazo, para os preços.

Um terceiro grupo de literatura refere investigações empíricas realizadas com base em modelos de procura de moeda. Estes modelos constituem um instrumento para quantificar até que ponto a detenção de moeda real é afectada pelos seus determinantes fundamentais – tais como, designadamente, o PIB em termos reais e as medidas de custos de oportunidade de detenção de moeda. Ao mesmo tempo, é possível usar estes modelos para isolar o impacto quantitativo resultante de choques temporários na preferência por liquidez e instabilidades transitórias nos mecanismos utilizados pelo agentes económicos para ajustarem as suas detenções de moeda às condições de equilíbrio delineadas pelos determinantes fundamentais. A estabilidade a longo prazo na relação entre saldos reais de moeda e os seus determinantes fundamentais de longo prazo na área do euro tem sido interpretada como uma confirmação de que existe uma relação estável entre saldos nominais de moeda e os preços no médio a longo prazo. Tem sido igualmente considerada como uma condição prévia para o anúncio de uma taxa de referência para o crescimento do M3.

¹ Na nota intitulada “Panorâmica geral dos estudos na base das reflexões sobre a estratégia de política monetária do BCE”, constam as referências aos estudos citados e a outros trabalhos relevantes, todos eles disponíveis para consulta no site do BCE (<http://www.ecb.int/pub/strategy/strategy.htm>).

úteis para a condução de uma análise monetária abrangente orientada para o médio prazo. O BCE sublinhou sempre o facto de não existir qualquer ligação directa entre a evolução monetária a curto prazo e as decisões de política monetária, devido à natureza de médio a longo prazo da perspectiva monetária. Por conseguinte, a política monetária não reage mecanicamente aos desvios do crescimento do M3 em relação ao valor de referência. O valor de referência desempenha, pelo contrário, um papel importante como referencial quantitativo de médio a longo prazo para a avaliação da evolução monetária. Serve para chamar constantemente a atenção do banco central para o princípio fundamental de que, ao reagir à evolução económica, nunca deve perder de vista o facto de a taxa de crescimento monetário dever ser compatível com o objectivo da estabilidade de preços, durante horizontes suficientemente alargados.

Tal como já foi salientado, o Conselho do BCE decidiu deixar de proceder à reavaliação, numa base anual, do valor de referência para o M3. No passado, o Conselho do BCE reavaliou, no final de cada ano, os pressupostos relativos às tendências de médio prazo no crescimento do produto potencial e à velocidade de circulação do M3 subjacente ao cálculo do valor de referência para o M3. Todavia, não se espera que estes pressupostos sobre as tendências a médio prazo sofram frequentemente alterações. Assim, a decisão de não continuar com a reavaliação regular anual está mais em consonância com a característica de médio prazo dos pressupostos subjacentes ao cálculo do valor de referência. Pode também ajudar a corrigir percepções erradas que tenham surgido ocasionalmente quanto ao facto de a anterior prática ter implicado um valor de referência especificamente aplicável – como se de um objectivo monetário se tratasse – para o ano seguinte. O Conselho do BCE irá, porém, acompanhar continuamente a validade das condições e pressupostos que subjazem ao valor de referência e comunicará quaisquer alterações a esses pressupostos, assim que se tornarem necessárias.

Uma condição para estabelecer um valor de referência para o crescimento do M3 é a estabilidade a longo prazo da procura de moeda.

Apesar de se ter registado, desde meados de 2001, um crescimento do M3 consideravelmente mais rápido do que o que pode ser estimado com base em modelos da procura de moeda¹⁰, não existe até ao momento qualquer evidência convincente de que o referido desenvolvimento possa ter alterado a relação a longo prazo entre a moeda e os seus determinantes de longo prazo.

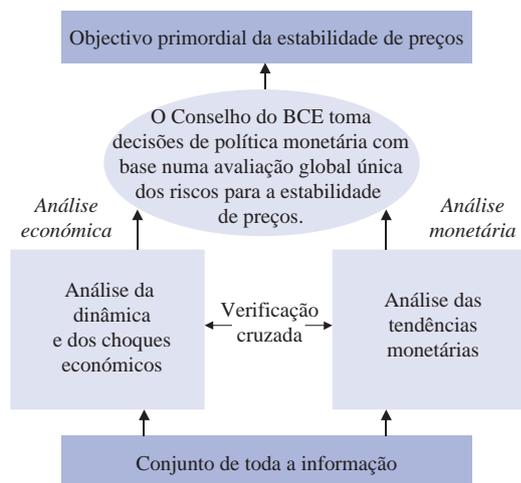
A recente evolução na procura do M3 tem estado associada a uma acentuada preferência por liquidez induzida por um período excepcionalmente prolongado de volatilidade dos preços dos activos. Aparentemente, tal terá originado alterações de carteira, tendo os activos menos líquidos (e de maior risco) sido preteridos em favor de instrumentos incluídos na definição do M3, considerados como uma reserva de valor mais segura. No entanto, é provável que se trate de fenómenos temporários, visto existir pouca evidência de alterações estruturais na economia da área do euro que sugira que a atractividade relativa da detenção de instrumentos incluídos no M3 por oposição a outros instrumentos financeiros tenha sofrido modificações profundas nos últimos anos. Em termos históricos, sempre que se registou instabilidade na procura de moeda durante períodos mais longos, tal deveu-se principalmente à inovação financeira ou a alterações fiscais que afectaram os custos de oportunidade associados à detenção de activos monetários. Todavia, não ocorreram recentemente alterações significativas em nenhum destes factores que justifiquem expectativas de uma continuação da instabilidade na procura de moeda na área do euro.

Em termos prospectivos, porém, será necessário um acompanhamento atento de duas questões. Uma diz respeito à duração do período de volatilidade que se vive actualmente nos mercados financeiros. Uma segunda fonte de incerteza está relacionada com a possibilidade de futuras alterações estruturais nos mercados financeiros e na composição da riqueza, em virtude do maior nível de sofisticação dos investidores privados.

¹⁰ Ver a caixa intitulada "Estimativa da dimensão da alteração na composição de carteira com substituição de acções por moeda", na edição de Maio de 2003 do Boletim Mensal do BCE, p. 11.

Gráfico 2

A estratégia de política monetária do BCE orientada para a estabilidade



Ambas as questões justificam um acompanhamento exaustivo das propriedades de estabilidade da procura de moeda e a necessidade de garantir a definição adequada do agregado monetário largo. Tal implica, por sua vez, a utilização dos instrumentos estatísticos apropriados para identificar e modelizar esses desenvolvimentos, bem como o recurso ao conhecimento especializado do Eurosistema sobre as características institucionais do sector monetário e financeiro da área do euro.

4 Conclusões

Através do comunicado de 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE confirmou e clarificou a estratégia de política monetária do BCE. A este respeito, o facto de se ter referido a uma política monetária centrada no médio prazo com vista a taxas de inflação inferiores, mas próximas de 2%, reflecte a continuação da política monetária que tem sido conduzida desde o início. Paralelamente, as alterações à apresentação do enquadramento baseado em dois pilares visam tornar mais clara,

A verificação cruzada

Para avaliar as indicações sobre a orientação de política monetária apropriada, a abordagem baseada em dois pilares permite uma verificação cruzada entre a informação fornecida pela análise económica de mais curto prazo e a que é fornecida pela análise monetária, cujos resultados dizem respeito sobretudo aos determinantes de médio a longo prazo da inflação. Tal como já foi atrás mencionado, a verificação cruzada assegura que a política monetária mantenha uma orientação firme a médio prazo para além do horizonte de projecção convencional, ajudando a desencorajar uma política de activismo excessiva e tentativas demasiado ambiciosas de ajustamento da evolução económica.

A estrutura assente em dois pilares não compartimenta o conjunto de informações, nem implica uma repartição rígida dos indicadores sob cada um dos pilares. Tal como no passado, serão exploradas todas as complementaridades entre as variáveis de informação no âmbito dos dois pilares, já que esta é a melhor maneira de assegurar que toda a informação relevante para a avaliação das perspectivas para a evolução dos preços seja utilizada de forma coerente e eficiente, facilitando quer o processo de tomada de decisão, quer a sua comunicação (ver Gráfico 2).

para o público, a condução da política monetária, ajudando assim a eliminar quaisquer dúvidas sobre este aspecto da estratégia.

Com a decisão de confirmar e clarificar os principais elementos da sua estratégia de política monetária orientada para a estabilidade, o BCE garante também a manutenção da estabilidade de preços de uma forma duradoura e credível na área do euro.



Estatísticas da área do euro



Índice¹

	Quadro de panorâmica global da área do euro	5*
1	Estatísticas de política monetária	
1.1	Situação financeira consolidada do Eurosistema	6*
1.2	Taxas de juro directoras do BCE	8*
1.3	Operações de política monetária do Eurosistema efectuadas através de leilões	8*
1.4	Estatísticas de reservas mínimas	10*
1.5	Posição de liquidez do sistema bancário	11*
2	Evolução monetária e fundos de investimento na área do euro	
2.1	Balanço agregado do Eurosistema	12*
2.2	Balanço agregado das IFM da área do euro, excluindo o Eurosistema	13*
2.3	Balanço consolidado das IFM da área do euro, incluindo o Eurosistema	14*
2.4	Agregados monetários e contrapartidas	16*
2.5	Empréstimos de IFM por contraparte, tipo e prazo original	21*
2.6	Depósitos em IFM, por contraparte e instrumento	24*
2.7	Principais activos e passivos de IFM face a não residentes na área do euro	26*
2.8	Análise por moedas de alguns activos e passivos das IFM da área do euro	28*
2.9	Balanço agregado dos fundos de investimento da área do euro	30*
2.10	Balanço agregado dos fundos de investimento da área do euro desagregados por política de investimento	31*
2.11	Balanço agregado dos fundos de investimento da área do euro desagregados por tipo de investidor	33*
3	Mercados financeiros e taxas de juro na área do euro	
3.1	Taxas de juro no mercado monetário	34*
3.2	Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública	35*
3.3	Índices bolsistas	36*
3.4	Taxas de juro da banca a retalho	37*
3.5	Emissões de títulos excepto acções, por prazo original, residência do emitente e moeda de denominação	38*
3.6	Títulos excepto acções denominados em euros, por prazo original, residência e sector do emitente	40*
3.7	Taxas de crescimento homólogas dos títulos excepto acções emitidos por residentes na área do euro	46*
3.8	Acções cotadas emitidas por residentes na área do euro	48*
4	IHPC e outros preços na área do euro	
4.1	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	50*
4.2	Outros indicadores seleccionados de preços	51*
5	Indicadores da actividade económica real na área do euro	
5.1	Contas nacionais	52*
5.2	Outros indicadores seleccionados da actividade económica real	54*
5.3	Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores	55*
5.4	Indicadores do mercado de trabalho	56*
6	Poupança, investimento e financiamento na área do euro	
6.1	Investimento financeiro e financiamento dos sectores não financeiros	58*
6.2	Investimento financeiro e financiamento de sociedades de seguros e fundos de pensões	62*
6.3	Poupança, investimento e financiamento	64*

¹ Ver a página do BCE na Internet (www.ecb.int) para séries mais longas e dados mais pormenorizados.

7	Posição orçamental das administrações públicas na área do euro e nos países da área do euro	
7.1	Receitas, despesas e saldo orçamental	65*
7.2	Dívida	66*
7.3	Variação da dívida	67*
8	Balança de pagamentos e posição de investimento internacional da área do euro (incluindo reservas)	
8.1	Síntese da balança de pagamentos	68*
8.2	Balança de pagamentos: balança corrente e balança de capital	69*
8.3	Balança de pagamentos: balança de rendimentos	70*
8.4	Balança de pagamentos: investimento directo	71*
8.5	Balança de pagamentos: investimento de carteira	72*
8.6	Balança de pagamentos: outro investimento e activos de reserva	73*
8.7	Apresentação monetária da balança de pagamentos da área do euro	75*
8.8	Posição de investimento internacional e activos de reserva	76*
9	Comércio externo de mercadorias da área do euro	78*
10	Taxas de câmbio	80*
11	Evolução económica e financeira nos outros Estados-Membros da UE	82*
12	Evolução económica e financeira fora da UE	
12.1	Evolução económica e financeira	83*
12.2	Poupança, investimento e financiamento	84*
	Notas técnicas	85*
	Notas gerais	89*

Novidades

A apresentação monetária da balança de pagamentos (BdP) da área do euro é apresentada no Quadro 8.7. Para uma descrição mais abrangente ver Caixa I na presente edição. Encontra-se também disponível na secção “Statistics” da página do BCE na Internet (www.ecb.int) uma nota metodológica pormenorizada sobre a apresentação monetária da BdP da área do euro.

Sinais convencionais utilizados nos quadros

“-”	dados inexistentes/dados não aplicáveis
“.”	dados ainda não disponíveis
“...”	nulo ou irrelevante
c.s.	corrigido de sazonalidade
“mil milhões”	10 ⁹
(p)	provisório

Quadro de panorâmica global da área do euro

Quadro síntese de indicadores económicos da área do euro

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

1. Evolução monetária e taxas de juro

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Empréstimos de IFM a residentes na área do euro, excluindo IFM e administrações públicas ¹⁾	Títulos emitidos por sociedades não financeiras e financeiras não monetárias ¹⁾	Taxa de juro a 3 meses (EURIBOR, % por ano, médias do período)	Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos (% por ano; médias por período)
	1	2	3	Média móvel de 3 meses (centrada)					4	5	6	7	8
2001	3.6	4.2	5.3	-	7.8	27.6	4.26	5.03
2002	7.3	6.5	7.2	-	5.3	22.0	3.32	4.92
2002 T2	6.6	6.5	7.3	-	5.6	24.4	3.45	5.26
T3	7.6	6.5	7.0	-	5.2	18.0	3.36	4.77
T4	8.8	6.7	7.0	-	4.8	16.2	3.11	4.54
2003 T1	10.1	7.0	7.5	-	4.9	16.4	2.69	4.16
2002 Dez.	9.8	6.6	6.9	7.0	4.8	15.5	2.94	4.41
2003 Jan.	9.4	6.5	7.2	7.3	4.9	15.4	2.83	4.27
Fev.	10.3	7.3	7.9	7.7	5.1	16.7	2.69	4.06
Mar.	11.7	7.9	7.9	8.2	4.7	18.5	2.53	4.13
Abr.	11.1	7.9	8.7	.	4.6	.	2.54	4.23
Maio	.	.	.	.	.	.	2.41	3.92

2. Evolução dos preços e da actividade económica real

	IHPC	Preços da produção industrial	Custos horários do trabalho (conjunto da economia)	PIB real	Produção industrial (excluindo construção)	Utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora (%)	Emprego (conjunto da economia)	Desemprego (% da população activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2.3	2.1	3.4	1.5	0.5	82.9	1.4	8.0
2002	2.3	0.0	3.5	0.8	-0.6	81.4	0.4	8.4
2002 T2	2.1	-0.7	3.3	0.8	-0.7	81.4	0.5	8.3
T3	2.1	0.0	3.4	1.0	0.0	81.5	0.3	8.4
T4	2.3	1.2	3.5	1.2	1.2	81.5	0.2	8.5
2003 T1	2.3	2.4	.	0.8	1.1	81.1	.	8.7
2002 Dez.	2.3	1.6	-	-	-0.5	-	-	8.6
2003 Jan.	2.1	2.2	-	-	1.2	81.3	-	8.7
Fev.	2.4	2.6	-	-	2.1	-	-	8.7
Mar.	2.4	2.4	-	-	0.2	-	-	8.8
Abr.	2.1	1.7	-	-	.	80.8	-	8.8
Maio	1.9	.	-	-	.	-	-	.

3. Balança de pagamentos, activos de reserva e taxas de câmbio

(EUR mil milhões, salvo indicação em contrário)

	Balança de pagamentos (fluxos líquidos)				Activos de reserva (posições em fim de período)	Taxa de câmbio efectiva do euro: grupo alargado (1999 T1 = 100)		Taxa de câmbio USD/EUR
	Balança corrente e balança de capital	Bens	Investimento directo	Investimento de carteira		Nominal	Real (IPC)	
2001	-9.8	75.5	-102.8	64.7	392.7	91.0	87.7	0.896
2002	73.5	133.3	-45.5	110.6	366.1	95.6	91.7	0.946
2002 T2	5.7	31.3	-9.2	72.2	367.0	93.9	90.2	0.919
T3	25.3	38.5	-12.0	35.7	380.9	97.9	93.8	0.984
T4	27.3	36.8	-8.3	38.4	366.1	99.4	94.9	0.999
2003 T1	-0.3	14.3	-6.1	14.4	339.1	104.1	99.3	1.073
2002 Dez.	10.0	10.7	-1.7	-2.6	366.1	100.4	96.0	1.018
2003 Jan.	-4.4	0.8	-0.9	-5.5	363.4	103.0	98.1	1.062
Fev.	2.3	8.9	2.8	-0.8	352.2	104.4	99.4	1.077
Mar.	1.8	4.6	-8.0	20.7	339.1	105.1	100.2	1.081
Abr.	.	.	.	.	332.4	105.2	100.3	1.085
Maio	.	.	.	.	.	109.1	103.7	1.158

Fontes: BCE, Comissão Europeia (Eurostat e Direcção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros) e Reuters.

Para mais informações sobre os dados, ver os quadros respectivos na secção "Estatísticas da área do euro".

1) As taxas de crescimento mensais referem-se ao fim do período, enquanto as taxas de crescimento homólogas e trimestrais são calculadas como médias do período. As taxas de crescimento para o M1, M2, M3 e empréstimos são calculadas com base em stocks e fluxos mensais corrigidos de sazonalidade.

2) O M3 e respectivas componentes excluem as detenções por não residentes na área do euro de acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário e títulos de dívida até dois anos.

I Estatísticas de política monetária

Quadro 1.1

Situação financeira consolidada do Eurosistema

(EUR milhões)

1. Activo

	Ouro e ouro a receber	Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euro	Créditos a instituições de crédito da área do euro denominados em euro	Operações principais de refinanciamento	Operações de refinanciamento de prazo alargado	Operações ocasionais de regularização sob a forma de operações reversíveis
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002 27 Dez.	130 858	248 634	19 881	4 020	236 589	191 501	45 000	0
2003 3 Jan.	130 739	236 765	19 948	4 030	225 117	180 000	45 000	0
10	130 702	237 058	16 585	4 085	219 066	174 001	45 000	0
17	130 686	235 409	15 565	4 369	208 613	160 999	45 000	0
24	130 664	231 755	16 584	4 378	215 343	169 999	45 000	0
31	130 641	233 338	18 335	4 924	219 190	174 001	45 000	0
7 Fev.	130 641	231 438	17 498	5 305	214 019	169 000	45 000	0
14	130 640	229 822	17 331	5 690	206 155	161 000	45 000	0
21	130 314	228 010	17 686	6 230	216 190	170 001	45 000	0
28	130 314	228 349	17 331	5 926	223 186	178 001	45 000	0
7 Mar.	130 314	227 928	17 384	6 164	182 175	137 090	45 000	0
14	130 314	226 868	17 048	5 511	270 123	225 091	45 000	0
21	130 314	223 947	17 725	5 121	234 917	189 001	45 000	0
28	130 314	224 146	16 800	5 202	232 049	187 000	45 000	0
4 Abr.	122 728	216 872	17 072	4 783	220 040	174 999	45 000	0
11	122 728	215 994	16 736	4 496	217 097	172 000	44 973	0
18	122 728	215 786	16 528	4 551	223 000	177 998	44 973	0
25	122 274	215 757	16 919	4 575	247 011	201 999	44 973	0
2 Maio	122 274	214 456	16 721	4 597	207 989	163 001	44 979	0
9	122 274	214 120	17 116	4 821	211 999	166 992	44 979	0
16	122 274	215 054	16 946	4 493	218 054	173 001	44 979	0
23	122 274	216 212	17 234	3 656	238 095	192 998	44 979	0

2. Passivo

	Notas em circulação	Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euro	Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	Facilidade permanente de depósito	Depósitos a prazo	Operações ocasionais de regularização sob a forma de operações reversíveis	Depósitos relacionados com o valor da cobertura adicional	Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euro	Certificados de dívida emitidos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 27 Dez.	374 600	129 305	129 146	159	0	0	0	15	2 029
2003 3 Jan.	354 528	130 012	129 938	74	0	0	0	15	2 029
10	346 293	133 539	133 441	89	0	0	9	15	2 029
17	341 636	132 870	132 748	118	0	0	4	15	2 029
24	338 201	127 180	127 168	9	0	0	3	15	2 029
31	339 517	126 760	126 631	128	0	0	1	62	2 029
7 Fev.	342 781	133 194	133 161	33	0	0	0	62	2 029
14	342 890	128 006	127 947	59	0	0	0	61	2 029
21	341 561	131 392	128 951	2 441	0	0	0	61	2 029
28	345 414	125 405	125 346	59	0	0	0	62	2 029
7 Mar.	350 078	89 529	89 431	98	0	0	0	62	2 029
14	350 014	177 351	177 262	89	0	0	0	15	2 029
21	350 482	128 616	127 972	623	0	0	21	15	2 029
28	351 783	129 392	129 356	23	0	0	13	15	2 029
4 Abr.	357 775	131 573	131 477	90	0	0	6	76	2 029
11	360 186	128 359	128 321	29	0	0	9	76	2 029
18	367 559	132 655	132 436	216	0	0	3	15	2 029
25	363 873	147 509	147 427	80	0	0	2	15	2 029
2 Maio	367 432	122 600	122 512	87	0	0	1	15	2 029
9	368 111	129 360	129 284	75	0	0	1	15	2 029
16	366 888	128 610	128 532	77	0	0	1	15	2 029
23	365 344	126 340	121 748	741	3 850	0	1	15	2 029

Fonte: BCE.

Operações estruturais sob a forma de operações reversíveis	Facilidade permanente de cedência de liquidez	Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euro	Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euro	Crédito à Administração Pública denominado em euro	Outros activos	Total	
0	40	48	109	33 098	66 306	93 062	832 558	2002 27 Dez.
0	45	72	120	27 824	44 486	105 962	794 992	2003 3 Jan.
0	10	55	103	27 919	44 475	106 625	786 619	10
0	2 575	39	174	28 016	44 485	105 949	773 267	17
0	299	45	238	28 522	44 485	106 893	778 863	24
0	170	19	296	29 054	44 485	106 466	786 730	31
0	3	16	330	30 675	44 436	107 701	782 044	7 Fev.
0	110	45	326	31 685	44 355	109 365	775 370	14
0	1 145	44	250	32 602	44 355	109 171	784 809	21
0	148	37	552	33 484	44 355	107 151	790 649	28
0	50	35	938	33 495	44 340	107 218	749 960	7 Mar.
0	2	30	473	36 694	44 342	107 546	838 923	14
0	889	27	276	37 823	44 345	107 801	802 273	21
0	10	39	275	38 149	44 344	107 391	798 674	28
0	3	38	289	38 760	44 318	109 563	774 429	4 Abr.
0	109	15	164	39 658	44 322	109 351	770 550	11
0	14	15	134	39 785	44 279	109 666	776 461	18
0	30	9	116	40 185	44 273	109 529	800 643	25
0	1	8	111	40 295	44 273	109 631	760 351	2 Maio
0	0	28	195	40 543	44 274	109 789	765 135	9
0	53	21	197	40 996	44 270	109 580	771 868	16
0	90	28	158	42 348	44 266	109 647	793 894	23

Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euro	Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euro	Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI	Outras responsabilidades	Contas de reavaliação	Capital e reservas	Total	
55 085	8 810	1 232	20 067	6 567	64 121	106 307	64 420	832 558	2002 27 Dez.
47 408	11 555	1 126	20 996	6 339	73 817	82 844	64 323	794 992	2003 3 Jan.
48 541	8 278	1 147	19 714	6 339	73 640	82 844	64 240	786 619	10
42 522	8 346	1 136	17 259	6 339	74 025	82 844	64 246	773 267	17
58 993	8 872	1 125	14 978	6 339	74 217	82 844	64 070	778 863	24
65 146	9 426	1 054	15 759	6 339	73 719	82 848	64 071	786 730	31
52 197	8 473	1 017	15 776	6 339	73 256	82 848	64 072	782 044	7 Fev.
51 338	8 543	1 017	15 195	6 339	72 734	82 848	64 370	775 370	14
58 968	8 421	1 025	14 113	6 339	74 543	82 840	63 517	784 809	21
70 147	8 704	1 024	14 054	6 339	70 187	82 840	64 444	790 649	28
60 226	8 659	1 050	14 772	6 339	69 932	82 840	64 444	749 960	7 Mar.
60 064	8 607	1 054	16 093	6 339	70 055	82 840	64 462	838 923	14
72 700	8 441	1 076	14 706	6 339	70 565	82 840	64 464	802 273	21
73 624	8 395	1 071	14 490	6 339	64 227	82 840	64 469	798 674	28
53 949	8 858	1 081	15 366	6 168	65 081	68 005	64 468	774 429	4 Abr.
51 602	8 717	1 005	14 572	6 168	65 227	68 005	64 604	770 550	11
44 996	9 172	1 045	14 304	6 168	65 907	68 005	64 606	776 461	18
59 278	8 455	1 048	14 132	6 168	65 475	68 005	64 656	800 643	25
40 143	9 506	1 048	12 990	6 168	65 853	67 910	64 657	760 351	2 Maio
37 661	8 904	1 032	13 626	6 168	65 634	67 910	64 685	765 135	9
46 332	8 803	1 029	13 644	6 168	65 729	67 910	64 711	771 868	16
69 296	9 551	987	16 002	6 168	65 231	67 910	65 021	793 894	23

Quadro 1.2

Taxas de juro directoras do BCE

(níveis em percentagem por ano; variações em pontos percentuais)

Com efeito a partir de ¹⁾	Facilidade permanente de depósito		Operações principais de refinanciamento			Facilidade permanente de cedência de liquidez	
			Leilões de taxa fixa	Leilões de taxa variável	Variação ⁵⁾		
	Nível ¹⁾	Variação ²⁾	Taxa fixa	Taxa mínima de proposta		Nível ⁶⁾	Variação ⁷⁾
			Nível ³⁾	Nível ⁴⁾			
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Abr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Fev.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Abr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 Jun.	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Set.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Out.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 Maio	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Ago.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Set.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dez.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 Jun.	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50

Fonte: BCE.

- 1) A data refere-se às facilidades permanentes de depósito e de cedência de liquidez. Salvo indicação em contrário, nas operações principais de refinanciamento as alterações na taxa têm efeito a partir da primeira operação após a data indicada. A alteração de 18 de Setembro de 2001 teve efeito no próprio dia.
- 2) Em 22 de Dezembro de 1998, o BCE anunciou que, como medida excepcional, entre 4 e 21 de Janeiro de 1999 seria aplicado um corredor estreito de 50 pontos base entre a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito, com o objectivo de facilitar a transição dos participantes no mercado para o novo sistema.
- 3) Em 8 de Junho de 2000, o BCE anunciou que, a partir da operação a ser liquidada em 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento do Eurosistema seriam realizadas sob a forma de leilões de taxa variável. A taxa mínima de proposta refere-se à taxa de juro mínima à qual as contrapartes poderão apresentar as suas propostas.

Quadro 1.3

Operações de política monetária do Eurosistema efectuadas através de leilões ^{1) 2)}

(EUR milhões; taxas de juro em percentagens por ano)

1. Operações principais de refinanciamento ³⁾

Data da liquidação	Propostas (montante)	Colocação (montante)	Leilões de taxa fixa	Leilões de taxa variável			Pelo prazo de [...] dias
			Taxa fixa	Taxa mínima de proposta	Taxa marginal ⁴⁾	Taxa média ponderada	
	1	2	3	4	5	6	7
2003 8 Jan.	133 781	82 000	-	2.75	2.83	2.84	14
15	120 349	79 000	-	2.75	2.80	2.81	14
22	123 705	91 000	-	2.75	2.80	2.81	14
29	114 931	83 000	-	2.75	2.79	2.81	14
5 Fev.	115 836	86 000	-	2.75	2.78	2.79	14
12	100 544	75 000	-	2.75	2.76	2.78	14
19	125 104	95 000	-	2.75	2.77	2.78	13
26	110 698	83 000	-	2.75	2.75	2.76	14
4 Mar.	54 090	54 090	-	2.75	2.75	2.75	15
12	126 251	106 000	-	2.50	2.57	2.63	13
12	75 870	65 000	-	2.50	2.55	2.64	7
19	129 827	83 000	-	2.50	2.58	2.59	14
25	115 518	104 000	-	2.50	2.53	2.55	15
2 Abr.	112 031	71 000	-	2.50	2.53	2.54	14
9	133 547	101 000	-	2.50	2.53	2.53	14
16	126 889	77 000	-	2.50	2.53	2.54	14
23	156 979	125 000	-	2.50	2.54	2.55	14
30	106 071	38 000	-	2.50	2.55	2.55	14
7 Maio	120 843	76 000	-	2.50	2.53	2.54	14
7	67 356	53 000	-	2.50	2.53	2.54	7
14	145 595	97 000	-	2.50	2.53	2.54	14
21	157 067	96 000	-	2.50	2.57	2.58	14
28	184 856	106 000	-	2.50	2.59	2.61	12
4 Jun.	72 372	72 372	-	2.50	2.50	2.50	14

2. Operações de refinanciamento de prazo alargado

Data da liquidação	Propostas (montante)	Colocação (montante)	Leilões de taxa fixa		Leilões de taxa variável		Prazo de [...] dias
			Taxa fixa	Taxa marginal ⁴⁾	Taxa média ponderada		
	1	2	3	4	5	6	
2001 28 Jun.	44 243	20 000	-	4.36	4.39		91
26 Jul.	39 369	20 000	-	4.39	4.42		91
30 Ago.	37 855	20 000	-	4.20	4.23		91
27 Set.	28 269	20 000	-	3.55	3.58		85
25 Out.	42 308	20 000	-	3.50	3.52		98
29 Nov.	49 135	20 000	-	3.32	3.34		91
21 Dez.	38 178	20 000	-	3.29	3.31		97
2002 31 Jan.	44 547	20 000	-	3.31	3.33		84
28 Fev.	47 001	20 000	-	3.32	3.33		91
28 Mar.	39 976	20 000	-	3.40	3.42		91
25 Abr.	40 580	20 000	-	3.35	3.36		91
30 Maio	37 602	20 000	-	3.45	3.47		91
27 Jun.	27 670	20 000	-	3.38	3.41		91
25 Jul.	28 791	15 000	-	3.35	3.37		98
29 Ago.	33 527	15 000	-	3.33	3.34		91
26 Set.	25 728	15 000	-	3.23	3.26		88
31 Out.	27 820	15 000	-	3.22	3.24		91
28 Nov.	38 644	15 000	-	3.02	3.04		91
23 Dez.	42 305	15 000	-	2.93	2.95		94
2003 30 Jan.	31 716	15 000	-	2.78	2.80		90
27 Fev.	24 863	15 000	-	2.48	2.51		91
27 Mar.	33 367	15 000	-	2.49	2.51		91
30 Abr.	35 096	15 000	-	2.50	2.51		92
29 Maio	30 218	15 000	-	2.25	2.27		91

3. Outras operações em leilão

Data da liquidação	Tipo de operação	Propostas (montante)	Colocação (montante)	Leilões de taxa fixa		Leilões de taxa variável		Prazo de [...] dias
				Taxa fixa	Taxa mínima de proposta	Taxa marginal ⁴⁾	Taxa média ponderada	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 Jan. ⁵⁾	Constituição de depósitos a prazo	14 420	14 420	-	-	3.00	3.00	7
21 Jun.	Operação reversível	18 845	7 000	-	-	4.26	4.28	1
<i>Alargamento da área do euro</i>								
2001 30 Abr.	Operação reversível	105 377	73 000	-	4.75	4.77	4.79	7
12 Set.	Operação reversível	69 281	69 281	4.25	-	-	-	1
13	Operação reversível	40 495	40 495	4.25	-	-	-	1
28 Nov.	Operação reversível	73 096	53 000	-	3.25	3.28	3.29	7
2002 4 Jan.	Operação reversível	57 644	25 000	-	3.25	3.30	3.32	3
10	Operação reversível	59 377	40 000	-	3.25	3.28	3.30	1
18 Dez.	Operação reversível	28 480	10 000	-	2.75	2.80	2.82	6
2003 23 Maio	Constituição de depósitos a prazo	3 850	3 850	2.50	-	-	-	3

Fonte: BCE.

- 1) Os montantes apresentados podem diferir ligeiramente dos apresentados no Quadro 1.1, colunas 6 a 8, devido a operações colocadas mas não liquidadas.
- 2) Com efeitos a partir de Abril de 2002, as operações designadas "split tender", ou seja, operações com um prazo de uma semana, realizadas sob a forma de leilões normais em paralelo com uma operação principal de refinanciamento, são classificadas como operações principais de refinanciamento. Relativamente às operações "split tender" realizadas antes daquele mês, ver quadro 1.3.3.
- 3) Em 8 de Junho de 2000, o BCE anunciou que, a partir da operação a ser liquidada em 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento do Eurosistema seriam realizadas sob a forma de leilões de taxa variável. A taxa mínima de proposta refere-se à taxa de juro mínima à qual as contrapartes poderão apresentar as suas propostas.
- 4) Nas operações de cedência (absorção) de liquidez, a taxa marginal refere-se à taxa mais baixa (mais alta) à qual as propostas foram aceites.
- 5) Esta operação foi realizada a uma taxa máxima de 3.0%.

Quadro 1.4

Estatísticas de reservas mínimas

1. Base de incidência das instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas ^{1) 2)}

(EUR mil milhões; fim de período)

Base de incidência em:	Total	Responsabilidades sujeitas a um rácio de reserva de 2%		Responsabilidades sujeitas a um rácio de reserva de 0%		
		Depósitos (à ordem, a prazo até 2 anos e com pré-aviso)	Títulos de dívida com prazo até 2 anos ³⁾	Depósitos (a prazo superior a 2 anos e com pré-aviso)	Acordos de reporte	Títulos de dívida com prazo superior a 2 anos
	1	2	3	4	5	6
2002 Abr.	11 076.4	6 176.1	404.9	1 355.1	699.1	2 441.2
Maio	11 111.6	6 150.4	410.5	1 355.8	741.7	2 453.2
Jun.	11 009.1	6 083.3	407.5	1 355.3	699.2	2 463.9
Jul.	10 999.6	6 069.3	408.6	1 368.0	691.0	2 462.7
Ago.	10 952.0	6 010.3	401.5	1 359.7	703.2	2 477.2
Set.	11 054.3	6 055.4	405.0	1 373.5	747.6	2 472.7
Out.	11 113.6	6 052.0	414.2	1 379.1	790.5	2 477.8
Nov.	11 207.0	6 142.9	426.9	1 365.2	784.2	2 487.7
Dez.	11 116.8	6 139.9	409.2	1 381.9	725.5	2 460.3
2003 Jan.	11 100.8	6 048.5	426.0	1 385.7	773.9	2 466.7
Fev.	11 214.2	6 092.6	434.0	1 396.4	808.2	2 483.0
Mar.	11 229.9	6 117.2	427.4	1 404.1	782.7	2 498.5
Abr. ^(p)	11 292.8	6 152.3	429.1	1 404.9	813.2	2 493.4

Fonte: BCE.

- 1) As responsabilidades para com outras instituições de crédito sujeitas ao regime de reservas mínimas do SEBC, para com o BCE e para com os bancos centrais nacionais participantes, são excluídas da base de incidência das reservas mínimas. Se uma instituição de crédito não puder comprovar o montante das suas emissões de títulos de dívida com prazo até 2 anos detidos pelas instituições acima mencionadas poderá deduzir uma certa percentagem destas responsabilidades da sua base de incidência. Essa percentagem foi 10% para o cálculo da base de incidência até Novembro de 1999 e 30% a partir dessa data.
- 2) Os períodos de manutenção têm início no dia 24 de cada mês e terminam no dia 23 do mês seguinte; as reservas mínimas são calculadas a partir da base de incidência no final do mês anterior.
- 3) Inclui títulos do mercado monetário. Para mais pormenores, ver as notas gerais.

2. Manutenção de reservas mínimas ¹⁾

(EUR mil milhões; taxas de juro em percentagens anuais)

Período de manutenção a terminar em:	Reservas mínimas ²⁾	Reservas efectivas ³⁾	Reservas excedentárias ⁴⁾	Incumprimento de reservas mínimas ⁵⁾	Taxa de remuneração das reservas mínimas ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 Jun.	131.0	131.7	0.7	0.0	3.33
Jul.	130.7	131.3	0.6	0.0	3.32
Ago.	129.3	129.7	0.5	0.0	3.29
Set.	129.0	129.5	0.5	0.0	3.28
Out.	127.7	128.2	0.5	0.0	3.28
Nov.	128.7	129.2	0.5	0.0	3.28
Dez.	128.8	129.4	0.7	0.0	3.06
2003 Jan.	130.9	131.4	0.6	0.0	2.87
Fev.	130.4	131.0	0.6	0.0	2.78
Mar.	128.9	129.5	0.6	0.0	2.67
Abr.	130.0	130.5	0.5	0.0	2.53
Maio	130.3	130.8	0.5	0.0	2.54
Jun. ^(p)	131.2	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) Este quadro contém toda a informação para períodos de manutenção terminados e reservas mínimas para o período de manutenção corrente.
- 2) O montante das reservas mínimas de cada uma das instituições de crédito é inicialmente calculado aplicando o rácio de reservas para as correspondentes categorias de responsabilidades às responsabilidades elegíveis, utilizando os dados do balanço respeitantes ao fim de cada mês de calendário; posteriormente, cada instituição de crédito deduz a este valor o montante de EUR 100 000 (dedução fixa). As reservas mínimas daí resultantes serão então agregadas ao nível da área do euro.
- 3) Agregado da média diária das reservas das instituições de crédito às quais se exige um saldo positivo de reservas nas suas contas de reservas durante o período de manutenção.
- 4) Média das reservas efectivas em excesso relativamente às reservas mínimas durante o período de manutenção, calculada com base nas instituições de crédito que tenham cumprido os requisitos de reservas mínimas.
- 5) Incumprimento médio das reservas efectivas relativamente às reservas mínimas durante o período de manutenção, calculado com base nas instituições de crédito que não tenham cumprido os requisitos de reservas mínimas.
- 6) Esta taxa corresponde à média da taxa do BCE sobre as operações principais de refinanciamento do Eurosistema (ver Quadro 1.3), durante o período de manutenção (ponderadas de acordo com o número de dias de calendário).

Quadro 1.5

Posição de liquidez do sistema bancário ¹⁾

(EUR mil milhões; médias do período de posições diárias)

Período de manutenção a terminar em:	Factores de cedência de liquidez					Factores de absorção de liquidez					Depósitos à ordem das instituições de crédito ⁴⁾	Base monetária ⁵⁾
	Operações de política monetária do Eurosistema											
	Activos líquidos do Eurosistema em ouro e moeda estrangeira	Operações principais de refinanciamento	Operações de refinanciamento de prazo alargado	Facilidade permanente de cedência de liquidez	Outras operações de cedência de liquidez ²⁾	Facilidade permanente de depósito	Outras operações de absorção de liquidez ²⁾	Notas em circulação	Depósitos da administração central no Eurosistema	Outros factores (líquido) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002 Abr.	395.4	112.7	60.0	0.4	0.0	0.2	0.0	285.9	55.9	95.3	131.2	417.3
Maio	397.7	110.6	60.0	0.1	0.0	0.3	0.0	293.7	49.2	93.5	131.7	425.6
Jun.	396.2	112.6	60.0	0.5	0.0	0.4	0.0	300.8	45.1	91.2	131.8	433.0
Jul.	369.1	130.4	60.0	0.2	0.0	0.2	0.0	313.4	54.4	60.3	131.4	445.0
Ago.	360.0	139.2	55.2	0.1	0.0	0.1	0.0	322.8	50.9	50.8	129.9	452.8
Set.	362.3	140.9	50.8	0.1	0.0	0.2	0.0	323.6	49.1	51.7	129.6	453.4
Out.	370.0	146.1	45.3	0.1	0.0	0.1	0.0	329.2	45.6	58.2	128.3	457.6
Nov.	372.1	147.5	45.0	0.1	0.0	0.1	0.0	334.0	42.8	58.6	129.3	463.4
Dez.	371.5	168.1	45.0	1.1	2.0	0.2	0.0	350.7	51.7	55.5	129.5	480.5
2003 Jan.	360.9	176.3	45.0	0.5	0.0	0.3	0.0	353.9	43.7	53.3	131.6	485.8
Fev.	356.4	168.6	45.0	0.3	0.0	0.3	0.0	340.7	50.2	48.0	131.1	472.2
Mar.	352.5	179.5	45.0	0.2	0.0	0.1	0.0	347.8	59.1	40.6	129.6	477.5
Abr.	337.4	179.4	45.0	0.1	0.0	0.2	0.0	358.5	52.1	20.5	130.6	489.3
Maio ^(p)	333.1	177.1	45.0	0.4	0.0	0.2	0.1	366.2	42.6	15.5	130.9	497.3

Fonte: BCE.

- 1) A posição de liquidez do sistema bancário é definida como os depósitos à ordem em euros das instituições de crédito da área do euro no Eurosistema. Os valores são calculados a partir da situação financeira consolidada do Eurosistema.
- 2) Exclui a emissão de certificados de dívida iniciada pelos bancos centrais nacionais na Segunda Fase.
- 3) Restantes rubricas na situação financeira consolidada do Eurosistema.
- 4) Igual à diferença entre a soma dos factores de cedência de liquidez (rubricas 1 a 5) e a soma dos factores de absorção de liquidez (rubricas 6 a 10).
- 5) Calculada como a soma da facilidade permanente de depósito (rubrica 6), notas em circulação (rubrica 8) e depósitos à ordem das instituições de crédito (rubrica 11).

2 Evolução monetária e fundos de investimento na área do euro

Quadro 2.1

Balanço agregado do Eurosistema

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))

1. Activo

	Empréstimos a residentes na área do euro				Títulos, excepto acções, emitidos por residentes na área do euro ²⁾	Detenções de acções/outras participações emitidas por residentes na área do euro			Disponibilidades sobre o exterior ¹⁾	Activos fixos	Outros activos	Total			
	IFM ¹⁾	Administrações públicas	Outros residentes na área do euro	IFM		Administrações públicas	Outros residentes na área do euro	IFM					Outros residentes na área do euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	445.0	427.4	17.1	0.5	97.4	2.5	93.6	1.3	15.3	4.3	11.0	380.7	11.2	56.1	1 005.7
<i>Alargamento da área do euro</i>															
2001 T2	426.0	398.2	27.2	0.6	105.8	3.1	101.5	1.2	14.2	4.6	9.6	414.7	11.9	54.5	1 027.2
T3	388.2	360.4	27.2	0.6	106.6	3.7	101.9	1.1	13.1	4.8	8.3	397.1	11.9	54.8	971.7
T4	412.7	386.4	25.7	0.6	107.0	3.8	101.8	1.3	13.8	4.6	9.2	399.0	11.9	54.3	998.6
2002 T1	381.3	354.9	25.8	0.6	106.5	4.1	101.0	1.4	13.8	4.7	9.1	414.4	11.9	101.5	1 029.4
2002 Abr.	344.2	317.8	25.8	0.6	107.5	5.0	101.4	1.1	13.5	4.7	8.8	401.2	12.0	103.3	981.7
Maio	356.1	329.7	25.7	0.6	107.0	4.9	101.0	1.0	13.3	4.7	8.6	394.4	12.0	105.4	988.2
Jun.	387.7	361.3	25.7	0.6	107.9	4.9	101.6	1.4	12.9	4.7	8.2	372.7	12.0	108.8	1 001.9
Jul.	364.0	337.7	25.7	0.6	108.8	5.3	101.9	1.7	12.7	4.7	7.9	377.9	12.1	110.4	985.9
Ago.	363.4	337.5	25.3	0.6	110.8	5.4	103.3	2.1	12.8	4.8	8.0	377.9	12.1	110.8	987.8
Set.	365.6	339.6	25.3	0.6	112.5	5.8	104.6	2.2	12.3	4.8	7.5	386.0	12.1	112.4	1 000.9
Out.	370.8	344.8	25.3	0.6	113.5	6.5	106.1	0.9	13.0	4.8	8.2	379.9	12.1	115.1	1 004.4
Nov.	377.3	351.3	25.3	0.6	115.0	7.0	107.1	0.9	13.5	4.8	8.6	379.0	9.8	119.2	1 013.8
Dez.	416.2	391.3	24.2	0.6	94.5	7.6	86.0	0.8	13.2	4.8	8.3	374.8	11.9	132.3	1 042.8
2003 Jan.	412.3	387.5	24.2	0.6	96.7	8.5	87.4	0.8	13.0	4.9	8.1	373.3	12.1	116.9	1 024.8
Fev.	410.2	385.4	24.1	0.6	100.7	9.1	90.8	0.8	12.9	5.0	7.9	363.3	12.0	121.1	1 020.5
Mar.	411.8	387.0	24.1	0.6	105.2	9.5	94.8	0.8	12.5	5.1	7.5	349.7	11.9	123.6	1 015.1
Abr. ^(p)	369.6	344.9	24.1	0.6	107.6	9.6	97.1	0.8	13.0	5.1	7.9	341.0	12.0	128.2	971.9

2. Passivo

	Circulação monetária		Depósitos de residentes na área do euro	IFM ¹⁾	Administração central	Outras administrações públicas/outras residentes na área do euro	Títulos de dívida emitidos ²⁾	Capital e reservas	Responsabilidades para com o exterior ¹⁾	Outros passivos	Total
	1	2									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	390.2	327.3	270.4	47.1	9.8	3.8	197.5	29.9	57.0	1 005.7	
<i>Alargamento da área do euro</i>											
2001 T2	368.8	342.2	274.1	51.8	16.3	5.6	223.7	32.6	54.2	1 027.2	
T3	346.1	323.6	269.4	37.6	16.6	5.5	209.2	30.0	57.3	971.7	
T4	285.9	391.9	342.4	35.1	14.4	4.6	209.8	35.6	70.8	998.6	
2002 T1	309.1	355.1	282.4	56.3	16.4	4.6	217.8	36.9	105.9	1 029.4	
2002 Abr.	311.2	323.5	254.8	50.8	17.9	4.6	212.7	32.4	97.2	981.7	
Maio	319.6	326.6	268.4	40.7	17.4	4.6	207.9	31.6	98.0	988.2	
Jun.	329.3	354.3	285.2	51.5	17.5	4.6	182.3	31.0	100.5	1 001.9	
Jul.	340.1	316.0	247.4	52.9	15.6	4.6	183.7	35.1	106.6	985.9	
Ago.	342.3	318.7	255.8	47.3	15.6	4.6	186.4	31.0	104.9	987.8	
Set.	347.0	317.6	258.9	41.7	17.0	4.6	190.2	32.5	109.1	1 000.9	
Out.	355.3	313.5	254.4	40.8	18.3	4.6	187.9	31.4	111.9	1 004.4	
Nov.	360.8	319.3	255.2	46.2	17.9	3.6	185.7	31.5	112.9	1 013.8	
Dez.	392.9	328.4	283.3	29.5	15.6	3.6	165.9	32.9	119.1	1 042.8	
2003 Jan.	352.1	348.3	284.1	49.3	15.0	3.6	164.2	30.2	126.4	1 024.8	
Fev.	358.1	346.0	276.9	54.2	14.9	2.8	159.5	28.6	125.5	1 020.5	
Mar.	365.4	345.8	279.0	50.7	16.2	2.7	149.2	28.7	123.3	1 015.1	
Abr. ^(p)	378.7	292.1	233.2	42.0	16.9	2.7	144.6	27.6	126.1	971.9	

Fonte: BCE.

- Desde o fim de Novembro de 2000, os saldos provenientes do sistema TARGET são compensados por novação de créditos numa base diária. Tal implica que as posições bilaterais de cada BCN em relação ao BCE e aos outros BCN foram substituídas por uma única posição bilateral líquida em relação ao BCE. Para as posições brutas de fim de mês do TARGET em 1999 e em 2000 (Janeiro a Outubro), ver a nota correspondente nas edições de Fevereiro de 2000 e Dezembro de 2000 do Boletim Mensal do BCE.
- Inclui títulos do mercado monetário. Para mais pormenores, ver as notas gerais.

Quadro 2.2

Balço agregado das IFM da área do euro, excluindo o Eurosistema

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))

1. Activo

	Empres- timos a residen- tes na área do euro				Títulos, excepto acções, emitidos por residen- tes na área do euro ¹⁾	IFM			Acções/ unidades de partici- pação em fun- dos do mercado monetá- rio	Deten- ções de acções/ outras participa- ções emitidas por residen- tes na área do euro	IFM		Disponi- bidades sobre o exterior	Activos fixos	Outros activos	Total
	1	2	3	4		5	6	7			8	9					10	11	12	13	14	15	16
2000	10 419.8	3 510.4	817.8	6 091.5	2 311.5	1 051.4	995.9	264.2	23.3	750.9	240.2	510.8	2 026.2	158.7	1 015.2	16 705.6
<i>Alargamento da área do euro</i>																
2001 T2	10 894.4	3 698.3	808.5	6 387.6	2 529.2	1 123.3	1 104.9	300.9	32.9	799.3	251.3	548.0	2 290.1	163.5	1 128.3	17 837.7
T3	10 953.2	3 729.3	802.6	6 421.3	2 543.2	1 123.5	1 093.3	326.4	36.1	771.6	245.1	526.4	2 300.6	165.7	1 115.8	17 886.2
T4	11 134.7	3 794.0	822.0	6 518.7	2 535.9	1 122.9	1 077.4	335.6	38.5	810.8	251.9	559.0	2 408.8	168.1	1 129.5	18 226.3
2002 T1	11 210.8	3 778.4	826.8	6 605.5	2 646.9	1 173.5	1 128.1	345.3	46.6	811.4	260.0	551.4	2 430.8	164.5	1 031.1	18 342.2
2002 Abr.	11 264.9	3 817.7	806.7	6 640.6	2 653.2	1 183.6	1 127.8	341.8	47.5	825.4	267.5	557.9	2 425.3	164.2	1 011.2	18 391.8
Maio	11 329.0	3 866.4	803.4	6 659.1	2 673.9	1 188.7	1 141.2	343.9	50.8	826.0	265.7	560.3	2 451.4	164.4	984.6	18 480.1
Jun.	11 334.7	3 839.8	804.4	6 690.5	2 675.0	1 195.9	1 137.5	341.7	58.3	819.0	263.4	555.6	2 358.6	164.3	1 002.3	18 412.2
Jul.	11 339.5	3 844.7	802.8	6 691.9	2 671.9	1 192.8	1 135.5	343.6	60.5	808.1	266.9	541.2	2 378.8	164.6	1 025.6	18 449.0
Ago.	11 321.2	3 836.8	792.7	6 691.7	2 657.6	1 187.0	1 131.7	338.9	60.9	816.7	265.5	551.1	2 367.3	165.6	1 011.0	18 400.2
Set.	11 406.6	3 885.0	795.5	6 726.1	2 687.2	1 190.0	1 148.6	348.6	62.1	805.1	263.6	541.5	2 427.5	166.2	1 057.9	18 612.6
Out.	11 463.5	3 926.4	795.1	6 742.0	2 680.0	1 185.5	1 142.3	352.2	63.7	819.5	266.0	553.5	2 483.6	167.1	1 021.1	18 698.6
Nov.	11 592.2	4 034.5	803.9	6 753.9	2 706.7	1 203.5	1 147.3	355.8	65.6	822.9	264.7	558.2	2 558.2	167.1	1 055.3	18 968.1
Dez.	11 613.1	4 019.7	812.6	6 780.9	2 671.2	1 170.0	1 135.0	366.2	62.4	827.6	263.3	564.4	2 465.5	167.6	1 051.8	18 859.3
2003 Jan.	11 657.8	4 049.0	804.7	6 804.1	2 780.7	1 218.6	1 188.2	373.9	65.3	815.5	256.0	559.5	2 478.6	164.2	1 015.5	18 977.9
Fev.	11 734.1	4 099.3	804.1	6 830.6	2 815.9	1 227.8	1 207.8	380.3	66.4	812.1	255.9	556.2	2 545.6	162.9	1 042.1	19 179.2
Mar.	11 725.7	4 064.8	805.6	6 855.4	2 831.2	1 235.5	1 213.3	382.3	66.8	815.3	258.7	556.6	2 544.9	161.0	1 032.6	19 177.5
Abr. ²⁾	11 790.7	4 099.7	800.4	6 890.6	2 851.1	1 224.6	1 228.1	398.5	69.9	836.1	260.2	575.9	2 564.6	159.0	1 046.2	19 317.6

2. Passivo

	Circulação monetária	Depó- sitos de residentes na área do euro	IFM				Outras administra- ções públicas/ outras residentes na área do euro	À ordem	A prazo	Com pré- aviso	Acordos de recompra	Acções/ unidades de partici- pação em fundos do mercado monetário ²⁾	Títulos de dívida emitidos ¹⁾²⁾	Capital e reservas	Responsa- bidades para com o exterior	Outros passivos	Total
			3	4	5	6												7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	0.0	9 057.1	3 679.3	117.4	5 260.5	1 648.9	2 159.8	1 276.9	174.9	323.3	2 712.9	940.5	2 299.5	1 372.2	16 705.6		
<i>Alargamento da área do euro</i>																	
2001 T2	0.0	9 424.1	3 805.6	113.7	5 504.8	1 715.9	2 236.6	1 330.8	221.5	390.2	2 861.3	998.1	2 713.8	1 450.1	17 837.7		
T3	0.0	9 484.8	3 839.0	110.2	5 535.5	1 733.7	2 233.5	1 342.6	225.7	417.3	2 875.5	1 011.1	2 613.4	1 484.1	17 886.2		
T4	0.0	9 696.6	3 829.6	103.9	5 763.1	1 882.1	2 257.5	1 405.0	218.5	436.5	2 882.9	1 041.9	2 687.4	1 480.9	18 226.3		
2002 T1	0.0	9 695.4	3 852.1	101.2	5 742.1	1 823.1	2 266.3	1 423.0	229.6	477.9	2 966.1	1 057.6	2 754.4	1 390.7	18 342.2		
2002 Abr.	0.0	9 742.5	3 871.8	106.7	5 763.9	1 852.1	2 269.0	1 414.7	228.1	485.0	2 969.4	1 064.1	2 741.5	1 389.4	18 391.8		
Maio	0.0	9 810.7	3 920.5	108.3	5 781.9	1 852.8	2 278.8	1 415.5	234.8	493.4	2 994.0	1 071.3	2 723.4	1 387.2	18 480.1		
Jun.	0.0	9 836.4	3 926.6	103.5	5 806.3	1 898.8	2 256.3	1 421.7	229.6	497.5	2 984.6	1 071.6	2 589.0	1 433.2	18 412.2		
Jul.	0.0	9 818.1	3 932.1	99.0	5 787.1	1 870.1	2 263.8	1 424.3	228.8	510.7	2 989.6	1 081.4	2 613.1	1 436.1	18 449.0		
Ago.	0.0	9 779.9	3 918.3	93.6	5 768.0	1 836.2	2 265.4	1 429.8	236.5	524.3	3 002.0	1 088.2	2 585.3	1 420.5	18 400.2		
Set.	0.0	9 870.6	3 960.8	104.6	5 805.2	1 891.3	2 242.8	1 432.8	238.3	522.5	3 004.3	1 094.1	2 642.2	1 478.9	18 612.6		
Out.	0.0	9 942.0	4 020.2	111.0	5 810.8	1 873.5	2 263.8	1 438.1	235.6	526.4	3 010.4	1 097.0	2 666.5	1 456.3	18 698.6		
Nov.	0.0	10 092.3	4 127.2	101.3	5 863.8	1 925.7	2 259.8	1 448.7	229.6	542.8	3 038.1	1 100.1	2 706.2	1 488.6	18 968.1		
Dez.	0.0	10 198.9	4 136.5	106.9	5 955.5	1 984.6	2 264.5	1 479.6	226.9	532.9	2 992.7	1 108.8	2 594.3	1 431.7	18 859.3		
2003 Jan.	0.0	10 200.1	4 162.2	105.4	5 932.5	1 933.2	2 266.2	1 500.1	233.0	600.3	3 017.2	1 113.0	2 632.7	1 414.6	18 977.9		
Fev.	0.0	10 297.4	4 220.3	121.6	5 955.5	1 932.9	2 275.2	1 513.5	233.8	613.8	3 037.2	1 110.7	2 686.0	1 434.2	19 179.2		
Mar.	0.0	10 307.7	4 197.3	120.2	5 990.3	1 969.0	2 276.9	1 521.2	223.2	617.7	3 045.6	1 116.8	2 664.9	1 424.9	19 177.5		
Abr. ²⁾	0.0	10 340.0	4 196.7	113.9	6 029.4	1 987.5	2 282.0	1 527.4	232.6	633.4	3 066.3	1 117.8	2 687.0	1 473.1	19 317.6		

Fonte: BCE.

1) Inclui títulos do mercado monetário. Para mais pormenores, ver as notas gerais.

2) Montantes detidos por residentes na área do euro. Os montantes detidos por não residentes na área do euro estão incluídos nas responsabilidades para com o exterior.

Quadro 2.3

Balço consolidado das IFM da área do euro, incluindo o Eurosistema

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))

1. Activo: níveis

											Total
	Empréstimos a residentes na área do euro	Administrações públicas	Outros residentes na área do euro	Títulos, excepto acções, emitidos por residentes na área do euro ²⁾	Administrações públicas	Outros residentes na área do euro	Detenções de acções/outras participações emitidas por outros residentes na área do euro	Disponibilidades sobre o exterior ³⁾	Activos fixos	Outros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 Out.	7 278.8	827.2	6 451.6	1 516.6	1 186.8	329.9	543.7	2 742.5	178.3	1 164.2	13 424.2
Nov.	7 345.2	843.3	6 501.9	1 524.1	1 191.0	333.1	544.6	2 827.6	179.1	1 153.9	13 574.5
Dez.	7 367.0	847.7	6 519.3	1 516.1	1 179.2	336.9	568.1	2 807.8	180.0	1 137.6	13 576.7
2002 Jan.	7 379.2	844.8	6 534.4	1 548.3	1 206.3	341.9	568.1	2 829.6	177.5	1 164.8	13 667.3
Fev.	7 396.2	847.5	6 548.7	1 557.7	1 207.8	349.9	566.7	2 833.2	176.6	1 126.8	13 657.2
Mar.	7 458.8	852.6	6 606.1	1 575.7	1 229.1	346.6	560.5	2 845.2	176.4	1 077.7	13 694.3
Abr.	7 473.6	832.4	6 641.2	1 572.2	1 229.3	342.9	566.8	2 826.5	176.2	1 065.0	13 680.2
Mai	7 488.9	829.2	6 659.7	1 587.2	1 242.3	345.0	568.9	2 845.8	176.4	1 044.3	13 711.5
Jun.	7 521.2	830.1	6 691.1	1 582.0	1 239.0	343.0	563.9	2 731.2	176.2	1 067.6	13 642.2
Jul.	7 521.1	828.5	6 692.6	1 582.7	1 237.4	345.3	549.1	2 756.7	176.7	1 092.7	13 679.1
Ago.	7 510.4	818.0	6 692.3	1 576.0	1 235.0	341.0	559.1	2 745.3	177.7	1 080.6	13 649.1
Set.	7 547.5	820.8	6 726.8	1 603.9	1 253.2	350.8	549.1	2 813.5	178.3	1 130.0	13 822.2
Out.	7 563.1	820.4	6 742.7	1 601.6	1 248.5	353.1	561.6	2 863.5	179.3	1 094.8	13 863.9
Nov.	7 583.7	829.2	6 754.5	1 611.1	1 254.4	356.7	566.9	2 937.2	177.0	1 135.1	14 010.9
Dez.	7 618.3	836.8	6 781.5	1 588.1	1 221.0	367.1	572.7	2 840.3	179.5	1 132.2	13 931.1
2003 Jan.	7 633.6	828.9	6 804.7	1 650.3	1 275.5	374.8	567.5	2 851.9	176.3	1 092.5	13 972.8
Fev.	7 659.5	828.3	6 831.3	1 679.7	1 298.6	381.1	564.1	2 908.9	174.9	1 124.4	14 112.0
Mar.	7 685.7	829.7	6 856.0	1 691.3	1 308.1	383.2	564.1	2 894.6	172.9	1 117.9	14 127.0
Abr. ⁴⁾	7 715.7	824.5	6 891.2	1 724.5	1 325.2	399.3	583.8	2 905.7	171.0	1 131.9	14 233.1

2. Passivo: níveis

														Total
	Circulação monetária	Depósitos da administração central	Depósitos de outras administrações públicas/outras residentes na área do euro	A ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário ⁴⁾	Títulos de dívida emitidos ^{2),4)}	Capital e reservas	Responsabilidades para com o exterior ³⁾	Outros passivos	Excedente de responsabilidades intra-IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 Out.	295.5	153.3	5 574.8	1 750.3	2 237.6	1 351.9	235.1	392.3	1 767.9	981.1	2 665.2	1 588.7	5.5	13 424.2
Nov.	279.7	150.2	5 628.1	1 798.1	2 239.2	1 365.0	225.9	400.8	1 760.3	982.6	2 729.9	1 632.4	10.4	13 574.5
Dez.	239.7	139.0	5 777.6	1 896.2	2 257.9	1 405.0	218.5	398.0	1 760.8	995.2	2 723.0	1 551.8	-8.5	13 576.7
2002 Jan.	246.5	148.9	5 736.9	1 847.8	2 254.1	1 418.8	216.2	416.6	1 775.9	1 007.5	2 759.4	1 573.6	2.0	13 667.3
Fev.	240.3	155.7	5 736.7	1 843.3	2 251.4	1 420.9	221.1	427.0	1 778.2	1 011.5	2 768.0	1 538.8	1.1	13 657.2
Mar.	254.3	157.5	5 758.5	1 839.1	2 266.7	1 423.0	229.6	431.2	1 793.1	1 010.7	2 791.3	1 496.6	1.3	13 694.3
Abr.	261.7	157.5	5 781.8	1 869.7	2 269.3	1 414.7	228.1	437.5	1 785.5	1 004.6	2 774.0	1 486.6	-8.9	13 680.2
Mai	273.8	149.0	5 799.3	1 869.8	2 279.1	1 415.5	234.8	442.6	1 805.0	1 008.8	2 755.1	1 485.2	-7.3	13 711.5
Jun.	285.8	155.0	5 823.9	1 916.0	2 256.6	1 421.7	229.6	439.2	1 788.3	985.8	2 619.9	1 533.6	10.7	13 642.2
Jul.	296.8	151.9	5 802.6	1 885.4	2 264.1	1 424.3	228.8	450.3	1 796.1	993.4	2 648.1	1 542.7	-2.9	13 679.1
Ago.	301.1	141.0	5 783.6	1 851.6	2 265.7	1 429.8	236.5	463.4	1 814.3	1 004.3	2 616.3	1 525.4	-0.2	13 649.1
Set.	306.7	146.3	5 822.2	1 908.0	2 243.1	1 432.8	238.3	460.4	1 813.0	1 015.9	2 674.8	1 588.0	-5.0	13 822.2
Out.	313.9	151.8	5 829.1	1 891.4	2 264.1	1 438.1	235.6	462.7	1 823.0	1 014.0	2 697.9	1 568.2	3.3	13 863.9
Nov.	321.4	147.5	5 881.7	1 943.2	2 260.2	1 448.7	229.6	477.1	1 831.1	1 016.2	2 737.8	1 601.5	-3.4	14 010.9
Dez.	341.2	136.4	5 971.1	1 999.8	2 264.8	1 479.6	226.9	470.6	1 818.6	1 006.5	2 627.2	1 550.8	8.8	13 931.1
2003 Jan.	312.1	154.7	5 947.4	1 947.9	2 266.5	1 500.1	233.0	535.0	1 793.6	1 016.3	2 662.9	1 541.1	9.7	13 972.8
Fev.	319.3	175.8	5 970.4	1 947.5	2 275.5	1 513.5	233.8	547.3	1 803.0	1 009.3	2 714.5	1 559.8	12.5	14 112.0
Mar.	327.1	170.9	6 006.4	1 984.9	2 277.1	1 521.2	223.2	550.8	1 803.3	1 002.2	2 693.6	1 548.2	24.4	14 127.0
Abr. ⁴⁾	336.2	155.9	6 046.4	2 004.1	2 282.3	1 527.4	232.6	563.5	1 834.9	997.2	2 714.6	1 599.2	-14.7	14 233.1

Fonte: BCE.

1) Calculados a partir de diferenças mensais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

2) Inclui títulos do mercado monetário. Para mais pormenores, ver as notas gerais.

3) Ver Quadro 2.1, nota 1.

4) Montantes detidos por residentes na área do euro. Os montantes detidos por não residentes na área do euro estão incluídos nas responsabilidades para com o exterior.

3. Activo: fluxos ¹⁾

											Total
	Empréstimos a residentes na área do euro	Administrações públicas	Outros residentes na área do euro	Títulos, excepto acções, emitidos por residentes na área do euro ²⁾	Administrações públicas	Outros residentes na área do euro	Detenções de acções/outras participações emitidas por outros residentes na área do euro	Disponibilidades sobre o exterior ³⁾	Activos fixos	Outros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 Nov.	65.7	16.0	49.7	9.9	7.9	2.1	-3.2	65.9	1.1	5.9	145.5
Dez.	25.6	3.7	21.9	-8.4	-10.3	2.0	22.1	-25.8	1.1	-17.1	-2.5
2002 Jan.	9.4	-3.1	12.6	27.1	21.9	5.2	-0.3	-0.2	-2.5	26.6	60.1
Fev.	19.0	2.7	16.2	9.2	1.2	8.0	0.6	0.3	-0.9	-39.3	-11.1
Mar.	64.2	5.2	59.0	14.1	16.9	-2.9	-7.6	19.8	0.0	-48.1	42.4
Abr.	21.7	-20.0	41.6	-1.9	1.5	-3.3	6.3	17.8	-0.2	-13.1	30.6
Maio	25.3	-2.8	28.1	12.7	9.7	3.0	0.9	73.3	0.2	-20.8	91.6
Jun.	40.7	1.4	39.3	-3.0	-1.3	-1.7	-5.1	-27.1	-0.2	23.7	28.9
Jul.	-4.6	-1.8	-2.8	-2.5	-2.0	-0.5	-11.7	-1.8	0.5	23.9	3.8
Ago.	-10.7	-10.9	0.2	-5.7	-3.1	-2.6	9.4	-10.7	1.0	-12.1	-28.8
Set.	38.3	2.8	35.4	20.8	11.5	9.3	-4.4	65.7	0.6	47.8	168.7
Out.	18.2	-0.4	18.6	-0.4	-2.6	2.2	10.3	54.9	0.9	-35.8	48.1
Nov.	25.7	9.0	16.7	9.4	6.1	3.4	1.9	84.7	-2.3	39.6	159.0
Dez.	50.0	8.0	42.0	-3.9	-14.1	10.2	4.7	-33.5	1.7	-12.8	6.2
2003 Jan.	25.9	1.3	24.6	24.1	20.0	4.1	-0.6	17.8	-2.0	-25.8	40.0
Fev.	28.4	-2.4	30.8	24.5	17.8	6.7	-2.3	66.3	-1.5	28.9	144.2
Mar.	34.1	1.5	32.6	14.2	11.8	2.4	0.6	6.5	0.0	-17.1	38.4
Abr. ⁴⁾	36.8	-5.0	41.8	29.2	17.9	11.3	15.4	39.8	-1.9	11.0	130.2

4. Passivo: fluxos ¹⁾

														Total
	Circulação monetária	Depósitos da administração central	Depósitos de outras administrações públicas/ outros residentes na área do euro	A ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário ⁴⁾	Títulos de dívida emitidos ²⁺⁴⁾	Capital e reservas	Responsabilidades para com o exterior ³⁾	Outros passivos	Excedente de responsabilidades intra-IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 Nov.	-15.7	-3.0	51.4	47.1	0.3	13.1	-9.2	9.7	23.8	2.9	38.6	33.2	4.6	145.5
Dez.	-40.0	-11.2	149.4	98.4	18.4	40.0	-7.4	-1.3	-0.5	13.6	-16.9	-76.1	-19.5	-2.5
2002 Jan.	6.8	10.4	-42.5	-49.5	-3.1	12.4	-2.3	19.5	10.4	14.2	14.1	15.8	11.3	60.1
Fev.	-6.2	6.9	0.2	-4.3	-2.5	2.1	4.9	10.4	4.8	-0.8	11.2	-36.8	-0.7	-11.1
Mar.	14.0	1.7	22.8	-3.8	16.1	2.2	8.4	3.3	18.4	2.7	25.5	-55.3	9.3	42.4
Abr.	7.4	0.0	27.6	32.0	5.2	-8.2	-1.5	7.9	-1.7	-5.2	20.3	-16.2	-9.6	30.6
Maio	12.2	-8.5	24.5	2.3	14.3	1.1	6.7	4.0	29.5	3.7	34.0	-9.2	1.5	91.6
Jun.	12.0	6.0	31.1	48.1	-17.4	6.4	-6.1	-7.2	1.4	-17.1	-68.2	55.4	15.6	28.9
Jul.	11.0	-3.1	-24.5	-31.7	5.5	2.5	-0.7	12.0	5.5	9.6	-4.2	10.9	-13.5	3.8
Ago.	4.4	-11.0	-4.7	-33.6	15.7	5.5	7.7	12.3	4.0	9.0	-25.1	-20.5	2.8	-28.8
Set.	5.6	1.6	39.5	56.4	-22.3	3.0	2.4	-2.7	15.8	9.3	47.6	53.9	-1.9	168.7
Out.	7.2	5.5	7.8	-16.4	21.7	5.3	-2.8	2.1	11.3	0.0	25.4	-20.5	9.4	48.1
Nov.	7.5	-4.3	54.8	52.2	-3.6	10.6	-4.4	14.7	11.5	2.0	49.3	29.3	-5.9	159.0
Dez.	19.8	-11.0	86.3	49.2	8.6	31.2	-2.8	-6.1	-6.1	8.9	-55.4	-42.4	12.3	6.2
2003 Jan.	-7.4	15.2	-16.5	-50.4	-1.4	20.6	14.7	19.4	12.3	11.0	10.5	-9.4	4.9	40.0
Fev.	7.2	18.6	22.9	-0.5	9.1	13.5	0.9	12.2	9.7	-4.3	55.4	17.1	5.4	144.2
Mar.	7.8	-5.0	38.0	38.1	2.7	7.8	-10.7	4.2	1.4	-2.8	-8.3	-8.8	11.9	38.4
Abr. ⁴⁾	9.1	-15.0	43.4	20.4	7.2	6.3	9.5	12.2	31.8	-1.1	44.3	43.9	-38.5	130.2

Quadro 2.4

Agregados monetários ¹⁾ e contrapartidas

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade) e taxas de variação (%), salvo indicação em contrário)

1. Agregados monetários: níveis em fim de período

	M2							
	M1				Depósitos a prazo até 2 anos	Depósitos com pré-aviso até 3 meses	Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾
	Circulação monetária 1	Depósitos à ordem 2	Total 3	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾				
2001 Out.	295.5	1 816.1	2 111.6	95.66	1 074.7	1 311.6	4 497.9	96.46
Nov.	279.7	1 864.6	2 144.3	97.11	1 077.6	1 326.4	4 548.2	97.50
Dez.	239.7	1 968.2	2 207.9	100.00	1 088.8	1 367.9	4 664.6	100.00
2002 Jan.	246.5	1 921.9	2 168.4	98.16	1 080.9	1 390.4	4 639.7	99.44
Fev.	240.3	1 917.1	2 157.4	97.67	1 076.7	1 394.5	4 628.6	99.21
Mar.	254.3	1 914.2	2 168.5	98.19	1 088.5	1 397.9	4 654.8	99.79
Abr.	261.7	1 945.5	2 207.2	100.01	1 092.0	1 391.9	4 691.1	100.64
Mai	273.8	1 945.4	2 219.2	100.65	1 099.6	1 394.0	4 712.8	101.23
Jun.	285.8	1 992.1	2 277.9	103.40	1 074.8	1 400.0	4 752.7	102.23
Jul.	296.8	1 959.3	2 256.1	102.37	1 083.7	1 403.0	4 742.8	101.89
Ago.	301.1	1 927.4	2 228.5	101.12	1 096.8	1 408.9	4 734.3	101.72
Set.	306.7	1 984.3	2 291.0	103.96	1 073.6	1 411.1	4 775.6	102.60
Out.	313.9	1 968.3	2 282.2	103.57	1 093.6	1 417.7	4 793.5	103.00
Nov.	321.4	2 020.9	2 342.3	106.31	1 086.2	1 428.8	4 857.2	104.38
Dez.	341.2	2 082.7	2 423.8	109.68	1 075.3	1 460.7	4 959.8	106.50
2003 Jan.	312.1	2 028.7	2 340.8	106.97	1 077.4	1 485.4	4 903.6	105.82
Fev.	319.3	2 029.0	2 348.4	107.31	1 079.5	1 500.9	4 928.7	106.36
Mar.	327.1	2 067.4	2 394.6	109.46	1 072.8	1 512.6	4 980.0	107.50
Abr. ⁴⁾	336.2	2 087.2	2 423.4	110.83	1 081.4	1 521.8	5 026.6	108.57

2. Agregados monetários: fluxos ⁴⁾

	M2							
	M1				Depósitos a prazo até 2 anos	Depósitos com pré-aviso até 3 meses	Total	Taxa de variação homóloga ³⁾ (%)
	Circulação monetária 1	Depósitos à ordem 2	Total 3	Taxa de variação homóloga ³⁾ (%)				
2001 Nov.	-15.7	47.8	32.0	5.5	1.9	14.8	48.7	5.9
Dez.	-40.0	103.9	63.9	5.1	11.1	41.5	116.4	6.1
2002 Jan.	6.8	-47.4	-40.6	6.7	-6.7	21.1	-26.2	6.7
Fev.	-6.2	-4.6	-10.8	6.3	-4.0	4.1	-10.7	6.3
Mar.	14.0	-2.6	11.4	6.3	12.3	3.4	27.1	6.4
Abr.	7.4	32.8	40.2	6.6	5.4	-5.8	39.7	6.4
Mai	12.2	2.0	14.2	6.4	10.9	2.3	27.4	6.7
Jun.	12.0	48.6	60.6	7.3	-20.6	6.3	46.2	6.6
Jul.	11.0	-33.8	-22.8	7.3	4.2	2.8	-15.8	6.4
Ago.	4.4	-31.7	-27.3	8.0	13.5	6.0	-7.9	6.6
Set.	5.6	56.9	62.5	8.0	-23.3	2.2	41.4	6.4
Out.	7.2	-15.8	-8.6	8.3	20.4	6.7	18.4	6.8
Nov.	7.5	53.0	60.5	9.5	-7.3	11.1	64.3	7.1
Dez.	19.8	54.3	74.2	9.7	-7.9	32.1	98.4	6.5
2003 Jan.	-7.4	-52.4	-59.9	9.0	3.3	24.9	-31.7	6.4
Fev.	7.2	0.3	7.5	9.9	2.1	15.5	25.1	7.2
Mar.	7.8	39.1	46.9	11.5	-5.8	11.8	52.9	7.7
Abr. ⁴⁾	9.1	21.0	30.1	10.8	10.1	9.3	49.6	7.9

Fonte: BCE.

- Os agregados monetários incluem responsabilidades monetárias das IFM e da administração central (Correios e Tesouro) para com o sector não monetário residente na área do euro, excluindo a administração central.
- O M3 e respectivas componentes excluem as detenções por não residentes na área do euro de ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário, e títulos de dívida com prazo até dois anos.

M3 ²⁾						Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	
Acordos de recompra	Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário	Títulos de dívida com prazo até 2 anos ⁵⁾	Total				
9	10	11	12	13			
235.1	392.3	149.5	5 274.7	97.16	2001	Out.	
225.9	400.8	152.2	5 327.1	98.16		Nov.	
218.5	398.0	145.9	5 427.0	100.00		Dez.	
216.2	416.6	141.8	5 414.4	99.83	2002	Jan.	
221.1	427.0	138.8	5 415.5	99.84		Fev.	
229.6	431.2	137.2	5 453.0	100.56		Mar.	
228.1	437.5	134.7	5 491.4	101.35		Abr.	
234.8	442.6	144.0	5 534.2	102.23		Mai	
229.6	439.2	132.9	5 554.3	102.71		Jun.	
228.8	450.3	125.5	5 547.4	102.46		Jul.	
236.5	463.4	126.5	5 560.7	102.71		Ago.	
238.3	460.4	131.3	5 605.7	103.53		Set.	
235.6	462.7	133.7	5 625.4	103.91		Out.	
229.6	477.1	131.1	5 695.1	105.23		Nov.	
226.9	470.6	127.7	5 784.9	106.82		Dez.	
233.0	535.0	108.3	5 779.8	106.98	2003	Jan.	
233.8	547.3	108.8	5 818.7	107.69		Fev.	
223.2	550.8	101.0	5 855.0	108.39		Mar.	
232.6	563.5	125.8	5 948.5	110.09		Abr. ^(p)	

M3 ²⁾						Taxa de variação homóloga (%) ³⁾	
Acordos de recompra	Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário	Títulos de dívida com prazo até 2 anos ⁵⁾	Total				
9	10	11	12	13			
-9.2	9.7	5.1	54.3	7.6	2001	Nov.	
-7.4	-1.3	-7.8	99.9	7.6		Dez.	
-2.3	19.5	-0.3	-9.2	7.7	2002	Jan.	
4.9	10.4	-3.9	0.7	7.3		Fev.	
8.4	3.3	0.2	39.0	7.3		Mar.	
-1.5	7.9	-3.4	42.7	7.2		Abr.	
6.7	4.0	9.8	47.9	7.5		Mai	
-6.1	-7.2	-7.4	25.6	7.2		Jun.	
-0.7	12.0	-8.7	-13.2	6.9		Jul.	
7.7	12.3	1.1	13.2	7.1		Ago.	
2.4	-2.7	3.6	44.7	7.0		Set.	
-2.8	2.1	2.5	20.2	6.9		Out.	
-4.4	14.7	-2.7	71.9	7.2		Nov.	
-2.8	-6.1	-3.9	85.7	6.8		Dez.	
14.7	19.4	6.2	8.6	7.2	2003	Jan.	
0.9	12.2	0.2	38.4	7.9		Fev.	
-10.7	4.2	-8.6	37.9	7.8		Mar.	
9.5	12.2	20.6	91.9	8.6		Abr. ^(p)	

3) Para os cálculos do índice e das taxas de crescimento, ver as notas técnicas.

4) Calculados a partir de diferenças mensais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

5) Inclui títulos do mercado monetário. Para mais pormenores, ver as notas gerais.

Quadro 2.4 (cont.)

Agregados monetários ¹⁾ e contrapartidas

(EUR mil milhões e taxas de variação (%), salvo indicação em contrário)

3. Níveis corrigidos de sazonalidade em fim de período

	M2								
	M1				Outros depósitos de curto prazo ⁵⁾		Total	Índice ⁴⁾	
	Circulação monetária	Depósitos à ordem	Total	Índice ⁴⁾	Total	Índice ⁴⁾			
			1	2	3	4	5	6	7	8
2001	Out.	297.2	1 841.8	2 139.0	96.90	2 406.3	98.00	4 545.3	97.48
	Nov.	279.8	1 870.3	2 150.0	97.37	2 421.1	98.56	4 571.1	97.99
	Dez.	233.3	1 917.8	2 151.1	97.43	2 447.8	99.64	4 598.9	98.59
2002	Jan.	251.7	1 924.5	2 176.2	98.52	2 452.9	99.83	4 629.1	99.21
	Fev.	244.8	1 932.3	2 177.1	98.56	2 449.6	99.71	4 626.7	99.17
	Mar.	254.1	1 921.7	2 175.8	98.52	2 471.8	100.64	4 647.6	99.64
	Abr.	263.4	1 939.2	2 202.6	99.80	2 477.4	100.95	4 680.0	100.41
	Mai	272.5	1 945.4	2 217.9	100.59	2 481.1	101.24	4 699.0	100.94
	Jun.	281.8	1 948.2	2 230.1	101.23	2 486.5	101.64	4 716.6	101.45
	Jul.	292.3	1 959.4	2 251.7	102.17	2 497.1	101.88	4 748.8	102.02
	Ago.	299.1	1 970.9	2 270.0	103.01	2 503.4	102.15	4 773.4	102.56
	Set.	307.5	1 988.5	2 296.0	104.19	2 511.1	102.47	4 807.1	103.28
	Out.	315.7	1 996.0	2 311.6	104.90	2 531.8	103.33	4 843.5	104.08
	Nov.	321.9	2 017.8	2 339.6	106.19	2 532.7	103.37	4 872.4	104.71
	Dez.	332.7	2 031.8	2 364.5	106.99	2 529.4	103.37	4 894.0	105.08
2003	Jan.	317.4	2 040.2	2 357.6	107.73	2 538.6	103.80	4 896.2	105.66
	Fev.	323.6	2 055.7	2 379.4	108.73	2 551.9	104.35	4 931.3	106.41
	Mar.	332.4	2 074.2	2 406.6	110.00	2 572.5	105.23	4 979.1	107.48
	Abr. ⁶⁾	338.6	2 085.6	2 424.3	110.87	2 592.5	106.12	5 016.8	108.36

4. Fluxos corrigidos de sazonalidade ⁷⁾

	M2											
	M1					Outros depósitos de curto prazo ⁵⁾			Total	Taxa de variação mensal ⁴⁾ (%)	Taxa de variação anual ⁴⁾ (%)	
	Circulação monetária	Depósitos à ordem	Total	Taxa de variação mensal ⁴⁾ (%)	Taxa de variação anual ⁴⁾ (%)	Total	Taxa de variação mensal ⁴⁾ (%)	Taxa de variação anual ⁴⁾ (%)				
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	Nov.	-17.4	27.8	10.3	0.5	5.9	13.8	0.6	5.9	24.1	0.5	5.9
	Dez.	-46.4	47.8	1.3	0.1	5.4	26.6	1.1	7.2	27.9	0.6	6.4
2002	Jan.	18.4	5.7	24.1	1.1	6.6	4.8	0.2	6.9	28.8	0.6	6.8
	Fev.	-6.9	8.0	1.0	0.0	6.2	-3.0	-0.1	6.5	-2.0	0.0	6.3
	Mar.	9.3	-10.2	-0.9	0.0	6.0	22.8	0.9	6.6	21.9	0.5	6.3
	Abr.	9.3	19.0	28.3	1.3	6.7	7.6	0.3	6.2	35.9	0.8	6.4
	Mai	9.1	8.3	17.4	0.8	6.8	7.3	0.3	6.6	24.7	0.5	6.7
	Jun.	9.3	4.8	14.1	0.6	6.9	9.8	0.4	6.0	23.9	0.5	6.4
	Jul.	10.5	10.1	20.6	0.9	7.6	5.8	0.2	5.5	26.4	0.6	6.5
	Ago.	6.8	11.8	18.6	0.8	7.7	6.6	0.3	5.4	25.2	0.5	6.5
	Set.	8.4	17.6	26.0	1.1	8.1	7.8	0.3	5.1	33.7	0.7	6.5
	Out.	8.2	7.6	15.8	0.7	8.3	21.1	0.8	5.4	37.0	0.8	6.8
	Nov.	6.2	22.2	28.4	1.2	9.1	1.0	0.0	4.9	29.4	0.6	6.9
	Dez.	10.8	6.8	17.7	0.8	9.8	0.0	0.0	3.7	17.7	0.4	6.6
2003	Jan.	6.6	9.7	16.4	0.7	9.4	10.5	0.4	4.0	26.9	0.5	6.5
	Fev.	6.3	15.4	21.7	0.9	10.3	13.3	0.5	4.6	35.1	0.7	7.3
	Mar.	8.7	19.2	27.9	1.2	11.7	21.6	0.8	4.6	49.5	1.0	7.9
	Abr. ⁶⁾	6.3	12.6	18.9	0.8	11.1	21.7	0.8	5.1	40.6	0.8	7.9

Fonte: BCE.

1) Os agregados monetários incluem responsabilidades monetárias das IFM e da administração central (Correios e Tesouro) para com o sector não monetário residente na área do euro, excluindo a administração central.

2) O M3 e respectivas componentes excluem as detenções por não residentes na área do euro de acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário e títulos de dívida com prazo até dois anos.

3) Os empréstimos, com outras componentes do crédito, são apresentados sem correcções de sazonalidade na página 20*.

4) Para os cálculos do índice e das taxas de crescimento, ver as notas técnicas.

Instrumentos negociáveis ⁶⁾		M3 ²⁾		Empréstimos a outros residentes na área do euro (excluindo as administrações públicas) ³⁾		
		Total	Índice ⁴⁾	Total	Índice ⁴⁾	
Total	Índice ⁴⁾			Total	Índice ⁴⁾	
9	10	11	12	13	14	
783.6	102.32	5 329.0	98.16	6 466.8	99.14	2001 Out.
784.0	102.85	5 355.1	98.68	6 511.5	99.81	Nov.
789.1	103.50	5 388.0	99.28	6 513.1	99.91	Dez.
778.5	102.73	5 407.5	99.70	6 534.3	100.19	2002 Jan.
780.9	102.95	5 407.6	99.70	6 558.6	100.59	Fev.
784.5	103.49	5 432.1	100.18	6 595.8	101.19	Mar.
787.6	104.00	5 467.6	100.91	6 625.1	101.74	Abr.
800.8	105.67	5 499.7	101.60	6 661.8	102.45	Mai
802.2	105.75	5 518.8	102.05	6 660.8	102.55	Jun.
809.9	106.70	5 558.7	102.67	6 680.5	102.79	Jul.
824.0	108.45	5 597.4	103.38	6 718.4	103.38	Ago.
838.3	110.30	5 645.4	104.27	6 737.2	103.69	Set.
838.6	110.33	5 682.0	104.95	6 757.2	104.04	Out.
843.6	111.22	5 716.0	105.62	6 764.4	104.22	Nov.
853.7	112.55	5 747.7	106.13	6 778.5	104.67	Dez.
879.3	114.50	5 775.5	106.90	6 806.3	105.12	2003 Jan.
883.2	114.94	5 814.5	107.61	6 842.2	105.74	Fev.
859.7	111.87	5 838.8	108.09	6 844.5	105.90	Mar.
908.1	117.59	5 924.9	109.65	6 873.4	106.45	Abr. ^(p)

Instrumentos negociáveis ⁶⁾			M3 ²⁾				Empréstimos a outros residentes na área do euro (excluindo as administrações públicas) ³⁾			
			Total	Taxa de variação mensal ⁴⁾ (%)	Taxa de variação anual ⁴⁾ (%)	Taxa de variação mensal ⁴⁾ (%)	Taxa de variação anual ⁴⁾ (%)	Média móvel de 3 meses (centrada) (%)	Total		Taxa de variação mensal^{4)} (%)	Taxa de variação anual^{4)} (%)
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
4.0	0.5	19.4	28.1	0.5	7.7	7.6	44.1	0.7	6.6	2001 Nov.
5.0	0.6	17.5	32.9	0.6	7.9	7.8	6.0	0.1	6.1	Dez.
-5.9	-0.7	13.9	23.0	0.4	7.7	7.6	18.7	0.3	5.7	2002 Jan.
1.7	0.2	13.4	-0.3	0.0	7.3	7.4	26.2	0.4	5.6	Fev.
4.1	0.5	12.8	26.0	0.5	7.2	7.2	38.7	0.6	5.5	Mar.
3.9	0.5	12.6	39.7	0.7	7.3	7.3	35.9	0.5	5.5	Abr.
12.6	1.6	12.9	37.2	0.7	7.6	7.3	46.3	0.7	5.7	Mai
0.6	0.1	10.9	24.5	0.4	7.1	7.2	6.8	0.1	5.4	Jun.
7.2	0.9	10.2	33.6	0.6	7.0	7.0	15.4	0.2	5.1	Jul.
13.3	1.6	9.9	38.5	0.7	7.0	7.0	38.4	0.6	5.4	Ago.
14.1	1.7	10.8	47.8	0.9	7.1	7.0	19.9	0.3	5.1	Set.
0.2	0.0	7.8	37.1	0.7	6.9	7.0	22.6	0.3	4.9	Out.
6.8	0.8	8.1	36.2	0.6	7.0	7.0	12.0	0.2	4.4	Nov.
10.1	1.2	8.7	27.7	0.5	6.9	7.0	29.1	0.4	4.8	Dez.
14.8	1.7	11.5	41.7	0.7	7.2	7.3	29.2	0.4	4.9	2003 Jan.
3.4	0.4	11.6	38.5	0.7	7.9	7.7	40.2	0.6	5.1	Fev.
-23.6	-2.7	8.1	25.9	0.4	7.9	8.2	10.1	0.1	4.7	Mar.
43.9	5.1	13.1	84.6	1.4	8.7	.	35.5	0.5	4.6	Abr. ^(p)

5) Os outros depósitos de curto prazo incluem depósitos a prazo até dois anos e depósitos com pré-aviso até três meses.

6) Os instrumentos negociáveis incluem acordos de recompra, ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário e títulos de dívida com prazo até dois anos.

7) Calculados a partir de diferenças mensais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transações.

Quadro 2.4 (cont.)

Agregados monetários¹⁾ e contrapartidas

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade) e taxas de variação (%), salvo indicação em contrário)

5. Principais contrapartidas do M3: níveis em fim de período

	Responsabilidades das IFM a mais longo prazo				Crédito ²⁾				Disponibilidades líquidas sobre o exterior	Activos fixos
	Depósitos a prazo superior a 2 anos	Depósitos com pré-aviso superior a 3 meses	Títulos de dívida com prazo superior a 2 anos	Capital e reservas	Crédito às administrações públicas	Crédito a outros residentes na área do euro	Do qual:			
							empréstimos	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 Out.	1 162.9	116.9	1 617.0	981.1	2 014.0	7 325.2	6 451.6	98.90	77.3	178.3
Nov.	1 161.6	115.8	1 606.6	982.6	2 034.3	7 379.6	6 501.9	99.66	97.7	179.1
Dez.	1 169.1	115.8	1 613.6	995.2	2 026.9	7 424.4	6 519.3	100.00	84.7	180.0
2002 Jan.	1 173.2	112.3	1 632.9	1 007.5	2 051.1	7 444.4	6 534.4	100.19	70.1	177.5
Fev.	1 174.7	111.2	1 638.8	1 011.5	2 055.3	7 465.4	6 548.7	100.44	65.2	176.6
Mar.	1 178.2	109.9	1 655.8	1 010.7	2 081.7	7 513.2	6 606.1	101.35	54.0	176.4
Abr.	1 177.3	108.0	1 650.2	1 004.6	2 061.7	7 550.9	6 641.2	101.98	52.5	176.2
Mai	1 179.6	106.8	1 660.6	1 008.8	2 071.5	7 573.6	6 659.7	102.42	90.8	176.4
Jun.	1 181.7	106.6	1 655.2	985.8	2 069.1	7 598.0	6 691.1	103.02	111.3	176.2
Jul.	1 180.4	106.6	1 670.1	993.4	2 065.9	7 587.0	6 692.6	102.98	108.5	176.7
Ago.	1 168.9	106.8	1 687.0	1 004.3	2 053.0	7 592.5	6 692.3	102.98	129.0	177.7
Set.	1 169.5	107.2	1 680.8	1 015.9	2 073.9	7 626.6	6 726.8	103.53	138.7	178.3
Out.	1 170.5	106.2	1 688.7	1 014.0	2 068.8	7 657.4	6 742.7	103.81	165.6	179.3
Nov.	1 174.0	105.7	1 698.5	1 016.2	2 083.6	7 678.1	6 754.5	104.07	199.4	177.0
Dez.	1 189.5	105.8	1 689.7	1 006.5	2 057.8	7 721.2	6 781.5	104.72	213.1	179.5
2003 Jan.	1 189.1	106.3	1 684.5	1 016.3	2 104.4	7 747.0	6 804.7	105.10	189.0	176.3
Fev.	1 196.0	105.0	1 693.7	1 009.3	2 126.8	7 776.5	6 831.3	105.57	194.4	174.9
Mar.	1 204.3	100.9	1 701.5	1 002.2	2 137.8	7 803.2	6 856.0	106.08	201.0	172.9
Abr. ⁴⁾	1 200.9	98.3	1 708.2	997.2	2 149.6	7 874.4	6 891.2	106.72	191.0	171.0

6. Principais contrapartidas do M3: fluxos⁴⁾

	Responsabilidades das IFM a mais longo prazo				Crédito ²⁾				Disponibilidades líquidas sobre o exterior	Activos fixos
	Depósitos a prazo superior a 2 anos	Depósitos com pré-aviso superior a 3 meses	Títulos de dívida com prazo superior a 2 anos	Capital e reservas	Crédito às administrações públicas	Crédito a outros residentes na área do euro	Do qual:			
							empréstimos	Taxa de variação homóloga ³⁾ (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 Nov.	-1.6	-1.1	18.6	2.9	23.8	48.6	49.7	6.6	27.3	1.1
Dez.	7.3	0.1	7.5	13.6	-6.6	46.0	21.9	6.0	-8.9	1.1
2002 Jan.	3.6	-3.6	10.8	14.2	18.7	17.5	12.6	5.7	-14.3	-2.5
Fev.	1.6	-1.0	9.2	-0.8	3.9	24.9	16.2	5.6	-10.9	-0.9
Mar.	3.7	-1.3	18.8	2.7	22.1	48.5	59.0	5.5	-5.6	0.0
Abr.	-0.2	-1.9	1.3	-5.2	-18.5	44.6	41.6	5.5	-2.5	-0.2
Mai	3.5	-1.2	19.7	3.7	6.9	32.1	28.1	5.8	39.3	0.2
Jun.	3.3	-0.2	8.9	-17.1	0.1	32.4	39.3	5.4	41.1	-0.2
Jul.	1.3	0.0	14.0	9.6	-3.8	-15.0	-2.8	5.1	2.4	0.5
Ago.	2.2	0.2	2.7	9.0	-14.0	7.0	0.2	5.4	14.4	1.0
Set.	1.0	0.4	12.0	9.3	14.3	40.3	35.4	5.1	18.1	0.6
Out.	1.3	-1.0	9.0	0.0	-3.0	31.1	18.6	5.0	29.5	0.9
Nov.	3.7	-0.5	13.3	2.0	15.1	21.9	16.7	4.4	35.4	-2.3
Dez.	16.5	0.1	-1.9	8.9	-6.1	56.9	42.0	4.7	22.0	1.7
2003 Jan.	-4.6	0.5	6.5	11.0	21.3	28.1	24.6	4.9	7.3	-2.0
Fev.	6.9	-1.2	9.8	-4.3	15.5	35.1	30.8	5.1	10.9	-1.5
Mar.	8.5	-4.1	9.6	-2.8	13.4	35.6	32.6	4.7	14.8	0.0
Abr. ⁴⁾	-2.9	-2.6	11.3	-1.1	12.9	68.5	41.8	4.6	-4.5	-1.9

1) Os agregados monetários incluem responsabilidades monetárias das IFM e da administração central (Correios e Tesouro) para com o sector não monetário residente na área do euro, excluindo a administração central.

2) O crédito inclui empréstimos concedidos ao sector não monetário residente na área do euro e títulos emitidos pelo sector não monetário residente na área do euro.

3) Para o cálculo do índice e das taxas de crescimento, ver notas técnicas.

4) Calculados a partir de diferenças mensais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

Quadro 2.5

Empréstimos de IFM por contraparte, tipo e prazo original¹⁾

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade) e taxas de crescimento (%), salvo indicação em contrário)

1. Empréstimos a sociedades financeiras não monetárias e às administrações públicas: níveis em fim de período

	Intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões			Sociedades de seguros e fundos de pensões			Administrações públicas						Total	Índice Dez. 01 = 100 ²⁾
	Total		Índice Dez. 01 = 100 ²⁾	Total		Índice Dez. 01 = 100 ²⁾	Administração central ³⁾	Outras administrações públicas						
	Até 1 ano	1		Até 1 ano	2			Administração estadual	Superior a 5 anos	Administração local	Superior a 5 anos	Fundos de segurança social		
			3			4									5	6	7	8	9	10	11	12
2001 T3	409.0	256.8	93.7	37.4	26.9	107.3	167.3	293.9	254.1	349.7	312.0	18.9	829.8	98.0
T4	434.4	276.0	100.0	34.9	24.8	100.0	170.1	298.3	252.0	362.9	322.3	16.4	847.7	100.0
2002 T1	459.4	305.3	105.9	38.9	28.3	111.3	180.3	294.0	248.2	361.8	317.9	16.4	852.6	100.6
T2	461.1	303.4	106.3	42.5	30.5	120.8	163.0	280.9	245.8	366.6	314.5	19.5	830.1	98.0
T3	452.4	288.0	104.3	42.1	30.1	113.6	156.4	274.7	241.6	367.8	315.6	21.9	820.8	96.9
T4	453.9	288.0	105.4	33.0	19.7	88.9	155.2	277.7	237.0	382.8	327.1	21.2	836.8	98.8
2003 T1 ⁴⁾	470.6	301.2	107.1	42.1	29.8	118.5	158.7	267.2	229.2	382.2	330.0	21.1	829.1	97.8

2. Empréstimos a sociedades financeiras não monetárias e às administrações públicas: fluxos⁴⁾

	Intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões			Sociedades de seguros e fundos de pensões			Administrações públicas						Total	Taxa de crescimento homóloga ³⁾ (%)
	Total		Taxa de crescimento homóloga ²⁾ (%)	Total		Taxa de crescimento homóloga ²⁾ (%)	Administração central ³⁾	Outras administrações públicas						
	Até 1 ano	1		Até 1 ano	2			Administração estadual	Superior a 5 anos	Administração local	Superior a 5 anos	Fundos de segurança social		
			3			4									5	6	7	8	9	10	11	12
2001 T4	27.5	21.3	12.0	-2.5	-2.1	11.5	1.9	4.4	-2.1	13.2	10.3	-2.5	16.9	-0.9
2002 T1	25.6	29.8	10.5	3.9	3.5	7.5	10.1	-4.3	-3.8	-1.1	-4.4	0.1	4.8	0.0
T2	1.6	-1.8	9.0	3.3	2.1	17.4	-16.2	-13.1	-2.4	4.8	-3.5	3.1	-21.4	-0.6
T3	-8.7	-15.4	11.3	-2.5	-0.4	5.9	-6.7	-6.8	-4.7	1.2	1.1	2.4	-9.9	-1.1
T4	4.7	3.4	5.4	-9.2	-10.5	-11.1	-0.8	3.1	-4.6	15.0	11.5	-0.7	16.6	-1.2
2003 T1 ⁴⁾	7.3	4.1	1.1	10.9	10.2	6.5	2.2	-10.5	-7.9	-0.6	3.2	-0.1	-9.0	-2.8

Fonte: BCE.

1) Códigos do sector SEC 95 correspondentes: sociedades não financeiras, S.11; famílias, S.14; instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias, S.15; intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (correspondendo a outros intermediários financeiros no SEC 95), S.123 (incluindo auxiliares financeiros, S.124); sociedades de seguros e fundos de pensões, S.125; administrações públicas, S.13.

2) Para o cálculo do índice e das taxas de crescimento, ver notas técnicas.

3) Não se encontra disponível uma desagregação por prazos para os empréstimos à administração central.

4) Calculados a partir de diferenças trimestrais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

Quadro 2.5 (cont.)**Empréstimos de IFM por contraparte, tipo e prazo original ¹⁾***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade) e taxas de crescimento (%), salvo indicação em contrário)***3. Empréstimos a sectores não financeiros, excepto administrações públicas: níveis em fim de período**

	Sociedades não financeiras					Crédito ao consumo ³⁾				
	Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Índice Dez. 01 = 100 ²⁾	Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Índice Dez. 01 = 100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 T3	1 027.2	467.3	1 372.1	2 866.6	98.7	100.6	170.7	221.7	493.1	99.3
T4	1 019.0	489.8	1 394.5	2 903.3	100.0	102.5	170.4	224.2	497.1	100.0
2002 T1	1 018.8	494.8	1 418.9	2 932.5	100.8	99.3	170.5	226.5	496.2	99.8
T2	1 008.4	502.7	1 434.1	2 945.2	102.1	102.2	173.6	230.1	505.9	101.3
T3	992.9	505.4	1 450.4	2 948.8	102.2	104.1	175.6	233.8	513.5	102.4
T4	980.7	514.8	1 477.3	2 972.8	103.6	102.2	179.1	236.4	517.8	103.8
2003 T1 ^(p)	1 027.6	501.1	1 464.5	2 993.2	104.8	112.2	173.2	208.7	494.1	102.8

4. Empréstimos a sectores não financeiros, excepto administrações públicas: fluxos ⁴⁾

	Sociedades não financeiras					Crédito ao consumo ³⁾				
	Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Taxa de crescimento homóloga ²⁾ (%)	Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Taxa de crescimento homóloga ²⁾ (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 T4	-9.1	23.2	22.4	36.5	7.8	1.8	-0.7	2.4	3.5	4.2
2002 T1	-2.1	4.7	20.3	22.8	5.0	-4.2	1.2	2.3	-0.7	3.7
T2	-2.3	13.3	27.5	38.6	4.4	2.9	0.7	3.7	7.3	3.0
T3	-13.1	0.2	14.9	2.0	3.5	1.9	0.0	3.7	5.6	3.2
T4	-8.5	13.3	34.9	39.8	3.6	2.5	3.0	1.5	7.0	3.8
2003 T1 ^(p)	50.8	-9.1	-4.9	36.7	4.0	9.4	-7.6	-7.0	-5.2	2.9

Fonte: BCE.

1) Códigos do sector SEC 95 correspondentes: sociedades não financeiras, S.11; famílias, S.14; instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias, S.15; intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (correspondendo a outros intermediários financeiros no SEC 95), S.123 (incluindo auxiliares financeiros, S.124); sociedades de seguros e fundos de pensões, S.125; administrações públicas, S.13.

2) Para o cálculo do índice e das taxas de crescimento, ver notas técnicas.

Famílias													
Crédito para aquisição de habitação ³⁾					Outro crédito ⁵⁾					Total	Índice Dez. 01 = 100 ²⁾		
Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Índice Dez. 01 = 100 ²⁾	Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Índice Dez. 01 = 100 ²⁾				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
22.5	61.1	1 905.3	1 988.9	98.4	153.4	104.2	368.6	626.2	99.4	3 108.2	98.8	2001	T3
22.7	61.0	1 937.0	2 020.6	100.0	152.8	105.3	370.3	628.3	100.0	3 146.0	100.0		T4
23.1	60.7	1 975.0	2 058.7	101.9	150.6	104.7	364.5	619.8	99.5	3 174.7	101.1	2002	T1
23.7	60.7	2 019.1	2 103.5	104.1	157.6	107.2	367.5	632.3	101.7	3 241.7	103.2		T2
24.6	60.7	2 059.1	2 144.4	106.1	151.3	103.7	370.0	625.0	101.1	3 282.8	104.5		T3
25.8	64.9	2 087.3	2 177.9	107.7	157.1	98.9	370.0	626.0	101.7	3 321.7	105.9		T4
16.3	69.2	2 124.5	2 210.0	109.2	145.6	94.9	405.1	645.6	102.8	3 350.1	106.9	2003	T1 ⁴⁾

Famílias													
Crédito para aquisição de habitação ³⁾					Outro crédito ⁵⁾					Total	Taxa de crescimento homóloga ²⁾ (%)		
Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Taxa de crescimento homóloga ²⁾ (%)	Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Total	Taxa de crescimento homóloga ²⁾ (%)				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
0.1	-0.1	31.4	31.5	7.5	-0.6	2.2	2.3	4.0	1.7	39.0	5.8	2001	T4
0.4	-0.4	38.1	38.1	7.3	-1.7	-0.3	-1.2	-3.1	0.6	34.2	5.3	2002	T1
0.6	0.0	44.2	44.8	7.8	7.1	2.8	3.7	13.7	1.4	65.8	5.7		T2
0.9	0.0	39.6	40.5	7.8	-6.3	-1.5	3.8	-4.0	1.7	42.1	5.8		T3
1.2	2.3	27.8	31.3	7.7	2.4	0.3	1.4	4.1	1.7	42.4	5.9		T4
-9.4	4.3	36.6	31.6	7.2	-9.3	-1.3	17.2	6.5	3.3	33.2	5.8	2003	T1 ⁴⁾

3) As definições de crédito ao consumo e de crédito para aquisição de habitação não são totalmente consistentes em toda a área do euro.

4) Calculados a partir de diferenças trimestrais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

5) Outro crédito inclui empréstimos a instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

Quadro 2.6

Depósitos em IFM, por contraparte e instrumento ¹⁾

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade) e taxas de crescimento (%), salvo indicação em contrário)

1. Depósitos detidos por sociedades financeiras não monetárias e pelas administrações públicas: níveis em fim de período

	Intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões					Sociedades de seguros e fundos de pensões					Administrações públicas					
	Total ²⁾				Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	Total ²⁾				Índice Dez. 98 = 100 ³⁾	Administração central	Outras administrações públicas			Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾
	À ordem	A prazo	Acordos de recompra			À ordem	A prazo	Acordos de recompra				Administração estadual	Administração local	Fundos de segurança social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 T3	455.3	162.7	201.8	85.6	98.8	487.8	39.3	426.9	17.9	98.5	147.8	33.3	67.4	60.4	308.9	103.3
T4	465.8	157.9	217.3	85.3	100.0	495.4	48.0	427.5	16.4	100.0	139.0	30.0	68.9	61.0	299.0	100.0
2002 T1	485.5	157.8	228.8	92.8	103.8	498.6	43.9	433.0	17.7	100.6	157.5	31.0	64.2	61.8	314.5	105.4
T2	492.4	164.0	229.9	93.0	104.8	503.9	48.4	432.9	19.0	101.7	155.0	34.2	65.7	59.8	314.7	105.4
T3	488.5	158.2	219.4	105.2	106.4	506.3	50.1	437.9	14.4	102.2	146.3	34.3	63.8	55.0	299.4	99.1
T4	483.4	153.7	226.0	97.1	105.5	522.8	55.9	445.6	17.9	105.5	136.4	31.7	69.2	52.4	289.8	95.9
2003 T1 ⁴⁾	524.7	166.3	250.7	99.5	116.2	535.2	59.5	453.8	18.2	107.8	170.9	32.2	65.9	53.1	322.1	104.7

2. Depósitos detidos por sociedades financeiras não monetárias e pelas administrações públicas: fluxos ⁴⁾

	Intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões					Sociedades de seguros e fundos de pensões					Administrações públicas					
	Total ²⁾				Taxa de crescimento homogéloga ³⁾ (%)	Total ²⁾				Taxa de crescimento homogéloga ³⁾ (%)	Administração central	Outras administrações públicas			Total	Taxa de crescimento homogéloga ³⁾ (%)
	À ordem	A prazo	Acordos de recompra			À ordem	A prazo	Acordos de recompra				Administração estadual	Administração local	Fundos de segurança social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 T4	5.7	-4.7	10.5	-0.2	4.2	7.6	8.8	0.6	-1.4	3.8	-8.8	-3.4	1.5	0.7	-10.0	-6.9
2002 T1	17.7	0.0	9.6	7.4	5.5	3.0	-4.2	5.3	1.3	3.1	19.0	1.0	-4.7	0.7	16.1	3.8
T2	4.8	5.8	1.4	-0.4	4.2	5.3	4.5	-0.1	1.2	3.6	-2.5	3.3	1.5	-2.1	0.2	-2.9
T3	7.3	-6.2	1.2	12.2	7.7	2.5	1.7	5.1	-4.6	3.8	-12.5	0.1	-1.9	-4.7	-19.0	-4.1
T4	-3.9	-4.5	6.1	-6.5	5.5	16.5	5.8	7.7	3.5	5.5	-9.9	-2.6	5.5	-2.6	-9.5	-4.1
2003 T1 ⁴⁾	48.9	12.6	23.7	10.9	12.0	11.6	3.7	7.4	0.4	7.2	28.9	0.5	-3.3	0.6	26.7	-0.6

Fonte: BCE.

1) Códigos do sector SEC 95 correspondentes: sociedades não financeiras, S.11; famílias, S.14; instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias, S.15; intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (correspondendo a outros intermediários financeiros no SEC 95), S.123 (incluindo auxiliares financeiros, S.124); sociedades de seguros e fundos de pensões, S.125; administrações públicas, S.13.

2) Inclui depósitos com pré-aviso.

3) Para o cálculo do índice e das taxas de crescimento, ver notas técnicas.

4) Calculados a partir de diferenças trimestrais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

Quadro 2.6 (cont.)**Depósitos em IFM, por contraparte e instrumento¹⁾***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade) e taxas de crescimento (%), salvo indicação em contrário)***3. Depósitos detidos por sectores não financeiros, excepto administrações públicas: níveis em fim de período**

	Sociedades não financeiras						Famílias ²⁾					
	À ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Total	Índice Dez. 01 =100 ³⁾	À ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Total	Índice Dez. 01 =100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 T3	514.8	318.4	25.4	32.0	890.7	91.5	963.6	1 203.8	1 305.3	84.6	3 557.3	96.5
T4	577.1	335.2	27.5	36.2	976.0	100.0	1 043.5	1 194.6	1 365.7	76.6	3 680.4	100.0
2002 T1	529.1	344.5	27.5	33.8	934.9	95.7	1 039.1	1 180.1	1 382.6	80.6	3 682.4	100.1
T2	555.7	337.5	27.7	37.0	957.9	99.9	1 076.3	1 174.7	1 382.0	77.0	3 710.0	100.9
T3	562.3	337.9	28.7	36.4	965.3	100.7	1 066.7	1 172.2	1 391.8	78.4	3 709.0	100.9
T4	596.9	340.3	30.5	34.7	1 002.4	105.6	1 117.7	1 180.8	1 435.9	74.7	3 809.0	103.3
2003 T1 ⁴⁾	561.8	331.8	34.4	31.6	959.7	101.8	1 125.8	1 167.7	1 471.5	70.6	3 835.7	104.0

4. Depósitos detidos por sectores não financeiros, excepto administrações públicas: fluxos⁴⁾

	Sociedades não financeiras						Famílias ²⁾					
	À ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Total	Taxa de crescimento homóloga ³⁾ (%)	À ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Total	Taxa de crescimento homóloga ³⁾ (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 T4	62.1	14.5	2.0	4.3	82.8	12.4	80.1	-4.1	60.3	-8.0	128.3	10.4
2002 T1	-48.5	9.2	0.0	-2.5	-41.8	8.0	-4.5	-10.1	15.1	4.0	4.5	6.5
T2	33.0	4.6	0.2	3.0	40.8	10.3	36.9	-5.1	1.6	-3.7	29.7	5.7
T3	5.6	1.4	0.9	0.0	8.0	10.1	-9.2	-2.8	9.7	1.4	-0.8	4.5
T4	38.3	7.7	2.8	-1.7	47.1	5.6	40.5	8.6	43.4	-3.7	88.8	3.3
2003 T1 ⁴⁾	-32.9	-4.9	3.9	-3.0	-36.9	6.3	8.1	-16.7	35.9	-4.1	23.2	3.8

Fonte: BCE.

1) Códigos do sector SEC 95 correspondentes: sociedades não financeiras, S.11; famílias, S.14; instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias, S.15; intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (correspondendo a outros intermediários financeiros no SEC 95), S.123 (incluindo auxiliares financeiros, S.124); sociedades de seguros e fundos de pensões, S.125; administrações públicas, S.13.

2) Inclui famílias (S.14) e instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias (S.15).

3) Para o cálculo do índice e das taxas de crescimento, ver notas técnicas.

4) Calculados a partir de diferenças trimestrais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

Quadro 2.7

Principais activos e passivos de IFM face a não residentes na área do euro

(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade) e taxas de crescimento (%), salvo indicação em contrário)

1. Níveis em fim de período

	Empréstimos a não residentes							Detenções de títulos excepto acções, emitidos por não residentes								
	Bancos ¹⁾²⁾		Não-bancos				Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	Bancos ¹⁾		Não-bancos				Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾
	Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	Adminis- trações públicas	Outros	Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾			Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	Adminis- trações públicas	Outros	Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 T3	1 084.7	97.4	75.1	527.4	602.5	99.0	1 687.2	97.9	206.7	88.8	273.8	213.1	486.9	97.1	693.6	94.5
T4	1 119.7	100.0	75.2	543.3	618.6	100.0	1 738.3	100.0	236.6	100.0	290.2	218.0	508.2	100.0	744.8	100.0
2002 T1	1 104.8	98.5	76.8	556.1	633.0	102.5	1 737.8	99.9	262.9	110.8	275.9	217.8	493.7	97.3	756.6	101.6
T2	1 083.4	102.9	73.2	529.6	602.9	104.8	1 686.3	103.6	244.0	109.2	244.5	214.6	459.2	96.0	703.2	100.2
T3	1 122.2	105.6	76.3	540.1	616.3	106.3	1 738.5	105.9	249.8	110.2	253.1	231.8	484.9	99.9	734.7	103.2
T4	1 183.4	114.2	72.0	520.0	592.0	105.5	1 775.4	111.2	244.2	110.9	248.2	229.1	477.3	101.3	721.5	104.4
2003 T1 ⁴⁾	1 220.2	119.6	63.1	527.8	590.9	107.6	1 811.1	115.4	261.5	117.3	239.1	245.4	484.6	102.6	746.0	107.3

2. Fluxos ⁴⁾

	Empréstimos a não residentes							Detenções de títulos excepto acções, emitidos por não residentes								
	Bancos ¹⁾²⁾		Não-bancos				Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)	Bancos ¹⁾		Não-bancos				Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)
	Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)	Adminis- trações públicas	Outros	Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)			Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)	Adminis- trações públicas	Outros	Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 T4	29.2	14.0	0.1	6.1	6.2	16.0	35.4	14.7	26.0	33.3	16.7	-2.1	14.6	7.3	40.6	14.3
2002 T1	-17.3	4.4	3.6	11.8	15.4	6.3	-2.0	5.1	25.6	35.7	-10.9	-2.8	-13.7	0.9	11.9	10.7
T2	50.2	9.1	-3.6	18.1	14.5	10.6	64.7	9.7	-3.8	24.7	-34.1	27.5	-6.6	-1.2	-10.4	6.5
T3	28.4	8.5	3.0	5.3	8.3	7.4	36.7	8.1	2.3	24.1	4.6	14.0	18.6	2.9	20.9	9.2
T4	91.6	14.2	-4.3	-0.2	-4.5	5.5	87.1	11.2	1.4	10.9	-5.2	12.1	6.9	1.3	8.3	4.4
2003 T1 ⁴⁾	55.6	21.5	-8.9	20.5	11.6	5.0	67.2	15.5	14.1	5.8	-9.7	15.9	6.2	5.5	20.3	5.6

Fonte: BCE.

1) O termo "Bancos" é utilizado neste quadro para indicar instituições de tipo semelhante às IFM residentes fora da área do euro.

2) Inclui depósitos efectuados por IFM em bancos localizados fora da área do euro.

Quadro 2.7 (cont.)

Detenções de acções e outras participações emitidas por não residentes ⁵⁾						Depósitos de não residentes									
Bancos ¹⁾		Não-bancos		Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	Bancos ¹⁾		Não-bancos			Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾			
Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾			Total	Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	Adminis- trações públicas	Outros	Total				Índice Dez. 01 = 100 ³⁾	
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		
63.6	90.9	89.9	99.2	153.5	95.6	1 710.8	100.7	93.0	588.5	681.5	97.2	2 392.3	99.7	2001 T3	
73.1	100.0	89.8	100.0	162.9	100.0	1 718.4	100.0	95.3	615.0	710.3	100.0	2 428.8	100.0	T4	
77.1	104.5	98.5	110.9	175.6	108.0	1 740.4	100.4	99.0	636.8	735.9	103.3	2 476.3	101.3	2002 T1	
77.0	104.2	100.9	113.4	177.9	109.3	1 605.9	98.9	96.2	607.6	703.8	104.6	2 309.7	100.6	T2	
79.5	107.6	94.3	105.9	173.9	106.7	1 644.0	99.3	102.5	613.5	715.9	105.8	2 359.9	101.2	T3	
78.7	107.4	98.7	113.2	177.4	110.6	1 607.9	99.9	98.7	591.2	689.9	104.5	2 297.8	101.2	T4	
-	-	-	-	-	-	1 611.1	101.8	98.4	604.4	702.8	108.4	2 313.9	103.7	2003 T1 ⁴⁾	

Detenções de acções e outras participações emitidas por não residentes ⁵⁾						Depósitos de não residentes									
Bancos ¹⁾		Outros		Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)	Bancos ¹⁾		Não-bancos			Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)			
Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)	Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)			Total	Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)	Adminis- trações públicas	Outros	Total				Taxa de cresci- mento homó- loga ³⁾ (%)	
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		
6.3	11.8	0.8	12.9	7.1	12.4	-12.0	8.7	2.3	17.5	19.8	18.0	7.8	11.2	2001 T4	
3.3	12.0	9.8	6.1	13.0	8.4	7.6	-2.9	4.2	19.0	23.2	9.9	30.8	0.6	2002 T1	
-0.2	19.1	2.3	5.5	2.1	10.6	-26.1	-4.2	-2.8	12.3	9.5	10.9	-16.6	-0.1	T2	
2.5	18.4	-6.7	6.8	-4.1	11.7	5.8	-1.4	6.1	2.2	8.2	8.9	14.1	1.5	T3	
-0.1	7.4	6.5	13.2	6.3	10.6	9.9	-0.1	-3.7	-5.1	-8.9	4.5	1.0	1.2	T4	
-	-	-	-	-	-	31.0	1.4	-0.3	26.2	25.9	5.0	56.8	2.5	2003 T1 ⁴⁾	

3) Para o cálculo do índice e das taxas de crescimento, ver notas técnicas.

4) Calculados a partir de diferenças trimestrais de níveis, corrigidas de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções.

5) Interrupção da desagregação com a entrada em vigor do Regulamento BCE/2001/13.

Quadro 2.8**Análise por moedas de alguns activos e passivos das IFM da área do euro ¹⁾***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))***Saldo do passivo****1. Depósitos efectuados por residentes na área do euro**

	IFM								Sector não monetário							
	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas					Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas				
					USD	JPY	CHF	Outras					USD	JPY	CHF	Outras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 T3	4 108.4	3 628.3	48.9	431.2	300.6	41.7	71.0	17.9	5 700.0	5 503.7	28.2	168.1	125.7	19.4	10.8	12.2
T4	4 171.9	3 699.5	46.6	425.9	307.6	33.5	67.2	17.6	5 916.6	5 715.8	26.0	174.8	127.4	23.9	10.5	13.0
2002 T1	4 134.6	3 645.4	46.1	443.0	315.8	40.6	65.6	21.0	5 915.9	5 712.5	28.8	174.6	126.8	22.4	10.7	14.6
T2	4 211.9	3 771.7	41.3	398.8	276.4	40.8	62.8	18.8	5 978.9	5 791.1	26.7	161.0	115.0	22.3	10.9	12.8
T3	4 219.7	3 799.3	38.8	381.6	266.0	37.1	58.1	20.4	5 968.5	5 782.3	27.3	158.9	115.6	20.8	9.5	13.0
T4	4 419.8	4 014.2	36.6	369.0	252.9	33.2	60.3	22.6	6 107.4	5 929.8	24.2	153.4	109.0	20.1	11.3	13.0
2003 T1 ³⁾	4 476.2	4 076.4	38.8	361.0	251.8	32.1	58.6	18.5	6 177.3	5 999.5	25.6	152.2	107.4	20.9	11.7	12.2

2. Depósitos efectuados por não residentes na área do euro

	Bancos ³⁾								Não-bancos							
	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas					Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas				
					USD	JPY	CHF	Outras					USD	JPY	CHF	Outras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 T3	1 710.8	664.3	140.3	906.2	745.2	53.5	76.3	31.2	681.5	297.7	69.2	314.5	263.0	18.4	17.1	16.0
T4	1 718.4	631.1	132.3	955.1	799.1	48.5	75.3	32.1	710.3	308.1	60.8	341.4	293.9	16.8	18.1	12.6
2002 T1	1 740.4	661.8	144.8	933.8	781.0	44.4	74.6	33.8	735.9	312.7	66.6	356.6	302.8	20.0	18.9	14.8
T2	1 605.9	648.9	141.6	815.4	665.8	40.5	73.4	35.7	703.8	322.4	63.3	318.1	268.7	19.4	17.8	12.2
T3	1 644.0	703.2	147.8	793.0	649.0	37.7	73.0	33.3	715.9	335.7	68.2	312.1	261.7	17.7	16.4	16.4
T4	1 607.9	701.0	140.7	766.2	634.9	33.5	68.8	29.0	689.9	332.5	71.9	285.5	242.9	15.5	13.2	13.9
2003 T1 ³⁾	1 611.1	740.9	133.8	736.3	598.7	33.9	70.6	33.1	702.8	363.4	66.6	272.8	224.8	17.6	14.0	16.4

3. Títulos de dívida e títulos do mercado monetário emitidos por IFM da área do euro ⁴⁾

	Títulos de dívida e títulos do mercado monetário							
	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas				
					USD	JPY	CHF	Outras
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 T3	3 016.5	2 602.6	56.8	357.1	223.5	71.7	41.3	20.7
T4	3 034.8	2 582.7	73.8	378.3	247.6	66.6	42.8	21.3
2002 T1	3 119.5	2 654.8	76.8	387.8	256.6	58.8	45.9	26.5
T2	3 136.0	2 682.1	75.1	378.9	247.4	56.6	46.8	28.1
T3	3 149.5	2 692.4	79.1	378.0	243.6	54.4	50.8	29.2
T4	3 142.4	2 683.3	80.1	378.9	241.0	57.1	50.8	30.0
2003 T1 ³⁾	3 195.3	2 726.8	75.1	393.4	258.0	55.1	51.8	28.6

Fonte: BCE.

1) Níveis em fim de período. Os dados são parcialmente estimados. Para mais pormenores, ver as notas técnicas.

2) Inclui rubricas expressas nas antigas denominações nacionais do euro.

3) O termo "Bancos" é utilizado neste quadro para indicar instituições de tipo semelhante às IFM residentes fora da área do euro.

4) Inclui títulos do mercado monetário. Para mais pormenores, ver as notas gerais.

Quadro 2.8 (cont.)**Análise por moedas de alguns activos e passivos das IFM da área do euro ¹⁾***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))***Saldo do activo****4. Empréstimos a residentes na área do euro**

	IFM								Sector não monetário								
	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 T3	4 089.7	-	-	-	-	-	-	-	-	7 251.7	6 907.3	30.9	313.5	178.2	52.1	77.3	5.8
T4	4 180.4	-	-	-	-	-	-	-	-	7 367.0	7 025.2	29.8	312.0	181.6	47.8	77.5	5.1
2002 T1	4 133.3	-	-	-	-	-	-	-	-	7 458.8	7 106.7	30.5	321.5	187.4	51.0	76.8	6.3
T2	4 201.2	-	-	-	-	-	-	-	-	7 521.2	7 209.0	28.9	283.3	152.5	46.7	78.3	5.8
T3	4 224.7	-	-	-	-	-	-	-	-	7 547.5	7 238.6	28.4	280.5	148.1	45.4	81.2	5.8
T4	4 411.0	-	-	-	-	-	-	-	-	7 618.3	7 327.4	28.1	262.8	133.7	40.3	83.3	5.5
2003 T1 ³⁾	4 451.8	-	-	-	-	-	-	-	-	7 685.7	7 394.0	27.5	264.2	136.3	36.9	83.9	7.1

5. Detenções de títulos excepto acções, emitidos por residentes na área do euro

	Emitidos por IFM								Emitidos pelo sector não monetário							
	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2001 T3	1 127.2	1 073.9	256.3	226.6	203.8	9.1	7.0	6.8	1 522.6	1 483.6	4.2	34.8	20.4	12.6	1.2	0.6
T4	1 126.7	1 071.6	24.1	50.8	37.9	9.0	1.8	2.1	1 516.1	1 478.6	3.6	33.9	20.1	12.1	1.1	0.6
2002 T1	1 177.7	1 117.0	29.5	54.0	35.5	14.5	1.9	2.1	1 575.7	1 539.1	3.7	32.9	19.5	11.7	1.1	0.6
T2	1 200.8	1 140.8	30.2	51.8	33.3	13.8	2.8	1.9	1 582.0	1 547.8	4.5	29.8	15.5	12.2	1.2	0.8
T3	1 195.8	1 136.9	35.2	46.2	27.5	14.0	2.6	2.1	1 603.9	1 568.9	5.1	29.8	15.9	11.7	1.4	0.7
T4	1 177.7	1 126.8	29.7	37.6	27.2	6.7	1.9	1.8	1 588.1	1 552.6	6.2	29.2	15.9	11.1	1.5	0.7
2003 T1 ³⁾	1 245.0	1 181.3	27.7	36.0	23.0	8.0	2.6	2.4	1 691.3	1 652.7	4.6	34.0	21.9	10.2	1.1	0.8

6. Empréstimos a não residentes na área do euro

	Bancos ³⁾								Não-bancos							
	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2001 T3	1 084.7	488.3	101.5	494.8	378.6	42.0	40.3	33.9	602.5	201.5	46.8	354.2	307.5	12.7	24.9	9.0
T4	1 119.7	452.2	114.7	552.9	435.9	45.2	37.9	33.8	618.6	202.3	46.8	369.5	323.4	12.0	25.7	8.4
2002 T1	1 104.8	432.2	131.1	541.6	424.4	45.6	37.3	34.3	633.0	199.4	49.9	383.7	331.2	16.4	26.9	9.2
T2	1 083.4	457.7	129.9	495.9	375.0	61.4	36.1	23.4	602.9	205.7	46.6	350.5	300.8	12.8	28.1	8.8
T3	1 122.2	495.3	143.8	483.0	369.9	55.8	33.4	23.9	616.3	219.8	46.2	350.3	297.0	15.4	29.0	8.9
T4	1 183.4	554.3	119.7	509.4	401.0	55.1	31.7	21.8	592.0	212.6	45.0	334.5	283.3	14.2	27.8	9.1
2003 T1 ³⁾	1 220.2	598.7	114.0	507.5	399.0	53.3	32.2	23.0	590.9	222.5	44.4	324.1	276.2	11.7	27.4	8.8

7. Detenções de títulos excepto acções, emitidos por não residentes na área do euro

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por não-bancos							
	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras	Todas as moedas	Euro ²⁾	Outras moedas da UE	Outras moedas	USD	JPY	CHF	Outras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2001 T3	206.7	76.5	27.0	103.2	93.1	4.7	2.1	3.4	486.9	129.1	27.1	330.7	292.7	27.1	3.9	7.1
T4	236.6	80.7	27.6	128.3	118.1	4.2	2.7	3.3	508.2	131.5	27.1	349.6	306.4	30.3	4.2	8.7
2002 T1	262.9	87.1	33.5	142.4	130.5	4.4	2.9	4.5	493.7	127.9	26.9	339.0	298.6	24.6	5.0	10.8
T2	244.0	87.5	32.6	123.9	111.8	4.0	2.3	5.9	459.2	132.4	25.0	301.7	260.7	24.3	5.0	11.7
T3	249.8	90.9	38.7	120.1	111.6	4.0	1.4	3.2	484.9	136.3	31.6	316.9	273.8	26.2	5.4	11.6
T4	244.2	89.2	34.8	120.1	111.8	4.1	1.4	2.9	477.3	133.9	33.6	309.8	268.2	25.4	5.8	10.4
2003 T1 ³⁾	261.5	101.0	42.2	118.3	97.6	9.6	8.6	2.5	484.6	152.1	34.5	298.0	245.2	36.6	3.6	12.6

Quadro 2.9**Balanço agregado dos fundos de investimento da área do euro¹⁾***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))***1. Activo**

	Depósitos	Detenções de títulos excepto acções	Até		Detenções de acções/ outras participações	Detenções de participações em fundos de investimento	Activos fixos	Outros activos	Total
			1 ano	Superiores a 1 ano					
			1	2						3	4	5	6	7	8	9
2001 T2	248.7	1 293.6	62.0	1 231.7	1 340.4	211.9	104.3	92.2	3 291.3
T3	242.4	1 293.9	62.6	1 231.4	1 053.9	192.4	105.0	90.4	2 977.9
T4	244.6	1 309.9	63.5	1 246.5	1 219.1	209.6	108.9	98.7	3 190.8
2002 T1	253.6	1 308.7	70.7	1 238.0	1 263.3	224.6	111.0	98.0	3 259.2
T2	242.8	1 312.6	75.4	1 237.1	1 056.1	215.2	108.0	99.8	3 034.4
T3	236.7	1 337.4	74.3	1 263.0	844.8	203.4	121.0	103.2	2 846.5
T4 ^(p)	242.0	1 336.6	72.5	1 264.1	853.6	203.4	123.5	106.8	2 865.9

2. Passivo

	Depósitos e empréstimos	Participações em fundos de investimento	Outros passivos	Total				
					1	2	3	4
					2001 T2	39.3	3 164.2	87.8	3 291.3
T3	41.5	2 858.8	77.6	2 977.9				
T4	41.1	3 075.6	74.1	3 190.8				
2002 T1	42.6	3 137.7	78.8	3 259.2				
T2	39.1	2 919.8	75.5	3 034.4				
T3	38.9	2 732.3	75.3	2 846.5				
T4 ^(p)	40.1	2 748.6	77.2	2 865.9				

3. Activo/passivo total desagregado por política de investimento e tipo de investidor

	Fundos por política de investimento					Fundos por tipo de investidor		Total
	Fundos de acções	Fundos de obrigações	Fundos mistos	Fundos imobiliários	Outros fundos	Fundos do público em geral	Fundos de investidores especiais	
	1	2	3	4	5	6	7		8
2001 T2	947.5	1 019.3	857.1	123.6	343.8	2 510.3	781.0	3 291.3
T3	738.2	1 019.1	756.0	127.0	337.7	2 241.8	736.1	2 977.9
T4	839.6	1 031.7	810.3	134.0	375.2	2 408.1	782.7	3 190.8
2002 T1	862.4	1 039.3	820.3	142.3	394.8	2 464.2	794.9	3 259.2
T2	728.7	1 037.0	762.6	139.2	366.9	2 262.4	772.0	3 034.4
T3	585.2	1 063.2	699.9	145.6	352.6	2 092.3	754.2	2 846.5
T4 ^(p)	593.5	1 068.1	701.7	150.8	351.7	2 091.0	774.9	2 865.9

Fonte: BCE.

1) Excepto fundos do mercado monetário. Os dados referem-se aos países da área do euro excluindo a Irlanda. Para mais pormenores, ver as notas gerais.

Quadro 2.10**Balço agregado dos fundos de investimento da área do euro desagregados por política de investimento***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))***1. Activos de fundos de acções**

	Depósitos 1	Detenções de títulos excepto acções 2	Detenções de acções/outras participações 5		Detenções de participações em fundos de investimento 6	Outros activos 7	Total 8	
			Até 1 ano 3	Superiores a 1 ano 4				
2001 T2	48.8	34.7	4.5	30.2	830.5	21.0	12.6	947.5
T3	41.2	30.6	4.2	26.4	636.1	16.7	13.6	738.2
T4	39.5	29.0	3.0	26.1	735.2	19.4	16.5	839.6
2002 T1	39.3	28.7	2.9	25.8	759.1	20.6	14.7	862.4
T2	34.0	27.4	4.0	23.4	630.0	22.2	15.0	728.7
T3	29.0	26.5	3.7	22.8	496.5	19.1	14.1	585.2
T4 ^(p)	26.7	28.2	3.1	25.1	505.6	18.3	14.9	593.5

2. Passivos de fundos de acções

	Depósitos e empréstimos 1	Participações em fundos de investimento 2	Outros passivos 3	Total 4
T3	4.1	727.9	6.1	738.2
T4	2.6	831.4	5.6	839.6
2002 T1	3.5	852.7	6.1	862.4
T2	4.4	718.7	5.6	728.7
T3	4.1	576.0	5.1	585.2
T4 ^(p)	3.9	586.0	3.6	593.5

3. Activos de fundos de obrigações

	Depósitos 1	Detenções de títulos excepto acções 2	Detenções de acções/outras participações 5		Detenções de participações em fundos de investimento 6	Outros activos 7	Total 8
			Até 1 ano 3	Superiores a 1 ano 4			
2001 T2	78.6	858.5	29.4	829.1	36.4	12.3	1 019.3
T3	74.9	865.5	32.2	833.3	34.3	12.7	1 019.1
T4	73.2	875.5	33.2	842.3	38.5	11.2	1 031.7
2002 T1	77.9	874.0	37.3	836.7	42.9	11.5	1 039.3
T2	75.9	882.2	38.5	843.8	33.2	10.8	1 037.0
T3	78.3	902.1	37.2	865.0	32.6	11.6	1 063.2
T4 ^(p)	83.9	902.5	36.9	865.6	32.0	12.3	1 068.1

4. Passivos de fundos de obrigações

	Depósitos e empréstimos 1	Participações em fundos de investimento 2	Outros passivos 3	Total 4
T3	8.1	991.2	19.8	1 019.1
T4	8.4	1 007.3	16.0	1 031.7
2002 T1	8.5	1 013.2	17.7	1 039.3
T2	7.9	1 011.5	17.6	1 037.0
T3	7.0	1 039.2	17.0	1 063.2
T4 ^(p)	7.7	1 044.0	16.5	1 068.1

Fonte: BCE.

Quadro 2.10 (cont.)**Balço agregado dos fundos de investimento da área do euro desagregados por política de investimento***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))***5. Activos de fundos mistos**

	Depósitos	Detenções de títulos excepto acções			Detenções de acções/ outras participações	Detenções de participações em fundos de investimento	Activos fixos	Outros activos	Total
			Até 1 ano	Superiores a 1 ano					
			1	2						3	4	5	6	7	8	9
2001 T2	55.8	296.3	18.0	278.3	382.8	93.8	2.6	25.9	857.1
T3	55.2	290.4	16.4	274.0	297.5	85.7	2.5	24.8	756.0
T4	56.9	286.5	17.0	269.5	347.5	92.7	2.4	24.3	810.3
2002 T1	52.6	283.8	18.1	265.7	357.0	100.3	2.3	24.4	820.3
T2	54.2	286.9	20.6	266.3	298.8	94.6	2.1	26.0	762.6
T3	53.0	291.7	21.3	270.4	234.3	88.1	5.2	27.7	699.9
T4 ^(p)	53.9	295.4	21.4	274.0	233.0	87.8	3.4	28.2	701.7

6. Passivos de fundos mistos

	Depósitos e empréstimos			Participações em fundos de investimento	Outros passivos	Total
	1	2	3				4
2001 T2			3.4	834.1	19.6	857.1
T3			3.3	734.4	18.3	756.0
T4			2.9	790.9	16.5	810.3
2002 T1			2.9	799.4	18.0	820.3
T2			3.1	741.3	18.2	762.6
T3			3.5	676.9	19.5	699.9
T4 ^(p)			3.0	677.3	21.5	701.7

7. Activos de fundos imobiliários

	Depósitos	Detenções de títulos excepto acções			Detenções de acções/ outras participações	Detenções de participações em fundos de investimento	Activos fixos	Outros activos	Total
			Até 1 ano	Superiores a 1 ano					
			1	2						3	4	5	6	7	8	9
2001 T2	6.6	8.7	0.5	8.2	1.0	1.3	101.5	4.4	123.6
T3	9.8	7.6	0.5	7.1	0.9	1.5	102.3	4.9	127.0
T4	8.6	10.7	0.5	10.1	1.0	2.0	106.1	5.7	134.0
2002 T1	11.5	12.9	0.6	12.3	1.1	2.1	108.3	6.4	142.3
T2	13.5	9.8	0.6	9.2	0.9	3.9	105.1	6.0	139.2
T3	13.3	10.7	0.6	10.1	0.8	5.1	109.5	6.2	145.6
T4 ^(p)	10.9	9.5	0.5	8.9	0.8	7.0	115.7	6.9	150.8

8. Passivos de fundos imobiliários

	Depósitos e empréstimos			Participações em fundos de investimento	Outros passivos	Total
	1	2	3				4
2001 T2			24.1	95.0	4.5	123.6
T3			24.8	97.9	4.4	127.0
T4			25.9	103.3	4.8	134.0
2002 T1			26.7	110.7	4.9	142.3
T2			22.3	112.1	4.8	139.2
T3			22.9	117.7	5.0	145.6
T4 ^(p)			24.5	120.9	5.4	150.8

Fonte: BCE.

Quadro 2.11**Balço agregado dos fundos de investimento da área do euro desagregados por tipo de investidor***(EUR mil milhões (dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período))***1. Activos de fundos do público em geral**

		Depósitos	Detenções de títulos excepto acções	Detenções de acções/ outras participações	Detenções de participações em fundos de investimento	Activos fixos	Outros activos	Total
		1	2	3	4	5	6	7
2001	T2	209.3	919.1	1 047.7	170.4	96.5	67.4	2 510.3
	T3	196.4	912.1	820.2	151.6	96.4	65.1	2 241.8
	T4	201.0	928.7	949.2	167.0	99.1	63.2	2 408.1
2002	T1	213.3	921.8	984.8	176.8	100.6	66.9	2 464.2
	T2	199.2	915.7	818.4	166.7	96.1	66.3	2 262.4
	T3	187.9	917.6	654.4	156.0	107.9	68.5	2 092.3
	T4 ^(p)	190.7	905.4	663.0	153.1	108.9	69.9	2 091.0

2. Passivos de fundos do público em geral

		Depósitos e empréstimos	Participações em fundos de investimento	Outros passivos	Total
		1	2	3	4
2001	T2	35.7	2 397.4	77.3	2 510.3
	T3	37.4	2 137.4	67.0	2 241.8
	T4	36.4	2 312.9	58.8	2 408.1
2002	T1	38.1	2 360.2	65.9	2 464.2
	T2	34.0	2 166.0	62.4	2 262.4
	T3	33.0	1 997.8	61.5	2 092.3
	T4 ^(p)	33.6	1 995.7	61.7	2 091.0

3. Activos de fundos de investidores especiais

		Depósitos	Detenções de títulos excepto acções	Detenções de acções/ outras participações	Detenções de participações em fundos de investimento	Activos fixos	Outros activos	Total
		1	2	3	4	5	6	7
2001	T2	39.4	374.6	292.7	41.5	7.8	24.9	781.0
	T3	46.0	381.8	233.7	40.7	8.6	25.3	736.1
	T4	43.6	381.2	270.0	42.6	9.8	35.6	782.7
2002	T1	40.3	386.9	278.4	47.8	10.3	31.2	794.9
	T2	43.6	396.9	237.7	48.5	11.9	33.5	772.0
	T3	48.8	419.8	190.3	47.5	13.1	34.7	754.2
	T4 ^(p)	51.3	431.2	190.6	50.3	14.7	36.9	774.9

4. Passivos de fundos de investidores especiais

		Depósitos e empréstimos	Participações em fundos de investimento	Outros passivos	Total
		1	2	3	4
2001	T2	3.6	766.8	10.6	781.0
	T3	4.2	721.4	10.5	736.1
	T4	4.6	762.8	15.3	782.7
2002	T1	4.5	777.5	12.9	794.9
	T2	5.1	753.8	13.1	772.0
	T3	5.9	734.5	13.8	754.2
	T4 ^(p)	6.5	753.0	15.4	774.9

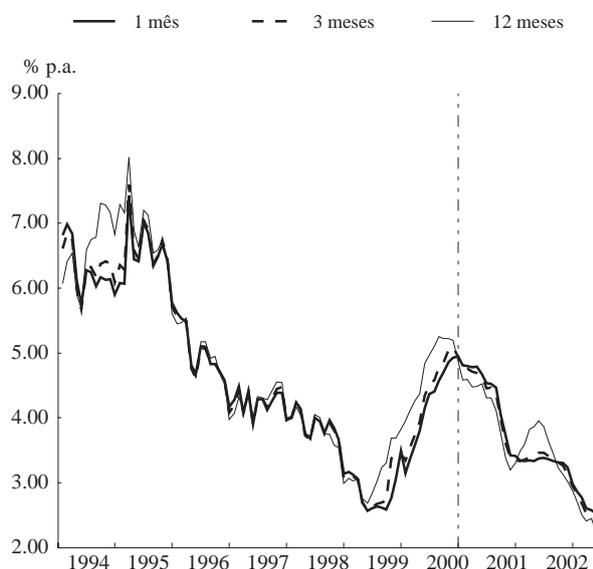
Fonte: BCE.

3 Mercados financeiros e taxas de juro na área do euro

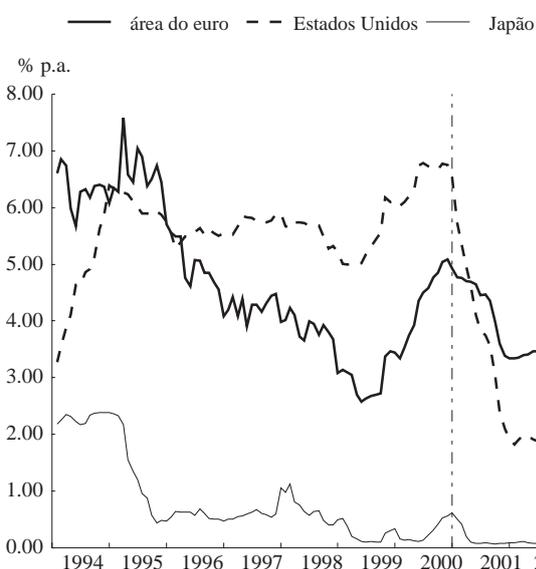
Quadro 3.1
Taxas de juro no mercado monetário ¹⁾
(percentagens por ano)

	Área do euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁶⁾	Japão ⁶⁾
	Depósitos à ordem ²⁾³⁾	Depósitos a 1 mês ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1998	3.09	3.84	3.83	3.78	3.77	5.57	0.66
1999	2.74	2.86	2.96	3.06	3.19	5.42	0.22
2000	4.12	4.24	4.40	4.55	4.78	6.53	0.28
<i>Alargamento da área do euro</i>							
2001	4.39	4.33	4.26	4.16	4.09	3.78	0.15
2002	3.29	3.30	3.32	3.35	3.49	1.80	0.08
2002 Maio	3.31	3.37	3.46	3.62	3.95	1.91	0.08
Jun.	3.35	3.38	3.46	3.59	3.87	1.88	0.07
Jul.	3.30	3.36	3.41	3.48	3.64	1.85	0.07
Ago.	3.29	3.33	3.35	3.38	3.44	1.78	0.07
Set.	3.32	3.32	3.31	3.27	3.24	1.80	0.07
Out.	3.30	3.31	3.26	3.17	3.13	1.78	0.07
Nov.	3.30	3.23	3.12	3.04	3.02	1.46	0.07
Dez.	3.09	2.98	2.94	2.89	2.87	1.41	0.06
2003 Jan.	2.79	2.86	2.83	2.76	2.71	1.37	0.06
Fev.	2.76	2.77	2.69	2.58	2.50	1.34	0.06
Mar.	2.75	2.60	2.53	2.45	2.41	1.29	0.06
Abr.	2.56	2.58	2.54	2.47	2.45	1.30	0.06
Maio	2.56	2.52	2.41	2.32	2.26	1.28	0.06
2003 2 Maio	2.55	2.57	2.50	2.41	2.36	1.29	0.06
9	2.55	2.58	2.47	2.40	2.35	1.29	0.06
16	2.56	2.58	2.41	2.30	2.26	1.29	0.06
23	2.21	2.47	2.35	2.25	2.19	1.28	0.06
30	2.65	2.39	2.27	2.21	2.14	1.28	0.06

Taxas no mercado monetário da área do euro
(mensais)



Taxas a 3 meses no mercado monetário
(mensais)



Fontes: Reuters e BCE.

1) À excepção da taxa overnight até Dezembro de 1998, os valores mensais e anuais são médias do período.

2) Taxas de juro de oferta de depósitos interbancários até Dezembro de 1998. A partir de Janeiro de 1999, a coluna 1 apresenta o índice overnight médio do euro (EONIA).

3) Taxas de fim de período até Dezembro de 1998; médias do período, após aquela data.

4) Antes de Janeiro de 1999, as taxas relativas à área do euro foram calculadas com base nas taxas nacionais ponderadas pelo PIB.

5) A partir de Janeiro de 1999, taxas interbancárias de oferta do euro (EURIBOR). Até Dezembro de 1998, taxa interbancária de oferta em Londres (LIBOR), se disponível.

6) Taxa interbancária de oferta em Londres (LIBOR).

Quadro 3.2

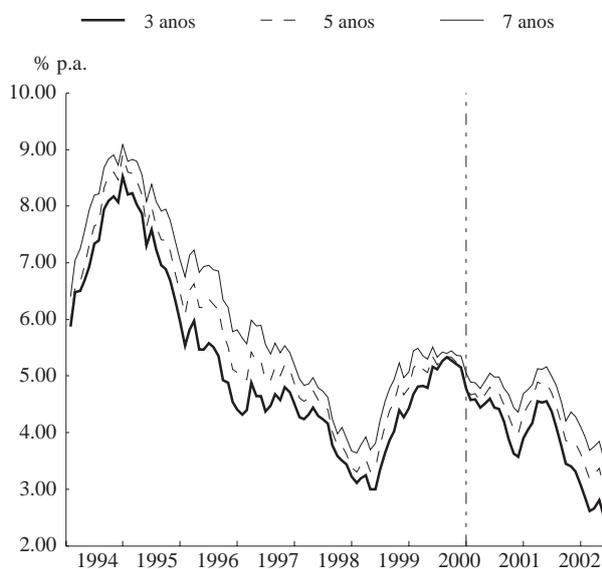
Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública ¹⁾

(percentagens por ano)

	Área do euro ²⁾					Estados Unidos	Japão
	2 anos	3 anos	5 anos	7 anos	10 anos	10 anos	10 anos
	1	2	3	4	5	6	7
1998	3.16	3.22	3.38	3.67	4.71	5.33	1.30
1999	3.38	3.63	4.01	4.38	4.66	5.64	1.75
2000	4.90	5.03	5.19	5.37	5.44	6.03	1.76
<i>Alargamento da área do euro</i>							
2001	4.11	4.23	4.49	4.79	5.03	5.01	1.34
2002	3.68	3.94	4.35	4.70	4.92	4.60	1.27
2002 Maio	4.25	4.55	4.89	5.16	5.30	5.15	1.38
Jun.	4.10	4.37	4.70	4.99	5.16	4.90	1.36
Jul.	3.83	4.10	4.48	4.84	5.03	4.62	1.30
Ago.	3.47	3.76	4.15	4.54	4.73	4.24	1.26
Set.	3.19	3.46	3.85	4.20	4.52	3.88	1.16
Out.	3.13	3.41	3.86	4.36	4.62	3.91	1.09
Nov.	3.04	3.31	3.81	4.28	4.59	4.04	0.99
Dez.	2.84	3.08	3.63	4.10	4.41	4.03	0.97
2003 Jan.	2.64	2.85	3.40	3.93	4.27	4.02	0.84
Fev.	2.45	2.61	3.18	3.68	4.06	3.90	0.83
Mar.	2.50	2.66	3.26	3.76	4.13	3.79	0.74
Abr.	2.59	2.81	3.38	3.85	4.23	3.94	0.66
Maio	2.31	2.53	3.02	3.54	3.92	3.56	0.57
2003 2 Maio	2.49	2.75	3.27	3.79	4.16	3.90	0.61
9	2.38	2.61	3.10	3.61	3.99	3.70	0.58
16	2.28	2.49	2.98	3.50	3.89	3.48	0.58
23	2.17	2.38	2.85	3.34	3.72	3.32	0.57
30	2.20	2.41	2.89	3.40	3.80	3.39	0.53

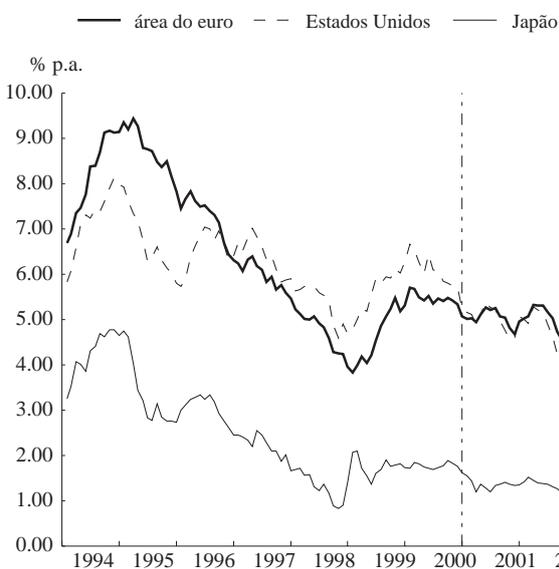
Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro (mensais)

(mensais)



Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos (mensais)

(mensais)



Fontes: Reuters, BCE, Reserva Federal e Banco do Japão.

1) Até Dezembro de 1998, as taxas de rendibilidade a 2, 3, 5 e 7 anos na área do euro correspondem a valores de fim de período e as taxas de rendibilidade a 10 anos são médias do período. Após aquela data, todas as taxas de rendibilidade são médias do período.

2) Até Dezembro de 1998, as taxas de rendibilidade da área do euro são calculadas com base nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública nacionais harmonizadas, ponderadas pelo PIB. Após aquela data, os pesos são os saldos nominais de obrigações de dívida pública em cada segmento de prazo.

Quadro 3.3

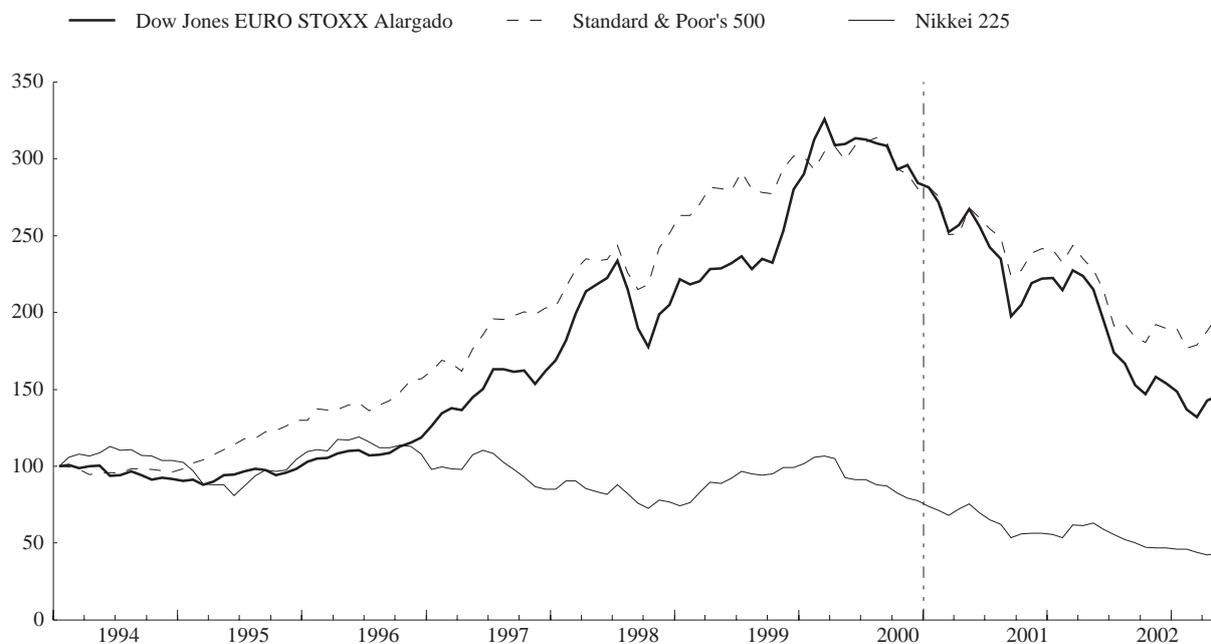
Índices bolsistas

(níveis dos índices, em pontos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japão
	De referência		Índices dos principais sectores económicos											
	Alargado	50	Matérias-primas	Bens de consumo cíclico	Bens de consumo não cíclico	Energia	Finançeiro	Industrial	Tecnologias	Serviços básicos	Telecomunicações	Saúde	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	280.5	3 076.3	257.9	245.0	295.5	249.3	281.3	218.4	333.6	282.4	488.1	348.9	1 085.3	15 338.4
1999	325.8	3 787.3	279.2	262.9	327.7	286.0	295.7	285.1	470.4	306.2	717.7	392.6	1 327.8	16 829.9
2000	423.9	5 075.5	299.1	292.9	324.3	342.3	350.7	378.0	963.1	341.7	1 072.5	476.0	1 426.7	17 162.7
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	336.3	4 049.4	296.0	228.2	303.3	341.4	321.6	310.0	530.5	309.6	541.2	540.1	1 193.8	12 114.8
2002	259.9	3 023.4	267.5	175.0	266.5	308.9	243.3	252.4	345.1	255.5	349.2	411.8	995.4	10 119.3
2002 Maio	298.2	3 503.5	306.9	204.3	300.7	347.3	293.7	296.7	378.3	290.6	355.9	460.8	1 079.9	11 695.8
Jun.	269.8	3 143.1	293.1	187.5	282.1	324.6	263.8	275.3	312.4	273.0	302.4	408.1	1 014.0	10 965.9
Jul.	241.2	2 810.6	267.8	160.9	252.1	298.6	229.2	248.8	282.1	244.0	300.4	370.6	905.5	10 352.3
Ago.	231.3	2 697.4	243.6	152.9	250.1	290.9	217.4	227.9	258.8	236.7	310.0	376.6	912.6	9 751.2
Set.	211.8	2 450.2	227.2	140.6	241.2	274.0	193.1	215.3	229.0	221.2	283.1	337.0	870.1	9 354.8
Out.	204.0	2 384.7	214.4	135.3	236.5	272.1	177.8	193.6	235.8	209.6	286.8	345.4	854.6	8 781.1
Nov.	219.5	2 559.0	224.2	145.4	234.8	272.4	197.0	208.8	289.6	215.2	324.5	347.1	910.1	8 699.6
Dez.	213.6	2 475.1	225.3	139.4	226.5	268.8	194.2	205.2	270.4	207.3	322.5	324.4	899.1	8 674.8
2003 Jan.	206.3	2 377.4	213.0	130.9	220.2	262.4	186.5	198.5	250.2	210.0	330.0	313.8	896.0	8 567.4
Fev.	189.8	2 170.9	185.8	121.5	196.5	245.1	172.2	186.0	226.5	198.1	309.4	274.3	836.6	8 535.8
Mar.	183.0	2 086.5	176.1	115.4	188.4	241.1	164.5	181.2	228.2	185.6	292.8	275.2	846.6	8 171.0
Abr.	197.9	2 278.2	193.4	122.5	203.9	250.0	181.0	192.0	251.6	201.0	324.8	288.7	889.6	7 895.7
Maio	202.0	2 303.0	196.4	124.9	202.3	249.6	187.4	198.5	258.2	208.3	324.9	304.2	935.8	8 122.1
2003 2 Maio	202.9	2 321.9	202.0	125.9	203.2	244.9	189.0	198.7	263.1	205.8	326.3	303.7	930.1	7 907.2
9	202.8	2 314.1	198.3	125.8	203.1	251.2	188.2	200.7	260.2	208.0	321.5	305.0	933.4	8 152.2
16	205.5	2 349.1	201.8	126.9	202.4	252.7	192.5	200.3	263.6	212.1	326.4	309.6	944.3	8 117.3
23	198.0	2 246.6	189.2	122.2	200.6	248.8	182.6	194.5	245.6	206.6	322.3	302.4	931.9	8 184.8
30	204.9	2 330.1	194.2	127.5	201.0	252.1	189.8	201.0	265.4	212.3	336.2	307.6	963.6	8 424.5

Dow Jones EURO STOXX alargado, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225

(mês base: Janeiro 1994 = 100; mensais)



Fonte: Reuters.

1) Os valores mensais e anuais são médias do período.

Quadro 3.4

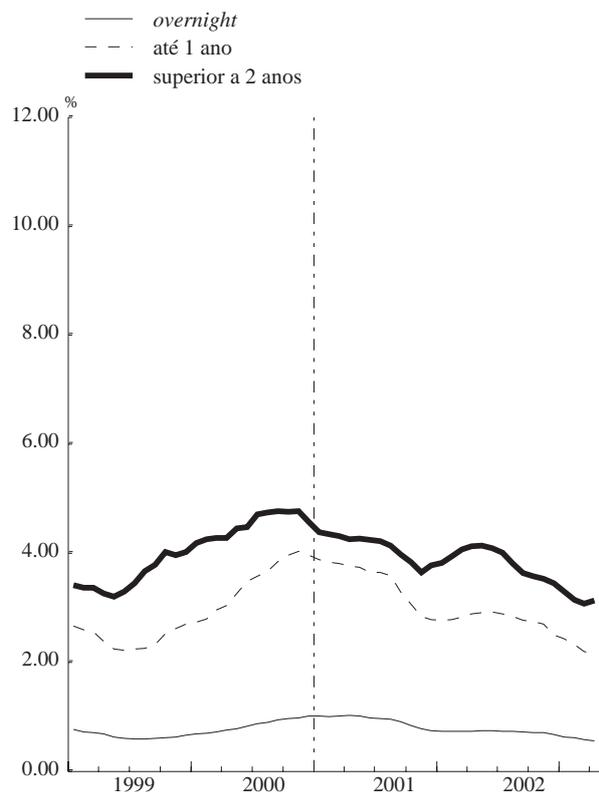
Taxas de juro da banca a retalho

(percentagens por ano; médias do período)

	Taxas de juro passivas						Taxas de juro activas			
	Overnight	A prazo			Com pré-aviso		A empresas		A famílias	
		Até 1 ano	Até 2 anos	Superior a 2 anos	Até 3 meses	Superior a 3 meses	Até 1 ano	Superior a 1 ano	Crédito ao consumo	Crédito à habitação
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	0.85	3.45	3.45	4.52	2.25	3.79	6.60	6.23	9.87	6.34
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	0.94	3.49	3.49	4.12	2.40	3.59	6.83	6.15	10.12	5.97
2002	0.73	2.80	2.80	3.85	2.13	2.85	6.13	5.71	9.78	5.54
2002 Abr.	0.74	2.89	2.90	4.13	2.14	3.07	6.17	5.95	9.83	5.81
Maio	0.74	2.91	2.92	4.15	2.15	3.08	6.20	5.98	9.87	5.82
Jun.	0.74	2.93	2.94	4.09	2.13	3.08	6.18	5.92	9.83	5.77
Jul.	0.74	2.89	2.90	4.02	2.13	3.02	6.16	5.79	9.78	5.68
Ago.	0.73	2.84	2.85	3.81	2.12	2.94	6.15	5.71	9.79	5.53
Set.	0.73	2.77	2.77	3.64	2.13	2.73	6.12	5.61	9.85	5.38
Out.	0.72	2.74	2.74	3.58	2.11	2.63	6.13	5.54	9.72	5.26
Nov.	0.71	2.70	2.69	3.53	2.11	2.55	6.10	5.50	9.70	5.21
Dez.	0.68	2.51	2.51	3.45	2.05	2.41	5.98	5.34	9.58	5.10
2003 Jan.	0.63	2.43	2.43	3.30	2.04	2.34	5.85	5.30	9.50	4.92
Fev.	0.62	2.32	2.32	3.15	2.02	2.12	5.79	5.21	9.42	4.78
Mar.	0.59	2.20	2.19	3.08	1.97	2.05	5.65	5.19	9.30	4.70
Abr.	0.56	2.15	2.14	3.14	1.93	2.05	5.51	5.18	9.30	4.75

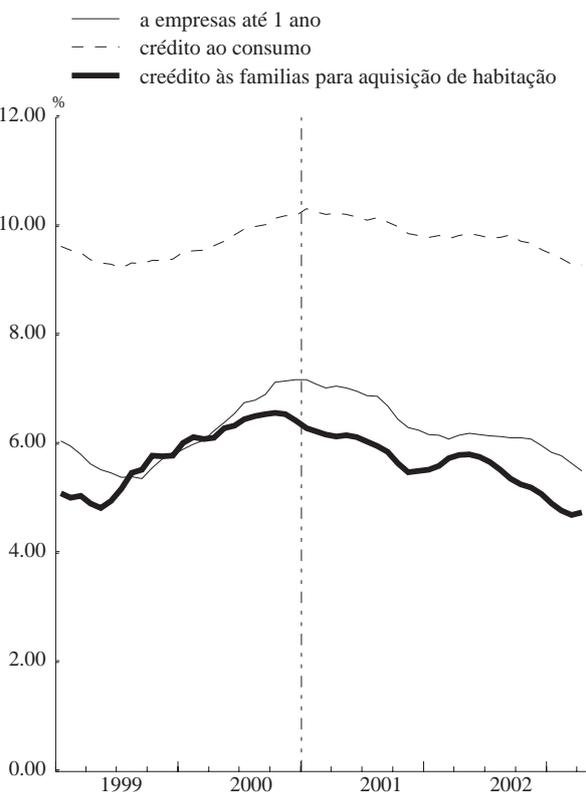
Taxas de juro passivas

(mensais)



Taxas de juro activas

(mensais)



Fonte: BCE.

Estas taxas de juro da banca a retalho na área do euro deverão ser criteriosamente utilizadas e para fins exclusivamente estatísticos, devendo dar-se primazia à análise da sua evolução ao longo do tempo sobre a análise dos respectivos níveis. São calculadas como uma média ponderada das taxas de juro nacionais fornecidas pelos bancos centrais nacionais. As taxas nacionais são as que se encontram disponíveis junto das fontes de informação nacionais e que se admite corresponderem às categorias padrão. A informação calculada para a área do euro resultou da agregação dessas taxas nacionais, recorrendo-se em certos casos a taxas aproximadas e a hipóteses de trabalho, dada a heterogeneidade observada nos instrumentos financeiros nacionais dos Estados-Membros da União Monetária. Acresce que as taxas de juro nacionais não se encontram harmonizadas em termos da respectiva cobertura (fluxos de operações novas e/ou saldos de operações existentes), da natureza dos dados (nominais ou efectivos) ou do método de compilação utilizado. Os ponderadores por país para as taxas de juro da banca a retalho na área do euro são calculados a partir das estatísticas dos balanços das IFM ou de substitutos próximos. Os pesos, medidos como saldos, reflectem as proporções dos instrumentos relevantes para a área do euro específicas de cada país. Os pesos são ajustados mensalmente, de modo a que tanto as taxas de juro como os ponderadores se refiram sempre ao mesmo mês.

Quadro 3.5**Emissões de títulos excepto acções, por prazo original, residência do emitente e moeda de denominação***(EUR mil milhões; transacções durante o mês e saldos em fim de período; valores nominais)***1. Curto prazo**

	Por residentes na área do euro									
					Em euros ¹⁾				Em outras	
	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	422.5	404.5	17.9	753.4	400.6	383.5	17.1	666.3	21.9	21.0
Abr.	403.4	407.0	-3.6	749.3	377.3	384.4	-7.1	659.1	26.1	22.7
Maio	402.1	379.9	22.2	770.3	378.2	358.7	19.5	677.5	23.9	21.2
Jun.	337.8	342.2	-4.4	766.2	317.0	319.1	-2.1	676.8	20.9	23.1
Jul.	406.0	392.2	13.7	772.6	382.4	371.4	11.0	685.0	23.5	20.9
Ago.	384.5	378.1	6.4	775.6	366.2	356.8	9.4	693.1	18.3	21.3
Set.	414.9	400.6	14.3	792.6	392.1	381.0	11.0	706.7	22.8	19.6
Out.	468.3	456.4	11.9	806.0	441.8	433.3	8.5	715.4	26.5	23.1
Nov.	435.5	413.0	22.4	830.5	413.5	388.9	24.6	740.1	22.0	24.2
Dez.	406.1	451.6	-45.5	783.4	386.8	429.9	-43.1	696.0	19.3	21.7
2003 Jan.	545.1	487.4	57.7	840.7	518.6	462.7	55.9	750.9	26.5	24.7
Fev.	455.2	428.4	26.8	864.5	432.7	408.3	24.3	774.7	22.6	20.1
Mar.	450.8	440.5	10.3	873.7	431.9	422.9	9.0	783.6	18.9	17.6

2. Longo prazo

	Por residentes na área do euro									
					Em euros ¹⁾				Em outras	
	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	164.4	101.2	63.2	7 189.0	142.9	90.2	52.8	6 539.2	21.5	11.1
Abr.	126.0	79.5	46.5	7 225.7	114.9	74.4	40.5	6 580.3	11.1	5.1
Maio	149.3	87.7	61.7	7 274.0	126.8	75.8	51.0	6 632.5	22.5	11.9
Jun.	133.2	94.9	38.3	7 289.4	123.3	87.2	36.1	6 665.0	10.0	7.8
Jul.	131.1	113.6	17.5	7 318.5	114.3	104.3	10.0	6 678.7	16.8	9.3
Ago.	68.7	64.2	4.5	7 320.5	59.1	54.7	4.4	6 682.7	9.6	9.5
Set.	140.1	86.1	54.0	7 374.0	121.3	74.4	46.8	6 728.8	18.8	11.7
Out.	122.9	92.0	30.9	7 404.4	105.5	81.4	24.1	6 753.3	17.4	10.6
Nov.	132.4	96.8	35.6	7 437.2	118.9	90.8	28.1	6 781.4	13.4	6.0
Dez.	139.8	173.5	-33.7	7 384.3	128.3	160.5	-32.2	6 748.1	11.5	13.0
2003 Jan.	177.5	133.9	43.6	7 415.7	154.9	125.0	29.9	6 778.5	22.6	8.9
Fev.	163.2	110.1	53.1	7 476.5	146.0	102.3	43.7	6 824.4	17.2	7.8
Mar.	155.3	98.0	57.3	7 529.7	141.3	90.2	51.1	6 875.7	14.1	7.8

3. Total

	Por residentes na área do euro									
					Em euros ¹⁾				Em outras	
	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	586.9	505.8	81.1	7 942.4	543.6	473.7	69.9	7 205.5	43.3	32.1
Abr.	529.5	486.5	42.9	7 975.0	492.2	458.8	33.5	7 239.4	37.2	27.8
Maio	551.4	467.6	83.8	8 044.3	505.0	434.5	70.5	7 310.1	46.4	33.1
Jun.	471.1	437.1	33.9	8 055.7	440.2	406.3	33.9	7 341.8	30.9	30.9
Jul.	537.1	505.8	31.3	8 091.1	496.7	475.7	21.1	7 363.7	40.4	30.2
Ago.	453.2	442.3	10.9	8 096.1	425.3	411.5	13.7	7 375.8	27.9	30.8
Set.	555.0	486.7	68.3	8 166.7	513.3	455.4	57.9	7 435.5	41.7	31.3
Out.	591.3	548.4	42.9	8 210.4	547.3	514.6	32.7	7 468.6	43.9	33.7
Nov.	567.9	509.8	58.0	8 267.7	532.4	479.7	52.8	7 521.5	35.4	30.2
Dez.	545.9	625.1	-79.2	8 167.7	515.1	590.3	-75.3	7 444.1	30.8	34.8
2003 Jan.	722.6	621.4	101.2	8 256.4	673.5	587.7	85.8	7 529.4	49.1	33.7
Fev.	618.5	538.5	80.0	8 341.0	578.7	510.7	68.0	7 599.1	39.8	27.8
Mar.	606.2	538.6	67.6	8 403.3	573.2	513.1	60.1	7 659.3	33.0	25.5

Fontes: BCE e BPI (para emissões por não residentes na área do euro).

1) Inclui rubricas expressas nas denominações nacionais do euro.

moedas		Por não residentes na área do euro, em euros ¹⁾				Total em euros ¹⁾				
Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0.8	87.1	24.3	7.9	16.4	59.7	424.9	391.4	33.5	726.0	2002 Mar.
3.4	90.2	9.7	28.1	-18.4	41.3	387.0	412.5	-25.5	700.3	Abr.
2.6	92.8	13.7	13.4	0.3	41.5	391.9	372.1	19.8	719.1	Mai
-2.2	89.5	20.9	8.0	12.9	54.4	337.9	327.1	10.7	731.2	Jun.
2.7	87.6	14.7	24.8	-10.1	44.4	397.1	396.2	1.0	729.4	Jul.
-3.0	82.5	12.1	11.5	0.6	44.9	378.3	368.4	9.9	738.0	Ago.
3.3	85.9	31.7	7.7	24.0	68.9	423.8	388.7	35.1	775.7	Set.
3.4	90.7	17.1	31.3	-14.2	54.7	458.9	464.5	-5.6	770.1	Out.
-2.2	90.3	14.6	16.9	-2.3	52.4	428.0	405.7	22.3	792.5	Nov.
-2.4	87.4	23.8	10.6	13.2	65.6	410.6	440.5	-29.9	761.6	Dez.
1.8	89.8	16.3	34.5	-18.2	47.4	534.9	497.2	37.7	798.3	2003 Jan.
2.5	89.7	20.1	14.1	5.9	53.3	452.7	422.5	30.3	828.1	Fev.
1.2	90.0	33.2	9.7	23.5	76.9	465.1	432.6	32.6	860.5	Mar.

moedas		Por não residentes na área do euro, em euros ¹⁾				Total em euros ¹⁾				
Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
10.4	649.8	25.5	12.0	13.5	908.5	168.4	102.1	66.3	7 447.7	2002 Mar.
6.0	645.4	23.0	7.6	15.4	924.1	137.9	82.0	55.9	7 504.5	Abr.
10.7	641.5	26.3	8.2	18.0	942.3	153.1	84.1	69.0	7 574.9	Mai
2.2	624.4	29.3	11.0	18.3	960.5	152.6	98.2	54.3	7 625.5	Jun.
7.5	639.8	11.6	8.2	3.4	964.0	125.9	112.5	13.4	7 642.7	Jul.
0.1	637.8	7.0	8.1	-1.1	962.8	66.1	62.8	3.3	7 645.5	Ago.
7.1	645.2	24.3	11.4	12.9	975.8	145.6	85.8	59.8	7 704.6	Set.
6.8	651.1	13.2	13.1	0.1	975.9	118.7	94.5	24.2	7 729.2	Out.
7.4	655.9	13.6	12.1	1.6	977.5	132.6	102.9	29.7	7 758.9	Nov.
-1.6	636.2	18.3	10.9	7.4	984.9	146.6	171.4	-24.7	7 733.0	Dez.
13.6	637.2	23.8	7.2	16.6	1 001.6	178.7	132.2	46.6	7 780.1	2003 Jan.
9.5	652.1	26.5	17.7	8.8	1 010.4	172.5	120.0	52.5	7 834.8	Fev.
6.3	653.9	28.7	9.6	19.2	1 029.5	170.0	99.8	70.2	7 905.2	Mar.

moedas		Por não residentes na área do euro, em euros ¹⁾				Total em euros ¹⁾				
Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	Emissões	Reembolsos	Emissões líquidas	Saldos	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
11.3	736.9	49.8	19.9	30.0	968.2	593.4	493.6	99.8	8 173.7	2002 Mar.
9.5	735.6	32.7	35.7	-3.0	965.4	524.9	494.5	30.4	8 204.8	Abr.
13.3	734.3	39.9	21.6	18.3	983.9	545.0	456.1	88.8	8 293.9	Mai
0.0	713.9	50.2	19.1	31.2	1 014.9	490.4	425.4	65.1	8 356.7	Jun.
10.2	727.4	26.4	33.0	-6.7	1 008.3	523.1	508.7	14.4	8 372.1	Jul.
-2.9	720.3	19.1	19.7	-0.6	1 007.7	444.4	431.2	13.2	8 383.5	Ago.
10.4	731.1	56.0	19.1	37.0	1 044.7	569.4	474.5	94.9	8 480.2	Set.
10.2	741.8	30.3	44.3	-14.1	1 030.6	577.6	559.0	18.6	8 499.3	Out.
5.3	746.2	28.2	29.0	-0.8	1 029.9	560.6	508.6	52.0	8 551.4	Nov.
-4.0	723.6	42.1	21.5	20.6	1 050.5	557.2	611.8	-54.7	8 494.6	Dez.
15.4	726.9	40.1	41.7	-1.6	1 049.0	713.6	629.4	84.2	8 578.4	2003 Jan.
11.9	741.9	46.6	31.8	14.7	1 063.7	625.3	542.5	82.8	8 662.9	Fev.
7.5	744.0	61.9	19.2	42.7	1 106.3	635.1	532.3	102.8	8 765.7	Mar.

Quadro 3.6**Títulos excepto acções denominados em euros, por prazo original, residência e sector do emitente¹⁾***(EUR mil milhões; fim de período; valores nominais)***Saldos****1. Curto prazo**

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	666.3	262.5	4.3	97.1	299.0	3.3	59.7	26.4	26.4	6.4
Abr.	659.1	260.2	4.5	92.6	298.8	3.0	41.3	18.2	18.6	3.8
Mai	677.5	266.7	3.7	89.9	314.3	3.0	41.5	18.3	19.2	3.5
Jun.	676.8	265.4	3.8	82.0	322.5	3.0	54.4	21.3	28.0	4.4
Jul.	685.0	269.7	4.1	86.2	321.7	3.4	44.4	18.3	22.8	2.8
Ago.	693.1	269.9	4.3	86.7	328.8	3.3	44.9	18.1	23.9	2.6
Set.	706.7	276.6	4.1	87.7	335.7	2.6	68.9	26.8	37.3	4.0
Out.	715.4	284.0	4.2	88.5	335.6	3.0	54.7	20.9	28.1	3.5
Nov.	740.1	304.7	4.7	89.9	337.8	3.1	52.4	18.2	28.1	3.7
Dez.	696.0	281.4	4.3	85.3	321.8	3.2	65.6	20.5	37.9	4.6
2003 Jan.	750.9	313.3	4.5	92.6	337.9	2.6	47.4	18.1	26.4	2.4
Fev.	774.7	318.6	6.0	95.9	351.2	3.2	53.3	21.4	28.9	2.5
Mar.	783.6	313.7	6.3	98.4	362.0	3.2	76.9	27.6	44.5	3.3

2. Longo prazo

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	6 539.2	2 368.5	380.6	358.2	3 294.3	137.6	908.5	232.3	350.2	108.2
Abr.	6 580.3	2 377.4	390.7	363.7	3 306.3	142.2	924.1	235.0	360.7	108.7
Mai	6 632.5	2 391.5	401.9	369.0	3 322.4	147.7	942.3	238.6	367.5	111.5
Jun.	6 665.0	2 401.6	406.5	372.5	3 334.1	150.2	960.5	246.0	381.0	111.0
Jul.	6 678.7	2 400.2	413.3	374.9	3 331.1	159.2	964.0	246.0	385.3	110.7
Ago.	6 682.7	2 399.1	413.6	373.0	3 337.0	160.1	962.8	245.4	385.0	110.8
Set.	6 728.8	2 420.6	422.0	375.7	3 348.7	161.8	975.8	246.2	394.3	109.3
Out.	6 753.3	2 416.7	428.3	374.9	3 367.8	165.5	975.9	247.0	395.9	109.0
Nov.	6 781.4	2 413.5	441.4	378.3	3 381.2	167.0	977.5	249.3	398.2	108.4
Dez.	6 748.1	2 399.0	472.3	379.8	3 328.2	168.7	984.9	251.9	402.9	109.5
2003 Jan.	6 778.5	2 394.1	474.0	386.3	3 351.3	172.7	1 001.6	258.0	412.1	111.0
Fev.	6 824.4	2 406.6	483.5	390.4	3 365.8	178.1	1 010.4	264.5	414.1	112.3
Mar.	6 875.7	2 416.3	493.4	398.5	3 386.5	181.1	1 029.5	274.6	417.8	112.2

3. Total

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	7 205.5	2 631.1	384.9	455.4	3 593.3	140.9	968.2	258.7	376.6	114.6
Abr.	7 239.4	2 637.6	395.2	456.3	3 605.1	145.2	965.4	253.2	379.4	112.5
Mai	7 310.1	2 658.1	405.6	458.9	3 636.7	150.7	983.9	256.9	386.7	115.0
Jun.	7 341.8	2 667.0	410.4	454.5	3 656.7	153.2	1 014.9	267.3	408.9	115.4
Jul.	7 363.7	2 669.8	417.5	461.1	3 652.8	162.6	1 008.3	264.3	408.0	113.5
Ago.	7 375.8	2 669.0	417.9	459.6	3 665.8	163.4	1 007.7	263.5	408.9	113.4
Set.	7 435.5	2 697.1	426.1	463.5	3 684.4	164.4	1 044.7	272.9	431.6	113.3
Out.	7 468.6	2 700.7	432.6	463.5	3 703.4	168.5	1 030.6	267.9	424.0	112.5
Nov.	7 521.5	2 718.2	446.1	468.2	3 718.9	170.1	1 029.9	267.5	426.4	112.1
Dez.	7 444.1	2 680.5	476.5	465.1	3 650.1	171.9	1 050.5	272.4	440.8	114.1
2003 Jan.	7 529.4	2 707.4	478.5	478.9	3 689.3	175.3	1 049.0	276.1	438.5	113.4
Fev.	7 599.1	2 725.1	489.4	486.2	3 717.0	181.4	1 063.7	285.9	443.0	114.8
Mar.	7 659.3	2 730.0	499.6	496.9	3 748.6	184.3	1 106.3	302.2	462.3	115.5

*Fontes: BCE e BPI (para emissões por não residentes na área do euro).**1) Inclui rubricas expressas nas denominações nacionais do euro.*

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0.1	0.1	0.4	726.0	288.9	30.7	103.5	299.2	3.4	0.4	2002	Mar.
0.1	0.1	0.5	700.3	278.4	23.1	96.4	298.9	3.1	0.5		Abr.
0.1	0.1	0.4	719.1	285.0	22.9	93.4	314.4	3.1	0.4		Maio
0.2	0.1	0.5	731.2	286.7	31.8	86.4	322.7	3.1	0.5		Jun.
0.2	0.0	0.2	729.4	288.0	26.9	89.0	321.9	3.4	0.2		Jul.
0.1	0.0	0.1	738.0	288.0	28.2	89.3	329.0	3.4	0.1		Ago.
0.2	0.0	0.6	775.7	303.3	41.4	91.8	335.9	2.7	0.6		Set.
0.1	0.2	1.8	770.1	304.9	32.4	92.1	335.7	3.2	1.8		Out.
0.1	0.2	2.0	792.5	322.9	32.9	93.6	337.8	3.3	2.0		Nov.
0.0	0.2	2.4	761.6	302.0	42.2	89.8	321.9	3.4	2.4		Dez.
0.0	0.1	0.4	798.3	331.4	30.9	95.0	338.0	2.7	0.4	2003	Jan.
0.0	0.1	0.4	828.1	339.9	34.9	98.3	351.2	3.4	0.4		Fev.
0.0	0.2	1.2	860.5	341.3	50.8	101.7	362.0	3.4	1.2		Mar.

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
92.2	14.6	111.1	7 447.7	2 600.8	730.8	466.5	3 386.4	152.1	111.1	2002	Mar.
94.1	14.6	111.0	7 504.5	2 612.4	751.4	472.4	3 400.4	156.8	111.0		Abr.
95.1	14.6	115.1	7 574.9	2 630.0	769.4	480.5	3 417.5	162.3	115.1		Maio
93.2	14.6	114.7	7 625.5	2 647.6	787.5	483.5	3 427.3	164.8	114.7		Jun.
93.1	14.6	114.3	7 642.7	2 646.1	798.6	485.6	3 424.2	173.8	114.3		Jul.
93.4	14.6	113.6	7 645.5	2 644.4	798.6	483.8	3 430.4	174.7	113.6		Ago.
94.1	14.7	117.3	7 704.6	2 666.8	816.3	485.0	3 442.8	176.5	117.3		Set.
93.6	14.6	115.9	7 729.2	2 663.7	824.2	484.0	3 461.4	180.1	115.9		Out.
93.1	14.6	113.8	7 758.9	2 662.8	839.6	486.7	3 474.3	181.6	113.8		Nov.
92.7	14.3	113.6	7 733.0	2 650.9	875.2	489.4	3 420.9	183.0	113.6		Dez.
92.2	14.0	114.4	7 780.1	2 652.1	886.1	497.2	3 443.5	186.7	114.4	2003	Jan.
92.7	14.9	111.8	7 834.8	2 671.1	897.6	502.7	3 458.6	193.0	111.8		Fev.
92.7	15.4	116.9	7 905.2	2 690.9	911.2	510.7	3 479.2	196.4	116.9		Mar.

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
92.3	14.6	111.5	8 173.7	2 889.7	761.4	570.0	3 685.6	155.5	111.5	2002	Mar.
94.2	14.6	111.5	8 204.8	2 890.8	774.6	568.8	3 699.3	159.9	111.5		Abr.
95.2	14.6	115.5	8 293.9	2 915.0	792.3	573.9	3 731.9	165.4	115.5		Maio
93.4	14.7	115.2	8 356.7	2 934.3	819.3	569.9	3 750.0	167.9	115.2		Jun.
93.3	14.7	114.5	8 372.1	2 934.1	825.5	574.6	3 746.1	177.3	114.5		Jul.
93.5	14.7	113.7	8 383.5	2 932.5	826.8	573.1	3 759.4	178.1	113.7		Ago.
94.3	14.7	117.9	8 480.2	2 970.1	857.7	576.8	3 778.7	179.1	117.9		Set.
93.7	14.8	117.7	8 499.3	2 968.6	856.6	576.0	3 797.2	183.2	117.7		Out.
93.2	14.8	115.9	8 551.4	2 985.7	872.5	580.3	3 812.1	184.9	115.9		Nov.
92.7	14.5	116.0	8 494.6	2 952.9	917.3	579.2	3 742.8	186.3	116.0		Dez.
92.2	14.1	114.8	8 578.4	2 983.5	917.0	592.2	3 781.5	189.4	114.8	2003	Jan.
92.8	15.0	112.2	8 662.9	3 011.0	932.5	601.0	3 809.8	196.4	112.2		Fev.
92.7	15.5	118.1	8 765.7	3 032.2	962.0	612.4	3 841.2	199.8	118.1		Mar.

Quadro 3.6 (cont.)**Títulos excepto acções denominados em euros, por prazo original, residência e sector do emitente¹⁾***(EUR mil milhões; transacções durante o mês; valores nominais)***Emissões brutas****1. Curto prazo**

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	400.6	287.4	2.2	60.2	49.0	1.8	24.3	10.7	10.1	3.3
Abr.	377.3	255.9	2.5	63.3	53.8	1.8	9.7	4.4	4.1	0.9
Mai	378.2	255.0	2.1	62.5	57.0	1.6	13.7	5.2	7.1	1.2
Jun.	317.0	208.1	2.5	51.7	52.5	2.2	20.9	6.3	12.6	1.8
Jul.	382.4	260.2	1.8	65.6	52.6	2.2	14.7	5.9	8.2	0.6
Ago.	366.2	257.8	1.8	50.9	53.9	1.8	12.1	4.5	6.8	0.6
Set.	392.1	278.4	1.9	56.8	53.0	2.0	31.7	11.1	18.0	2.0
Out.	441.8	319.5	2.2	64.7	53.1	2.3	17.1	5.0	9.0	1.3
Nov.	413.5	302.9	2.4	58.2	47.7	2.3	14.6	4.7	8.4	1.2
Dez.	386.8	291.3	2.2	46.4	44.3	2.6	23.8	6.3	15.6	1.3
2003 Jan.	518.6	375.7	2.1	66.0	72.9	1.9	16.3	6.3	9.4	0.3
Fev.	432.7	308.0	2.2	56.6	63.6	2.1	20.1	7.2	11.6	1.0
Mar.	431.9	300.5	2.3	62.9	63.7	2.6	33.2	10.2	20.6	1.4

2. Longo prazo

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	142.9	56.9	9.1	2.9	68.8	5.3	25.5	8.6	12.4	3.3
Abr.	114.9	44.1	12.6	8.2	45.2	4.9	23.0	5.1	12.8	1.1
Mai	126.8	41.5	16.0	7.4	55.3	6.6	26.3	5.7	10.1	3.2
Jun.	123.3	48.2	13.5	7.4	51.3	2.9	29.3	9.9	17.7	0.7
Jul.	114.3	37.9	12.7	6.2	48.2	9.4	11.6	2.9	6.9	0.4
Ago.	59.1	28.1	2.4	2.1	25.2	1.3	7.0	3.1	2.7	0.3
Set.	121.3	52.4	11.5	4.4	50.4	2.6	24.3	5.2	12.6	0.2
Out.	105.5	39.0	9.1	0.9	52.1	4.4	13.2	4.6	6.7	0.3
Nov.	118.9	48.1	15.8	3.5	48.0	3.6	13.6	5.6	6.6	0.8
Dez.	128.3	45.5	36.8	7.9	34.4	3.7	18.3	6.1	8.8	2.2
2003 Jan.	154.9	57.9	6.1	8.9	75.8	6.3	23.8	7.9	12.4	1.7
Fev.	146.0	55.5	12.4	8.6	63.2	6.3	26.5	10.8	6.7	3.5
Mar.	141.3	50.2	13.9	10.4	63.1	3.7	28.7	13.2	8.2	0.6

3. Total

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	543.6	344.2	11.3	63.1	117.8	7.1	49.8	19.3	22.5	6.6
Abr.	492.2	300.0	15.1	71.5	99.0	6.7	32.7	9.5	16.9	2.0
Mai	505.0	296.4	18.1	69.9	112.3	8.2	39.9	10.9	17.2	4.4
Jun.	440.2	256.2	16.0	59.1	103.8	5.2	50.2	16.3	30.3	2.5
Jul.	496.7	298.1	14.5	71.8	100.8	11.6	26.4	8.8	15.1	1.0
Ago.	425.3	285.8	4.2	53.1	79.1	3.2	19.1	7.7	9.6	0.9
Set.	513.3	330.8	13.4	61.1	103.5	4.6	56.0	16.3	30.7	2.1
Out.	547.3	358.5	11.3	65.6	105.2	6.7	30.3	9.6	15.8	1.6
Nov.	532.4	351.0	18.2	61.7	95.7	5.8	28.2	10.3	15.0	2.0
Dez.	515.1	336.8	38.9	54.3	78.7	6.4	42.1	12.4	24.4	3.5
2003 Jan.	673.5	433.6	8.1	74.9	148.7	8.2	40.1	14.2	21.9	2.1
Fev.	578.7	363.5	14.6	65.2	126.9	8.4	46.6	18.1	18.4	4.5
Mar.	573.2	350.7	16.2	73.3	126.7	6.3	61.9	23.5	28.9	2.0

*Fontes: BCE e BPI (para emissões por não residentes na área do euro).**1) Inclui rubricas expressas nas denominações nacionais do euro.*

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0.0	0.0	0.1	424.9	298.0	12.4	63.6	49.0	1.8	0.1	2002	Mar.
0.1	0.0	0.2	387.0	260.3	6.6	64.2	53.9	1.8	0.2		Abr.
0.0	0.0	0.1	391.9	260.2	9.2	63.8	57.0	1.6	0.1		Maió
0.0	0.0	0.1	337.9	214.4	15.1	53.5	52.5	2.2	0.1		Jun.
0.0	0.0	0.0	397.1	266.1	10.0	66.2	52.7	2.2	0.0		Jul.
0.0	0.0	0.1	378.3	262.3	8.6	51.5	53.9	1.8	0.1		Ago.
0.1	0.0	0.5	423.8	289.5	19.9	58.7	53.1	2.0	0.5		Set.
0.0	0.1	1.6	458.9	324.5	11.2	66.0	53.1	2.5	1.6		Out.
0.0	0.0	0.2	428.0	307.6	10.8	59.4	47.7	2.3	0.2		Nov.
0.0	0.0	0.5	410.6	297.5	17.8	47.7	44.3	2.7	0.5		Dez.
0.0	0.1	0.1	534.9	382.0	11.5	66.3	72.9	2.0	0.1	2003	Jan.
0.0	0.0	0.2	452.7	315.2	13.9	57.6	63.6	2.1	0.2		Fev.
0.0	0.0	0.9	465.1	310.7	22.9	64.3	63.7	2.6	0.9		Mar.

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0.8	0.2	0.3	168.4	65.5	21.5	6.1	69.5	5.5	0.3	2002	Mar.
3.3	0.0	0.7	137.9	49.1	25.3	9.3	48.5	4.9	0.7		Abr.
2.0	0.0	5.3	153.1	47.2	26.1	10.6	57.2	6.6	5.3		Maió
0.1	0.1	0.7	152.6	58.1	31.3	8.1	51.4	3.0	0.7		Jun.
0.9	0.1	0.3	125.9	40.8	19.6	6.6	49.1	9.5	0.3		Jul.
0.3	0.1	0.5	66.1	31.2	5.1	2.4	25.5	1.4	0.5		Ago.
0.7	0.2	5.5	145.6	57.5	24.1	4.6	51.1	2.7	5.5		Set.
0.2	0.0	1.3	118.7	43.7	15.8	1.2	52.2	4.4	1.3		Out.
0.0	0.0	0.5	132.6	53.7	22.5	4.3	48.0	3.6	0.5		Nov.
0.4	0.0	0.8	146.6	51.6	45.6	10.0	34.8	3.7	0.8		Dez.
0.5	0.0	1.3	178.7	65.8	18.5	10.6	76.3	6.3	1.3	2003	Jan.
3.3	1.0	1.1	172.5	66.3	19.1	12.1	66.5	7.4	1.1		Fev.
0.4	0.6	5.7	170.0	63.4	22.1	11.0	63.5	4.3	5.7		Mar.

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0.8	0.2	0.4	593.4	363.6	33.9	69.7	118.6	7.3	0.4	2002	Mar.
3.3	0.0	0.9	524.9	309.5	31.9	73.5	102.3	6.7	0.9		Abr.
2.0	0.0	5.5	545.0	307.4	35.3	74.3	114.3	8.2	5.5		Maió
0.2	0.1	0.9	490.4	272.5	46.3	61.6	103.9	5.3	0.9		Jun.
1.0	0.1	0.4	523.1	306.8	29.6	72.8	101.8	11.7	0.4		Jul.
0.3	0.1	0.6	444.4	293.5	13.7	54.0	79.4	3.3	0.6		Ago.
0.8	0.2	6.0	569.4	347.0	44.0	63.3	104.3	4.8	6.0		Set.
0.2	0.1	2.9	577.6	368.2	27.0	67.2	105.3	6.9	2.9		Out.
0.0	0.0	0.7	560.6	361.3	33.3	63.7	95.7	5.9	0.7		Nov.
0.4	0.0	1.3	557.2	349.2	63.4	57.8	79.1	6.4	1.3		Dez.
0.5	0.1	1.4	713.6	447.8	30.0	76.9	149.2	8.3	1.4	2003	Jan.
3.3	1.0	1.3	625.3	381.6	33.0	69.7	130.2	9.5	1.3		Fev.
0.4	0.6	6.6	635.1	374.2	45.0	75.3	127.2	6.9	6.6		Mar.

Quadro 3.6 (cont.)**Títulos excepto acções denominados em euros, por prazo original, residência e sector do emitente¹⁾***(EUR mil milhões; transacções durante o mês; valores nominais)***Emissões líquidas****1. Curto prazo**

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	17.1	5.7	0.4	-1.1	12.4	-0.2	16.4	6.5	7.1	2.8
Abr.	-7.1	-2.2	0.2	-4.5	-0.3	-0.3	-18.4	-8.1	-7.7	-2.6
Maio	19.5	7.6	-0.8	-2.7	15.5	0.0	0.3	0.1	0.5	-0.3
Jun.	-2.1	-2.5	0.1	-8.1	8.3	0.0	12.9	3.0	8.8	1.0
Jul.	11.0	7.2	0.3	4.1	-0.8	0.3	-10.1	-3.0	-5.2	-1.6
Ago.	9.4	1.5	0.2	0.5	7.2	0.0	0.6	-0.2	1.1	-0.2
Set.	11.0	4.1	-0.3	1.1	6.9	-0.7	24.0	8.6	13.5	1.4
Out.	8.5	7.5	0.2	0.8	-0.3	0.3	-14.2	-5.8	-9.1	-0.5
Nov.	24.6	20.5	0.5	1.4	2.2	0.1	-2.3	-2.7	0.0	0.2
Dez.	-43.1	-22.2	-0.4	-4.7	-15.9	0.1	13.2	2.3	9.8	0.9
2003 Jan.	55.9	32.8	0.3	7.3	16.1	-0.6	-18.2	-2.5	-11.6	-2.1
Fev.	24.3	5.8	1.4	3.3	13.2	0.6	5.9	3.3	2.6	0.0
Mar.	9.0	-4.7	0.3	2.5	10.9	0.0	23.5	6.2	15.6	0.8

2. Longo prazo

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	52.8	23.0	6.1	0.4	18.7	4.6	13.5	2.4	10.8	1.7
Abr.	40.5	8.3	10.1	5.5	12.0	4.6	15.4	2.7	10.5	0.5
Maio	51.0	12.9	11.2	5.3	16.1	5.5	18.0	3.6	6.7	2.8
Jun.	36.1	13.8	4.6	3.5	11.7	2.5	18.3	7.4	13.5	-0.6
Jul.	10.0	-5.0	6.8	2.4	-3.0	8.9	3.4	0.0	4.3	-0.3
Ago.	4.4	-0.8	0.3	-1.9	5.9	0.9	-1.1	-0.6	-0.2	0.1
Set.	46.8	22.4	8.4	2.6	11.7	1.7	12.9	0.8	9.3	-1.5
Out.	24.1	-4.4	6.3	-0.8	19.3	3.7	0.1	0.8	1.5	-0.3
Nov.	28.1	-0.5	13.0	0.8	13.3	1.5	1.6	2.3	2.4	-0.6
Dez.	-32.2	-14.6	31.0	2.6	-52.9	1.7	7.4	2.6	4.7	1.1
2003 Jan.	29.9	-5.5	1.7	6.6	23.1	4.0	16.6	6.1	9.2	1.4
Fev.	43.7	10.2	9.5	4.1	14.5	5.4	8.8	6.5	2.0	1.4
Mar.	51.1	8.9	10.4	8.3	20.5	2.9	19.2	10.1	3.7	-0.1

3. Total

	Por residentes na área do euro						Por não residentes			
	Total	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Mar.	69.9	28.7	6.5	-0.7	31.1	4.3	30.0	8.9	17.9	4.5
Abr.	33.5	6.1	10.3	1.0	11.8	4.4	-3.0	-5.4	2.8	-2.1
Maio	70.5	20.4	10.4	2.6	31.6	5.5	18.3	3.7	7.2	2.5
Jun.	33.9	11.3	4.7	-4.6	20.0	2.5	31.2	10.4	22.4	0.4
Jul.	21.1	2.1	7.1	6.5	-3.9	9.2	-6.7	-3.0	-1.0	-1.9
Ago.	13.7	0.8	0.5	-1.4	13.0	0.8	-0.6	-0.8	0.9	-0.1
Set.	57.9	26.5	8.1	3.7	18.6	1.0	37.0	9.4	22.7	-0.1
Out.	32.7	3.1	6.5	0.0	19.1	4.0	-14.1	-5.0	-7.6	-0.8
Nov.	52.8	20.0	13.5	2.2	15.5	1.6	-0.8	-0.4	2.4	-0.4
Dez.	-75.3	-36.8	30.6	-2.0	-68.9	1.8	20.6	4.9	14.4	2.0
2003 Jan.	85.8	27.2	2.0	13.9	39.2	3.4	-1.6	3.6	-2.3	-0.7
Fev.	68.0	16.0	10.9	7.4	27.7	6.0	14.7	9.8	4.6	1.4
Mar.	60.1	4.2	10.7	10.8	31.4	2.9	42.7	16.3	19.3	0.7

Fontes: BCE e BPI (para emissões por não residentes na área do euro).

1) Inclui rubricas expressas nas denominações nacionais do euro.

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0.0	0.0	0.0	33.5	12.2	7.5	1.7	12.4	-0.2	0.0	2002	Mar.
-0.1	0.0	0.1	-25.5	-10.3	-7.5	-7.1	-0.3	-0.3	0.1		Abr.
0.0	0.0	-0.1	19.8	7.7	-0.3	-3.0	15.5	0.0	-0.1		Maio
0.0	0.0	0.1	10.7	0.5	8.9	-7.1	8.3	0.0	0.1		Jun.
0.0	0.0	-0.2	1.0	4.2	-4.9	2.5	-0.8	0.3	-0.2		Jul.
0.0	0.0	-0.1	9.9	1.3	1.3	0.3	7.1	0.0	-0.1		Ago.
0.1	0.0	0.5	35.1	12.7	13.2	2.5	6.9	-0.7	0.5		Set.
-0.1	0.1	1.2	-5.6	1.7	-9.0	0.3	-0.3	0.5	1.2		Out.
0.0	0.0	0.2	22.3	17.8	0.5	1.5	2.1	0.1	0.2		Nov.
-0.1	0.0	0.3	-29.9	-20.0	9.4	-3.8	-16.0	0.1	0.3		Dez.
0.0	-0.1	-2.0	37.7	30.3	-11.3	5.2	16.1	-0.7	-2.0	2003	Jan.
0.0	0.0	0.0	30.3	9.1	4.0	3.3	13.2	0.7	0.0		Fev.
0.0	0.0	0.8	32.6	1.6	16.0	3.4	10.8	0.0	0.8		Mar.

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0.1	0.0	-1.4	66.3	25.4	16.9	2.1	18.8	4.5	-1.4	2002	Mar.
1.8	0.0	-0.1	55.9	10.9	20.6	6.0	13.9	4.7	-0.1		Abr.
0.9	0.0	4.1	69.0	16.4	17.9	8.1	17.0	5.5	4.1		Maio
-1.9	0.0	-0.3	54.3	21.2	18.2	3.0	9.8	2.5	-0.3		Jun.
-0.1	0.0	-0.5	13.4	-5.0	11.1	2.1	-3.1	8.9	-0.5		Jul.
0.3	0.0	-0.7	3.3	-1.4	0.0	-1.7	6.2	0.9	-0.7		Ago.
0.7	0.0	3.7	59.8	23.3	17.7	1.1	12.4	1.7	3.7		Set.
-0.5	-0.1	-1.4	24.2	-3.6	7.9	-1.1	18.8	3.6	-1.4		Out.
-0.5	0.0	-2.0	29.7	1.8	15.4	0.2	12.9	1.5	-2.0		Nov.
-0.4	-0.3	-0.3	-24.7	-11.9	35.7	3.7	-53.4	1.4	-0.3		Dez.
-0.5	-0.3	0.7	46.6	0.5	11.0	8.0	22.6	3.7	0.7	2003	Jan.
0.6	0.9	-2.6	52.5	16.7	11.5	5.5	15.1	6.3	-2.6		Fev.
-0.1	0.5	5.1	70.2	19.0	14.1	8.2	20.5	3.4	5.1		Mar.

na área do euro			Total								
Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais	Total	Bancos (incluindo bancos centrais)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas	Organizações inter- nacionais		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0.1	0.0	-1.4	99.8	37.6	24.4	3.7	31.2	4.3	-1.4	2002	Mar.
1.8	0.0	0.0	30.4	0.6	13.1	-1.2	13.5	4.4	0.0		Abr.
0.9	0.0	4.0	88.8	24.1	17.7	5.0	32.5	5.5	4.0		Maio
-1.8	0.0	-0.3	65.1	21.7	27.1	-4.2	18.2	2.6	-0.3		Jun.
-0.1	0.0	-0.7	14.4	-0.8	6.2	4.5	-3.9	9.2	-0.7		Jul.
0.3	0.0	-0.8	13.2	0.0	1.3	-1.4	13.3	0.8	-0.8		Ago.
0.8	0.0	4.2	94.9	35.9	30.8	3.6	19.3	1.0	4.2		Set.
-0.6	0.1	-0.2	18.6	-1.9	-1.1	-0.8	18.5	4.1	-0.2		Out.
-0.5	0.0	-1.8	52.0	19.6	15.8	1.7	15.0	1.6	-1.8		Nov.
-0.5	-0.3	0.1	-54.7	-31.9	45.1	0.0	-69.4	1.5	0.1		Dez.
-0.5	-0.4	-1.2	84.2	30.9	-0.3	13.2	38.7	3.1	-1.2	2003	Jan.
0.6	0.9	-2.6	82.8	25.8	15.5	8.8	28.3	7.0	-2.6		Fev.
-0.1	0.5	5.9	102.8	20.6	30.0	11.6	31.3	3.4	5.9		Mar.

Quadro 3.7**Taxas de crescimento homólogas dos títulos excepto acções emitidos por residentes na área do euro ¹⁾***(taxas de variação homólogas (%))***1. Curto prazo**

	No conjunto de todas as moedas						
	Total		IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas
	1	Índice Dez.01= 100 2					
2002 Mar.	2.3	107.4	-2.5	-16.3	4.1	7.5	48.8
Abr.	0.5	106.9	-3.0	-18.0	1.3	4.4	36.1
Mai	3.8	110.0	2.1	-32.8	-8.3	10.5	27.8
Jun.	4.5	109.4	0.4	-25.1	-15.2	16.7	50.8
Jul.	5.3	111.4	3.8	-16.4	-14.0	14.6	-3.1
Ago.	5.4	112.3	4.8	0.6	-18.0	15.2	-1.3
Set.	7.7	114.4	8.9	0.8	-17.0	16.3	-19.4
Out.	8.9	116.1	10.5	14.9	-18.5	17.9	-0.9
Nov.	12.3	119.3	18.6	23.3	-14.6	15.6	-5.3
Dez.	12.8	112.8	14.8	30.4	-10.4	19.3	-14.3
2003 Jan.	15.3	121.1	17.6	28.9	-7.3	21.1	-16.0
Fev.	19.2	124.9	22.4	60.4	-1.7	22.7	-0.2
Mar.	17.7	126.4	19.1	53.1	2.0	21.2	4.9

2. Longo prazo

	No conjunto de todas as moedas						
	Total		IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas
	1	Índice Dez.01= 100 2					
2002 Mar.	7.8	102.2	7.5	30.6	15.8	4.0	23.7
Abr.	7.9	102.9	7.5	32.1	16.3	3.8	25.4
Mai	7.9	103.7	8.0	32.7	14.5	3.5	29.6
Jun.	7.5	104.3	7.7	30.2	12.9	3.1	31.7
Jul.	7.0	104.5	6.7	27.2	11.7	3.1	36.7
Ago.	6.8	104.6	6.5	26.6	8.9	3.3	34.3
Set.	7.3	105.4	7.0	27.4	11.7	3.6	31.2
Out.	7.2	105.8	6.2	26.6	12.3	3.9	30.0
Nov.	6.9	106.3	5.7	26.8	7.8	4.3	29.3
Dez.	5.8	105.8	4.9	24.8	6.9	2.9	29.7
2003 Jan.	5.6	106.5	4.6	23.7	7.2	2.7	30.2
Fev.	5.8	107.2	4.3	25.0	7.6	3.0	34.6
Mar.	5.7	108.1	3.7	25.7	9.2	3.0	32.4

3. Total

	No conjunto de todas as moedas						
	Total		IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas
	1	Índice Dez.01= 100 2					
2002 Mar.	7.3	102.7	6.3	30.0	13.4	4.2	24.2
Abr.	7.1	103.2	6.2	31.4	13.3	3.9	25.7
Mai	7.5	104.3	7.3	31.8	9.6	4.0	29.6
Jun.	7.2	104.8	6.9	29.5	7.1	4.2	32.0
Jul.	6.8	105.2	6.4	26.6	6.3	4.0	35.4
Ago.	6.7	105.3	6.3	26.3	3.1	4.3	33.2
Set.	7.3	106.2	7.2	27.1	5.5	4.6	29.7
Out.	7.3	106.7	6.7	26.5	5.4	5.0	29.2
Nov.	7.4	107.5	7.1	26.8	3.1	5.2	28.4
Dez.	6.5	106.5	5.9	24.9	3.5	4.1	28.3
2003 Jan.	6.5	107.8	6.0	23.7	4.3	4.1	29.0
Fev.	7.1	108.8	6.3	25.3	5.8	4.6	33.7
Mar.	6.9	109.7	5.4	25.9	7.9	4.5	31.7

Fonte: BCE.

1) Para o cálculo do índice e das taxas de crescimento, ver notas técnicas.

2) Inclui rubricas expressas na denominação nacional do euro.

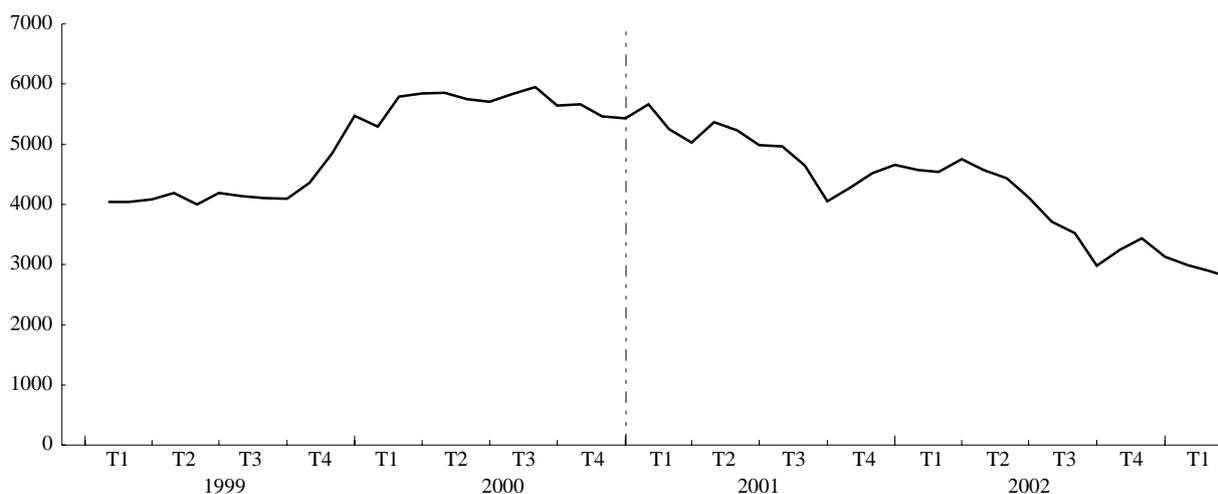
Em euros ²⁾								
Total	Índice Dez.01= 100	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas		
								8	9	10	11	12	13	14
2.7	108.5	-2.9	-16.3	2.4	8.1	52.5		2002 Mar.
-0.2	107.3	-5.3	-18.0	-0.2	4.7	38.6		Abr.
3.2	110.5	0.9	-32.8	-10.1	10.6	26.0		Mai
4.1	110.1	-0.9	-27.1	-16.6	16.5	51.6		Jun.
5.0	111.9	3.5	-18.5	-15.6	14.5	-7.0		Jul.
5.6	113.5	6.0	-1.8	-19.4	15.0	-7.0		Ago.
7.7	115.3	9.0	-1.8	-18.1	16.7	-28.9		Set.
7.5	116.7	8.0	12.1	-20.3	18.1	-11.8		Out.
12.3	120.7	20.3	20.6	-15.9	15.9	-14.0		Nov.
13.6	113.6	16.6	27.3	-11.4	20.3	-23.4		Dez.
16.1	122.8	20.5	26.0	-8.1	21.1	-27.0		2003 Jan.
20.0	126.7	25.8	57.5	-2.8	22.4	-9.0		Fev.
18.2	128.2	21.2	50.3	0.9	21.0	-2.7		Mar.

Em euros ²⁾								
Total	Índice Dez.01= 100	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas		
								8	9	10	11	12	13	14
7.4	102.1	5.6	43.6	18.8	3.9	24.7		2002 Mar.
7.5	102.7	5.6	44.7	19.4	3.8	26.5		Abr.
7.4	103.5	5.8	42.9	17.3	3.6	30.5		Mai
7.0	104.1	5.7	39.4	15.8	3.2	32.7		Jun.
6.4	104.2	4.5	33.8	15.7	3.1	37.9		Jul.
6.3	104.3	4.4	32.6	12.8	3.3	35.3		Ago.
6.7	105.0	5.1	33.5	14.1	3.4	32.1		Set.
6.5	105.4	4.2	31.1	14.7	3.9	29.7		Out.
6.5	105.8	4.1	31.7	9.3	4.3	29.1		Nov.
5.3	105.3	3.4	29.4	8.3	2.8	29.2		Dez.
5.0	105.8	3.0	28.2	8.5	2.5	29.4		2003 Jan.
5.2	106.5	2.5	29.1	8.7	2.8	33.8		Fev.
5.1	107.3	1.9	29.8	10.9	2.8	31.5		Mar.

Em euros ²⁾								
Total	Índice Dez.01= 100	IFM (incluindo o Eurosistema)	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras	Adminis- tração central	Outras adminis- trações públicas		
								8	9	10	11	12	13	14
6.9	102.6	4.7	42.4	14.9	4.3	25.2		2002 Mar.
6.7	103.1	4.4	43.5	14.8	3.9	26.7		Abr.
7.0	104.1	5.3	41.4	10.7	4.2	30.4		Mai
6.7	104.6	5.0	38.3	8.2	4.2	33.0		Jun.
6.3	104.9	4.4	32.9	8.2	4.1	36.6		Jul.
6.2	105.1	4.6	32.1	4.9	4.2	34.1		Ago.
6.8	105.9	5.5	33.0	6.2	4.5	30.3		Set.
6.6	106.4	4.6	30.9	5.9	5.0	28.7		Out.
7.0	107.1	5.7	31.5	3.4	5.3	27.9		Nov.
6.1	106.1	4.6	29.4	4.1	4.1	27.6		Dez.
6.0	107.3	4.8	28.2	4.9	4.0	28.0		2003 Jan.
6.5	108.3	4.8	29.4	6.2	4.3	32.7		Fev.
6.3	109.1	3.8	30.0	8.7	4.3	30.7		Mar.

Quadro 3.8**Acções cotadas emitidas por residentes na área do euro***(EUR mil milhões; saldos em fim de período; valores de mercado)***Saldos**

	Total	IFM	Sociedades financeiras não monetárias	Sociedades não financeiras
	1	2	3	4
2000				
Mar.	5 842.2	658.2	649.7	4 534.3
Abr.	5 860.1	670.4	654.9	4 534.8
Maio	5 751.1	673.4	648.2	4 429.5
Jun.	5 705.7	680.6	645.7	4 379.4
Jul.	5 833.7	700.3	696.3	4 437.2
Ago.	5 947.3	742.1	700.4	4 504.7
Set.	5 638.9	730.3	687.7	4 221.0
Out.	5 666.3	719.0	664.4	4 282.9
Nov.	5 465.3	674.5	673.5	4 117.4
Dez.	5 430.3	687.0	675.0	4 068.3
<i>Alargamento da área do euro</i>				
2001				
Jan.	5 667.2	762.2	706.3	4 198.7
Fev.	5 247.9	710.1	661.6	3 876.2
Mar.	5 027.4	686.3	620.4	3 720.8
Abr.	5 364.4	715.3	643.4	4 005.6
Maio	5 233.9	697.9	627.0	3 909.0
Jun.	4 989.9	676.5	635.1	3 678.3
Jul.	4 959.8	647.0	572.4	3 740.4
Ago.	4 650.3	643.2	576.6	3 430.5
Set.	4 056.7	535.7	485.3	3 035.7
Out.	4 277.9	551.5	497.7	3 228.7
Nov.	4 522.8	587.5	512.0	3 423.2
Dez.	4 655.3	617.3	511.1	3 526.9
2002				
Jan.	4 574.0	623.8	518.8	3 431.4
Fev.	4 545.6	622.4	509.8	3 413.4
Mar.	4 748.1	665.3	536.7	3 546.2
Abr.	4 569.8	678.0	517.5	3 374.2
Maio	4 432.0	666.3	484.9	3 280.9
Jun.	4 113.0	614.8	463.4	3 034.8
Jul.	3 709.7	515.6	395.4	2 798.7
Ago.	3 519.2	521.7	371.0	2 626.5
Set.	2 977.8	412.6	276.0	2 289.2
Out.	3 250.9	446.9	321.2	2 482.8
Nov.	3 434.7	487.3	346.0	2 601.4
Dez.	3 130.5	450.7	283.6	2 396.2
2003				
Jan.	2 993.8	425.8	261.1	2 306.9
Fev.	2 900.3	425.5	270.7	2 204.1
Mar.	2 784.3	413.2	236.0	2 135.1

Saldos totais*(EUR mil milhões; saldos em fim de período; valores de mercado)*

Fonte: BCE.



4 IHPC e outros preços na área do euro

Quadro 4.1

Índice Harmonizado de Preços no Consumidor

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

1. Índice total e bens e serviços

	Total		Bens		Serviços		Total (c.s.)		Bens (c.s.)	Serviços (c.s.)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Variação % face ao período anterior	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Peso no total (%) ¹⁾	100.0	100.0	59.1	59.1	40.9	40.9	100.0	100.0	59.1	40.9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	103.8	1.1	102.7	0.9	106.0	1.5	-	-	-	-
2000	106.0	2.1	105.3	2.5	107.5	1.5	-	-	-	-
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	108.5	2.3	107.7	2.3	110.2	2.5	-	-	-	-
2002	110.9	2.3	109.5	1.7	113.6	3.1	-	-	-	-
2002 T2	111.0	2.1	109.9	1.4	113.1	3.1	110.7	0.6	109.4	113.2
T3	111.1	2.1	109.2	1.3	114.5	3.3	111.2	0.4	109.6	114.1
T4	111.7	2.3	110.1	1.8	114.5	3.1	111.8	0.5	110.0	114.8
2003 T1	112.5	2.3	110.8	2.0	115.3	2.7	112.6	0.8	111.1	115.4
2002 Jun.	111.1	1.9	109.7	1.0	113.5	3.2	110.8	0.0	109.3	113.5
Jul.	111.0	2.0	108.9	1.2	114.5	3.2	111.0	0.1	109.4	113.8
Ago.	111.0	2.1	108.9	1.4	114.6	3.3	111.2	0.2	109.6	114.1
Set.	111.3	2.1	109.7	1.4	114.2	3.2	111.5	0.3	109.9	114.3
Out.	111.6	2.3	110.1	1.8	114.2	3.1	111.7	0.2	110.1	114.6
Nov.	111.5	2.3	110.0	1.8	114.2	3.1	111.7	0.0	109.9	114.8
Dez.	112.0	2.3	110.2	1.9	115.2	3.0	111.9	0.2	110.1	115.1
2003 Jan.	111.9	2.1	110.2	1.6	115.0	2.8	112.3	0.4	110.7	115.2
Fev.	112.4	2.4	110.7	2.1	115.4	2.7	112.6	0.3	111.1	115.4
Mar.	113.1	2.4	111.7	2.2	115.6	2.6	113.0	0.3	111.5	115.6
Abr.	113.2	2.1	111.7	1.5	116.0	2.9	112.8	-0.1	111.1	115.9
Maio ²⁾	.	1.9	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Desagregação de bens e serviços

	Bens						Serviços				
	Produtos alimentares ³⁾			Produtos industriais			Habitação	Transportes	Comunicações	Recreativos e pessoais	Diversos
	Total	Transformados ³⁾	Não transformados	Total	Não energéticos	Energéticos					
Peso no total (%) ¹⁾	19.3	11.7	7.6	39.8	31.6	8.2	10.4	6.3	2.9	14.9	6.4
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1999	0.6	0.9	0.0	1.0	0.7	2.4	1.8	2.1	-4.4	2.0	1.8
2000	1.4	1.2	1.8	3.0	0.5	13.0	1.5	2.5	-7.1	2.4	2.5
<i>Alargamento da área do euro</i>											
2001	4.5	2.9	7.0	1.2	0.9	2.2	1.8	3.6	-4.1	3.6	2.7
2002	3.1	3.1	3.1	1.0	1.5	-0.6	2.4	3.2	-0.3	4.2	3.4
2002 T2	2.9	3.2	2.5	0.7	1.6	-2.3	2.4	3.2	-0.2	4.2	3.4
T3	2.3	2.9	1.4	0.8	1.3	-0.7	2.4	3.4	0.0	4.3	3.5
T4	2.3	2.7	1.7	1.6	1.2	2.9	2.5	3.0	-0.2	4.0	3.4
2003 T1	2.0	3.2	0.2	2.0	0.7	7.0	2.4	3.2	-0.8	3.0	3.7
2002 Jun.	2.3	3.1	1.2	0.4	1.5	-3.6	2.4	3.3	-0.1	4.3	3.4
Jul.	2.2	3.0	1.0	0.7	1.3	-1.6	2.4	3.4	0.0	4.3	3.5
Ago.	2.3	3.0	1.4	0.9	1.3	-0.3	2.4	3.6	-0.1	4.4	3.5
Set.	2.4	2.8	1.7	0.9	1.3	-0.2	2.4	3.2	0.1	4.3	3.4
Out.	2.3	2.7	1.7	1.5	1.2	2.6	2.4	3.0	0.1	4.3	3.3
Nov.	2.4	2.6	2.0	1.5	1.3	2.4	2.5	3.2	-0.4	4.0	3.4
Dez.	2.2	2.7	1.3	1.7	1.2	3.8	2.5	2.8	-0.5	3.8	3.5
2003 Jan.	1.5	2.9	-0.6	1.7	0.6	6.0	2.5	3.3	-0.7	3.2	3.6
Fev.	2.1	3.3	0.3	2.2	0.7	7.7	2.4	3.3	-0.9	3.0	3.7
Mar.	2.3	3.3	0.8	2.2	0.8	7.5	2.4	3.0	-0.7	2.8	3.7
Abr.	2.4	3.4	1.0	1.1	0.8	2.2	2.4	3.2	-0.6	3.5	3.6
Maio	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Referentes ao período de índice de 2003.

2) Estimativa baseada nos primeiros dados publicados pela Alemanha e Itália (e, quando disponíveis, por outros Estados-Membros), assim como em dados iniciais sobre os preços dos produtos energéticos.

3) Inclui bebidas alcoólicas e tabaco.

Quadro 4.2

Outros indicadores seleccionados de preços

1. Preços da produção industrial e das matérias-primas

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

	Preços da produção industrial											Preços das matérias-primas no mercado internacional ¹⁾	Preços do petróleo ²⁾ (EUR por barril)	
	Indústria excluindo construção ³⁾									Construção ⁴⁾	Indústria transformadora			
	Total		Indústria excluindo construção e produtos energéticos			Produtos energéticos	Bens de consumo							
	Índice 1995 = 100		Total	Bens intermédios	Bens de investimento		Total	Bens de consumo duradouros	Bens de consumo não duradouros					Total excluindo produtos energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	101.4	1.1	0.6	0.2	0.3	1.1	0.6	1.2	3.1	1.3	0.8	10.7	14.6	17.0
1998	100.7	-0.7	0.2	-0.4	0.6	0.5	0.7	0.5	-4.4	0.3	-0.5	-21.0	-12.5	12.0
1999	100.2	-0.5	-0.6	-1.5	0.2	-0.1	0.7	-0.2	0.1	1.2	0.1	15.8	-5.9	17.1
2000	105.5	5.3	2.6	5.0	0.6	1.5	1.4	1.6	16.8	2.4	4.9	50.8	16.7	31.0
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	107.9	2.1	1.8	1.1	1.0	3.0	1.8	3.1	3.0	2.1	1.2	-8.8	-7.6	27.8
2002	107.9	0.0	0.6	-0.3	1.0	1.3	1.5	1.3	-1.9	2.4	0.3	-3.2	-1.7	26.5
2002 T1	107.3	-0.6	0.3	-1.6	1.2	1.7	1.8	1.7	-3.8	2.5	-0.4	-10.5	-3.6	24.6
T2	107.8	-0.7	0.3	-0.8	1.1	1.0	1.5	1.0	-4.1	2.3	-0.3	-8.7	-5.5	27.8
T3	108.1	0.0	0.8	0.3	0.9	1.2	1.4	1.1	-2.3	2.3	0.4	-4.2	-1.6	27.2
T4	108.4	1.2	1.1	1.0	0.8	1.4	1.2	1.4	2.6	2.7	1.5	14.0	4.4	26.5
2003 T1	109.9	2.4	1.2	1.6	0.4	1.3	0.9	1.4	7.1	.	2.2	10.2	-4.2	28.4
2002 Maio	107.9	-0.7	0.3	-0.8	1.1	1.0	1.5	0.9	-4.2	-	-0.3	-9.5	-6.8	28.1
Jun.	107.7	-0.8	0.4	-0.5	1.0	0.9	1.4	0.9	-4.9	-	-0.4	-14.9	-8.4	25.8
Jul.	107.9	-0.2	0.7	0.1	0.9	1.1	1.2	1.0	-3.0	-	0.2	-10.2	-7.6	25.9
Ago.	108.0	0.0	0.8	0.3	0.9	1.1	1.4	1.1	-2.2	-	0.5	-4.3	-1.3	27.0
Set.	108.3	0.2	0.9	0.5	0.9	1.3	1.4	1.3	-1.6	-	0.6	2.4	4.7	28.9
Out.	108.5	1.1	1.0	0.8	0.8	1.4	1.2	1.4	2.0	-	1.3	14.3	7.8	27.9
Nov.	108.2	1.1	1.1	1.1	0.8	1.3	1.2	1.3	2.2	-	1.3	10.5	3.4	24.2
Dez.	108.5	1.6	1.2	1.2	0.9	1.4	1.2	1.5	3.7	-	1.8	17.2	2.1	27.1
2003 Jan.	109.5	2.2	1.1	1.4	0.5	1.3	1.0	1.3	6.4	-	2.0	17.2	-1.5	28.3
Fev.	110.0	2.6	1.2	1.7	0.3	1.4	0.9	1.5	8.0	-	2.4	16.8	-3.7	29.8
Mar.	110.2	2.4	1.2	1.7	0.3	1.2	0.7	1.3	7.0	-	2.1	-1.7	-7.2	27.2
Abr.	109.7	1.7	1.1	1.5	0.4	1.2	0.6	1.2	3.4	-	1.1	-15.2	-6.7	22.9
Maio	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-16.6	-8.7	21.9

2. Deflatores do produto interno bruto⁵⁾

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

	Total		Procura interna	Consumo privado	Consumo público	Formação bruta de capital fixo	Exportações ⁶⁾	Importações ⁶⁾
	Índice 1995 = 100							
	15	16						
17	18	19	20	21	22			
1997	103.6	1.5	1.7	2.0	1.3	0.9	1.8	2.6
1998	105.3	1.7	1.3	1.4	1.2	0.9	-0.1	-1.5
1999	106.4	1.1	1.2	1.1	1.9	0.8	-0.5	-0.3
2000	107.8	1.3	2.5	2.2	2.7	2.5	4.6	8.2
<i>Alargamento da área do euro</i>								
2001	110.8	2.4	2.2	2.4	2.4	2.0	1.5	0.8
2002	113.5	2.4	2.2	2.3	1.8	2.0	-0.7	-1.6
2001 T2	110.8	2.6	2.6	2.7	2.7	2.1	2.5	2.6
T3	111.2	2.3	2.2	2.5	2.2	2.1	0.5	0.0
T4	112.2	2.9	1.8	2.1	2.2	1.7	-0.6	-3.5
2002 T1	112.8	2.7	2.3	2.6	2.0	2.0	-0.9	-1.9
T2	113.3	2.3	2.1	2.2	1.7	2.2	-1.1	-1.9
T3	114.0	2.6	2.1	2.3	1.8	1.9	-0.3	-1.9
T4	114.6	2.1	2.2	2.4	1.7	1.9	-0.3	-0.2

Fontes: Eurostat, excepto colunas 12 e 13 (HWWA - Instituto de Economia Internacional de Hamburgo), coluna 14 (Thomson Financial Datastream) e colunas 15 a 22 (cálculos do BCE com base em dados do Eurostat).

1) Até Dezembro de 1998, em ECU; a partir de Janeiro de 1999, em euros.

2) Brent Blend (entrega a um mês). Até Dezembro de 1998, em ECU; a partir de Janeiro de 1999, em euros.

3) Desagregação em conformidade com a definição harmonizada dos Grandes Agrupamentos Industriais.

4) Edifícios residenciais, com base em dados não harmonizados.

5) Os dados até ao final de 1998 baseiam-se em dados nacionais expressos em moeda nacional.

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

5 Indicadores da actividade económica real na área do euro

Quadro 5.1

Contas nacionais ¹⁾

PIB e componentes da despesa

1. Preços correntes

(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998), dados corrigidos de sazonalidade)

	PIB								
	Total	Procura interna					Saldo externo ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formação bruta de capital fixo	Variações de existências ²⁾	Total	Exportações ³⁾	Importações ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5 883.6	5 743.8	3 328.8	1 176.4	1 203.6	34.9	139.9	1 949.1	1 809.2
1999	6 150.4	6 048.5	3 504.9	1 230.0	1 291.8	21.7	101.9	2 052.4	1 950.6
2000	6 453.1	6 385.2	3 672.5	1 289.2	1 389.1	34.3	67.9	2 416.7	2 348.8
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	6 840.1	6 727.7	3 918.1	1 369.3	1 437.4	2.8	112.5	2 556.1	2 443.7
2002	7 063.5	6 889.3	4 033.5	1 431.6	1 427.6	-3.4	174.1	2 571.2	2 397.0
2001 T4	1 727.8	1 689.9	989.0	348.0	357.8	-4.9	37.9	630.7	592.8
2002 T1	1 744.0	1 703.8	995.2	352.6	357.5	-1.5	40.2	627.2	587.0
T2	1 758.6	1 716.4	1 002.9	356.8	355.1	1.5	42.2	639.5	597.3
T3	1 775.5	1 727.1	1 013.3	359.9	356.6	-2.7	48.4	652.2	603.9
T4	1 785.5	1 742.0	1 022.2	362.3	358.3	-0.7	43.4	652.3	608.9
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Preços constantes

(ECU mil milhões a preços de 1995, dados corrigidos de sazonalidade)

	PIB								
	Total	Procura interna					Saldo externo ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formação bruta de capital fixo	Variações de existências ²⁾	Total	Exportações ³⁾	Importações ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5 667.3	5 544.7	3 184.3	1 142.2	1 191.0	27.3	122.5	1 939.1	1 816.6
1999	5 826.5	5 738.1	3 297.2	1 164.7	1 260.6	15.6	88.4	2 040.3	1 951.9
2000	6 029.9	5 906.3	3 380.3	1 189.5	1 322.1	14.4	123.6	2 295.3	2 171.7
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	6 227.3	6 079.4	3 519.0	1 231.0	1 339.0	-9.7	148.0	2 391.7	2 243.7
2002	6 279.4	6 092.4	3 538.3	1 264.6	1 303.9	-14.4	187.0	2 421.6	2 234.6
2001 T4	1 556.0	1 517.6	881.6	310.5	331.1	-5.6	38.4	591.7	553.3
2002 T1	1 562.5	1 517.6	879.8	313.5	328.8	-4.6	44.9	590.4	545.5
T2	1 568.6	1 520.1	882.2	315.9	324.6	-2.6	48.5	602.7	554.2
T3	1 573.6	1 524.0	886.3	317.3	325.1	-4.7	49.6	614.8	565.2
T4	1 574.7	1 530.7	890.0	317.9	325.4	-2.5	44.0	613.7	569.7
2003 T1	1 574.8	1 538.3	893.1	318.6	320.9	5.8	36.5	609.8	573.3
<i>(taxas de variação homólogas (%))</i>									
1998	2.9	3.5	3.0	1.4	5.1	-	-	7.4	10.0
1999	2.8	3.5	3.5	2.0	5.8	-	-	5.2	7.4
2000	3.5	2.9	2.5	2.1	4.9	-	-	12.5	11.3
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	1.5	1.0	1.8	2.2	-0.6	-	-	3.0	1.7
2002	0.8	0.2	0.5	2.7	-2.6	-	-	1.2	-0.4
2001 T4	0.6	0.1	1.6	2.0	-2.4	-	-	-2.3	-3.8
2002 T1	0.4	-0.1	0.5	2.6	-2.8	-	-	-2.7	-4.3
T2	0.8	-0.3	0.2	3.0	-3.3	-	-	1.0	-1.8
T3	1.0	0.4	0.6	2.9	-2.6	-	-	3.0	1.7
T4	1.2	0.9	0.9	2.4	-1.7	-	-	3.7	3.0
2003 T1	0.8	1.4	1.5	1.6	-2.4	-	-	3.3	5.1

Fonte: Eurostat.

1) Ver a primeira secção das notas gerais para uma breve explicação sobre as características dos dados a preços correntes expressos em ECU até ao final de 1998.

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

3) As exportações e as importações cobrem os bens e serviços e incluem o comércio intra-área do euro, não sendo totalmente consistentes com os Quadros 8 e 9.

Valor acrescentado por actividade económica

3. Preços correntes

(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998), dados corrigidos de sazonalidade)

	Valor acrescentado bruto							Consumo intermédio de SIFIM ¹⁾	Impostos líquidos de subsídios sobre produtos
	Total	Agricultura, caça, silvicultura e pesca	Indústria transformadora, energia e indústria mineira	Construção	Comércio, reparações, hotéis e restaurantes, transportes e comunicações	Actividades financeiras, imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	Administração pública, educação, saúde e outros serviços		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998	5 471.0	138.7	1 276.8	295.4	1 139.8	1 441.3	1 179.0	202.2	614.8
1999	5 689.3	136.0	1 293.3	310.7	1 191.2	1 527.6	1 230.6	201.6	662.7
2000	5 973.1	136.9	1 347.3	326.5	1 261.2	1 620.3	1 280.9	212.1	692.2
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	6 344.2	151.7	1 412.0	347.3	1 356.5	1 719.7	1 357.0	232.4	728.3
2002	6 560.0	149.7	1 430.7	360.7	1 394.4	1 797.8	1 426.7	237.9	741.3
2001 T4	1 604.3	38.4	350.6	88.6	342.8	438.6	345.3	59.1	182.6
2002 T1	1 619.0	38.0	353.3	89.9	345.3	442.3	350.2	59.0	184.0
T2	1 634.1	37.3	357.2	89.6	347.6	447.7	354.7	58.8	183.2
T3	1 648.4	37.5	360.2	90.2	349.7	451.9	358.9	59.3	186.3
T4	1 658.4	36.9	360.0	91.0	351.9	455.8	362.9	60.8	187.8
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. Preços constantes

(ECU mil milhões a preços de 1995, dados corrigidos de sazonalidade)

	Valor acrescentado bruto							Consumo intermédio de SIFIM ¹⁾	Impostos líquidos de subsídios sobre produtos
	Total	Agricultura, caça, silvicultura e pesca	Indústria transformadora, energia e indústria mineira	Construção	Comércio, reparações, hotéis e restaurantes, transportes e comunicações	Actividades financeiras, imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	Administração pública, educação, saúde e outros serviços		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5 319.6	142.3	1 256.7	291.9	1 114.4	1 388.3	1 126.0	222.4	570.1
1999	5 462.5	146.0	1 268.3	299.2	1 164.2	1 441.4	1 143.4	231.2	595.2
2000	5 667.4	145.6	1 319.0	306.2	1 220.6	1 508.2	1 167.8	247.6	610.1
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	5 865.3	151.8	1 348.6	311.0	1 282.4	1 569.5	1 202.1	264.7	626.8
2002	5 938.2	150.8	1 359.0	308.2	1 299.4	1 589.2	1 231.6	271.1	612.4
2001 T4	1 467.4	38.0	333.1	78.0	321.2	394.3	302.8	67.1	155.7
2002 T1	1 475.7	37.8	336.9	77.7	323.4	395.0	304.9	66.8	153.6
T2	1 484.0	37.7	340.5	77.0	324.4	397.2	307.2	67.2	151.8
T3	1 488.3	37.8	341.6	76.8	325.3	398.0	308.8	68.0	153.4
T4	1 490.2	37.5	340.0	76.7	326.4	399.0	310.7	69.1	153.6
2003 T1	1 490.6	37.8	341.4	74.8	326.4	399.8	310.5	69.0	153.2
<i>(taxas de variação homólogas (%))</i>									
1998	2.9	1.5	3.2	0.4	4.0	3.7	1.5	3.6	2.6
1999	2.7	2.6	0.9	2.5	4.5	3.8	1.5	4.0	4.4
2000	3.8	-0.3	4.0	2.3	4.8	4.6	2.1	7.1	2.5
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	1.7	-1.3	1.1	-0.6	2.6	2.6	1.4	5.4	0.7
2002	1.2	-0.7	0.8	-0.9	1.3	1.3	2.4	2.4	-2.3
2001 T4	0.8	-1.1	-1.3	-0.3	1.4	2.0	1.7	4.7	-0.1
2002 T1	0.8	-0.2	-1.3	0.0	1.2	1.4	2.1	2.3	-2.3
T2	1.3	-0.1	1.0	-0.8	1.2	1.3	2.5	1.9	-3.7
T3	1.3	-1.1	1.3	-1.1	1.3	1.1	2.6	2.6	-1.8
T4	1.6	-1.4	2.1	-1.7	1.6	1.2	2.6	2.9	-1.3
2003 T1	1.0	0.1	1.3	-3.7	0.9	1.2	1.8	3.2	-0.3

Fonte: Eurostat.

1) A utilização de serviços de intermediação financeira indirectamente medidos (SIFIM) é tratada como consumo intermédio não afectado por ramos.

Quadro 5.2

Outros indicadores seleccionados da actividade económica real ¹⁾

1. Produção industrial

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

	Total		Indústria excluindo construção ²⁾							Construção	Indústria transformadora	
	Total		Indústria excluindo construção e produtos energéticos				Produtos energéticos					
	Índice (c.s.) 1995 = 100		Total	Bens intermédios	Bens de investimento	Bens de consumo						
						Total	Bens de consumo duradouros	Bens de consumo não duradouros				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2.0	111.4	1.9	2.0	1.9	2.5	1.5	1.4	1.6	0.9	3.9	2.0
2000	4.9	117.4	5.4	5.8	5.8	9.0	2.0	6.2	1.2	1.9	2.1	5.7
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001	0.3	118.0	0.5	0.3	-0.6	1.6	0.3	-1.7	0.7	1.0	0.0	0.4
2002	-0.7	117.3	-0.6	-0.8	0.3	-2.1	-0.8	-5.6	0.2	0.8	-0.2	-0.8
2002 T1	-2.4	116.7	-2.8	-3.4	-2.2	-6.4	-1.4	-7.0	-0.2	1.4	1.7	-3.6
T2	-1.0	117.2	-0.7	-1.0	0.0	-2.2	-1.1	-6.2	0.0	2.1	-0.3	-0.8
T3	-0.2	117.7	0.0	-0.2	1.1	-1.1	-1.2	-4.5	-0.5	1.1	-0.1	-0.1
T4	0.7	117.5	1.2	1.5	2.4	1.3	0.4	-4.4	1.4	-1.3	-1.8	1.5
2003 T1	0.6	117.7	1.1	0.7	1.8	1.0	-1.1	-5.6	-0.2	3.9	-3.5	0.9
2002 Jun.	-1.0	117.6	-0.5	-1.0	-0.7	-0.9	-1.9	-5.4	-1.1	3.7	-1.0	-1.0
Jul.	0.2	117.8	0.6	0.3	1.4	-0.1	-1.0	-2.3	-0.8	2.1	0.2	0.4
Ago.	-0.8	117.6	-0.8	-1.0	-0.1	-1.3	-2.0	-9.3	-0.8	0.8	-0.5	-0.8
Set.	-0.1	117.6	0.2	0.0	1.7	-1.9	-0.7	-3.6	0.0	0.5	0.2	0.0
Out.	0.4	117.7	1.2	0.7	1.5	0.2	0.2	-3.8	1.1	3.8	-2.8	0.9
Nov.	2.2	118.3	2.7	3.4	4.3	4.0	1.8	-2.2	2.6	-1.5	-0.4	3.4
Dez.	-0.5	116.4	-0.5	0.2	1.4	-0.1	-0.9	-7.5	0.4	-5.2	-2.1	0.1
2003 Jan.	1.0	117.8	1.2	1.1	2.6	0.9	-1.2	-4.6	-0.5	1.1	1.2	1.0
Fev.	1.1	118.3	2.1	1.1	1.4	2.6	-0.8	-5.1	0.1	8.1	-2.7	1.1
Mar.	-0.1	117.1	0.2	0.1	1.5	-0.4	-1.5	-7.0	-0.3	2.7	-2.0	0.6
Abr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendas no comércio a retalho e registos de automóveis

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

	Vendas no comércio a retalho (c.s.)								Registos de novos automóveis ligeiros de passageiros		
	Preços correntes		Preços constantes						Milhares ³⁾ (c.s.)		
	Total		Total		Produtos alimentares, bebidas e tabaco	Produtos não alimentares	Têxteis, vestuário e calçado	Equipamento doméstico			
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	111.4	3.1	107.3	2.4	2.8	2.3	1.1	2.6	973	5.4	
2000	115.9	4.1	109.7	2.3	2.0	2.2	1.7	4.5	953	-2.1	
<i>Alargamento da área do euro</i>											
2001	121.2	4.2	111.2	1.4	1.5	1.3	1.1	-0.4	968	-0.8	
2002	123.4	1.8	111.6	0.3	0.9	0.0	-1.2	-2.1	926	-4.3	
2002 T1	122.5	2.4	111.5	0.5	0.8	-0.3	-0.3	-2.4	919	-4.3	
T2	123.1	1.7	111.2	-0.1	0.4	0.2	-1.7	-2.3	915	-7.6	
T3	124.0	1.7	112.1	0.7	1.1	0.6	-1.8	-0.8	919	-4.8	
T4	124.1	1.5	111.6	0.1	1.2	-0.4	-1.1	-2.9	952	0.2	
2003 T1	126.1	2.9	112.1	0.6	2.4	0.1	-1.4	-0.2	896	-2.6	
2002 Jun.	123.2	1.3	111.1	-0.7	-0.5	-0.3	-1.1	-3.0	928	-7.6	
Jul.	123.5	1.5	112.0	1.0	1.0	0.9	0.1	0.2	899	-7.1	
Ago.	124.3	2.0	112.5	0.8	1.7	0.4	-0.4	-2.1	925	-4.1	
Set.	124.1	1.5	111.7	0.4	0.7	0.5	-5.0	-0.6	931	-2.6	
Out.	124.9	3.3	112.6	2.2	2.1	2.2	4.5	-1.6	930	-3.3	
Nov.	123.7	0.7	111.4	-0.6	1.4	-1.5	-5.2	-3.6	944	-1.2	
Dez.	123.8	0.4	110.6	-1.2	0.1	-2.0	-2.1	-3.4	982	6.1	
2003 Jan.	126.1	3.4	113.2	2.5	4.1	1.5	2.7	-0.1	885	-5.3	
Fev.	126.2	2.8	112.3	0.8	2.9	-0.1	-3.7	-0.8	896	-3.5	
Mar.	126.0	2.5	110.9	-1.5	0.2	-1.0	-3.1	0.3	906	0.6	
Abr.	.	.	.	.	.	.	.	.	874	-3.9

Fontes: Eurostat, excepto colunas 21 e 22 (cálculos do BCE com base em dados da ACEA, Associação Europeia de Fabricantes de Automóveis).

1) Corrigidos de variações no número de dias úteis.

2) Desagregação em conformidade com a definição harmonizada dos Grandes Agrupamentos Industriais.

3) Os valores anuais e trimestrais são médias dos totais mensais.

Quadro 5.3

Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores ¹⁾

1. Indicador de sentimento económico, inquéritos à indústria transformadora e aos consumidores

(saldos de respostas extremas ²⁾ salvo indicação em contrário; corrigidos de sazonalidade)

	Indicador de sentimento económico ³⁾ (índice 1995 = 100)	Indústria transformadora				Utilização da capacidade produtiva ⁴⁾ (%)	Indicador da confiança dos consumidores				
		Indicador de confiança na indústria					Total ⁵⁾	Situação financeira nos próximos 12 meses	Situação económica nos próximos 12 meses	Situação do desemprego nos próximos 12 meses	Poupança nos próximos 12 meses
		Total ⁵⁾	Carteiras de encomendas	Existências de produtos acabados	Expectativas de produção						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999	101.4	-7	-16	11	7	82.6	-3	3	-4	11	1
2000	103.8	5	2	4	16	84.4	1	4	1	1	2
2001	100.8	-9	-15	14	1	82.9	-5	2	-10	14	2
2002	99.1	-11	-25	11	3	81.4	-11	-1	-12	26	-3
2002 T1	99.2	-13	-26	13	-1	81.3	-10	0	-12	28	0
T2	99.5	-10	-24	11	6	81.4	-8	-1	-9	22	-3
T3	99.0	-11	-27	11	4	81.5	-10	-1	-11	26	-3
T4	98.7	-10	-23	10	3	81.5	-14	-3	-15	30	-8
2003 T1	98.2	-11	-24	10	0	81.1	-19	-5	-23	39	-9
2002 Maio	99.7	-9	-23	10	6	-	-8	-1	-8	22	-2
Jun.	99.5	-10	-25	12	6	-	-8	0	-8	22	-3
Jul.	99.0	-12	-27	11	2	81.2	-10	-1	-10	26	-4
Ago.	98.8	-12	-28	10	2	-	-11	-1	-12	27	-4
Set.	99.2	-10	-26	12	7	-	-9	-1	-10	24	-2
Out.	99.0	-10	-25	10	6	81.7	-12	-2	-12	27	-7
Nov.	98.7	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
Dez.	98.5	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 Jan.	98.3	-11	-22	9	-1	81.3	-18	-5	-21	36	-9
Fev.	98.4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9
Mar.	97.8	-12	-26	10	-1	-	-21	-6	-26	42	-9
Abr.	98.1	-12	-27	10	0	80.8	-19	-5	-22	40	-9
Maio	98.0	-13	-27	10	-1	-	-20	-4	-23	43	-9

2. Inquéritos à indústria da construção, ao comércio a retalho e aos serviços

(saldos de respostas extremas ²⁾, corrigidos de sazonalidade)

	Indicador de confiança na construção			Indicador de confiança no comércio a retalho				Indicador de confiança nos serviços			
	Total ⁵⁾	Carteiras de encomendas	Expectativas de emprego	Total ⁵⁾	Situação económica actual	Volume de existências	Situação económica esperada	Total ⁵⁾	Clima económico	Procura nos últimos meses	Procura nos próximos meses
1999	-10	-17	-2	-7	-7	17	2	27	25	26	31
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-20	-28	-12	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2002 T1	-16	-23	-9	-16	-22	20	-6	3	3	-14	21
T2	-18	-24	-10	-18	-24	20	-9	5	1	1	14
T3	-23	-32	-14	-17	-23	15	-11	-1	-5	-8	11
T4	-24	-31	-16	-15	-21	16	-8	-4	-13	-4	4
2003 T1	-21	-28	-14	-17	-24	17	-10	-5	-16	-11	11
2002 Maio	-17	-24	-9	-18	-24	21	-8	6	3	1	14
Jun.	-18	-25	-11	-18	-23	18	-12	3	-3	1	10
Jul.	-21	-31	-10	-17	-23	17	-11	0	-4	-7	10
Ago.	-25	-34	-16	-16	-22	14	-12	-2	-4	-12	11
Set.	-23	-30	-15	-17	-25	15	-11	0	-6	-5	12
Out.	-23	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
Nov.	-25	-32	-18	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
Dez.	-23	-30	-15	-16	-24	16	-7	-5	-13	-4	2
2003 Jan.	-22	-29	-15	-19	-29	18	-10	-4	-15	-12	14
Fev.	-21	-28	-13	-13	-17	14	-9	-4	-15	-8	10
Mar.	-21	-28	-14	-18	-25	18	-12	-7	-17	-13	9
Abr.	-21	-28	-14	-17	-24	17	-9	-4	-15	-2	5
Maio	-23	-29	-16	-14	-19	18	-6	-2	-12	0	6

Fonte: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

1) Os dados referem-se ao Euro 12.

2) Diferença entre percentagem de inquiridos com respostas positivas e negativas.

3) O indicador de sentimento económico é composto pelos indicadores de confiança na indústria, dos consumidores, na construção e no comércio a retalho; o indicador de confiança na indústria tem um peso de 40% e os outros três indicadores têm um peso de 20% cada.

4) Os dados são recolhidos em Janeiro, Abril, Julho e Outubro de cada ano. Os dados trimestrais apresentados são médias de dois inquéritos sucessivos. Os dados anuais são calculados a partir de médias trimestrais.

5) Os indicadores de confiança são calculados como médias simples das componentes apresentadas; a avaliação de existências (colunas 4 e 17) e do desemprego (coluna 10) utiliza sinais opostos para o cálculo dos indicadores de confiança.

Quadro 5.4

Indicadores do mercado de trabalho ¹⁾

1. Emprego

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

	Conjunto da economia		Por situação na profissão		Por actividade económica					
	Milhões		Trabalhadores por conta de outrem	Trabalhadores por conta própria	Agricultura, caça, silvicultura e pesca	Indústrias transformadoras, extractivas e energia	Construção	Comércio, reparações, hotéis e restaurantes, transportes e comunicações	Actividades financeiras, imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	Administração pública, educação, saúde e outros serviços
Peso no total ²⁾	100.0	100.0	84.2	15.8	4.7	19.3	7.0	25.2	14.2	29.6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122.335	1.8	1.9	0.9	-1.3	1.0	0.1	2.0	5.3	1.6
1999	124.584	1.8	2.3	-0.6	-2.5	-0.2	1.9	2.3	5.6	1.9
2000	127.346	2.2	2.5	0.8	-1.5	0.6	1.7	3.1	5.8	1.6
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	133.077	1.4	1.6	0.2	-0.6	0.3	0.4	1.6	3.8	1.3
2002	133.655	0.4	0.6	-0.6	-2.0	-1.2	-1.1	0.7	1.9	1.4
2001 T4	133.466	0.8	1.1	-0.4	-1.3	-0.5	-0.4	1.2	2.9	1.1
2002 T1	133.598	0.7	0.9	-0.3	-2.0	-1.0	-0.8	1.5	2.2	1.4
T2	133.639	0.5	0.7	-0.6	-1.9	-1.2	-1.0	0.9	2.0	1.4
T3	133.638	0.3	0.5	-0.9	-1.8	-1.2	-1.4	0.3	1.7	1.5
T4	133.746	0.2	0.4	-0.6	-2.2	-1.4	-1.3	0.2	1.6	1.4

2. Desemprego

(dados corrigidos de sazonalidade)

	Total		Por idade ³⁾				Por sexo ⁴⁾			
			Adultos		Jovens		Homens		Mulheres	
	Milhões	% da população activa	Milhões	% da população activa	Milhões	% da população activa	Milhões	% da população activa	Milhões	% da população activa
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998	13.270	10.2	10.146	8.9	3.124	20.0	6.445	8.6	6.825	12.5
1999	12.247	9.3	9.431	8.2	2.815	18.0	5.901	7.8	6.345	11.4
2000	11.104	8.4	8.555	7.3	2.549	16.2	5.286	7.0	5.818	10.3
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	11.062	8.0	8.535	7.0	2.527	15.7	5.313	6.7	5.749	9.7
2002	11.667	8.4	9.061	7.4	2.606	16.3	5.770	7.3	5.897	9.8
2002 T1	11.402	8.2	8.836	7.2	2.566	16.0	5.577	7.0	5.824	9.8
T2	11.603	8.3	8.995	7.3	2.608	16.2	5.724	7.2	5.879	9.8
T3	11.748	8.4	9.130	7.4	2.618	16.3	5.833	7.4	5.915	9.9
T4	11.918	8.5	9.273	7.5	2.645	16.6	5.949	7.5	5.970	9.9
2003 T1	12.211	8.7	9.492	7.7	2.719	17.0	6.117	7.7	6.094	10.1
2002 Abr.	11.510	8.3	8.930	7.2	2.580	16.1	5.655	7.1	5.855	9.8
Maio	11.611	8.3	9.009	7.3	2.602	16.2	5.731	7.2	5.880	9.8
Jun.	11.689	8.4	9.047	7.3	2.642	16.4	5.787	7.3	5.902	9.8
Jul.	11.720	8.4	9.099	7.4	2.621	16.3	5.810	7.3	5.909	9.9
Ago.	11.747	8.4	9.128	7.4	2.619	16.3	5.834	7.4	5.913	9.9
Set.	11.777	8.5	9.163	7.4	2.614	16.3	5.855	7.4	5.922	9.9
Out.	11.833	8.5	9.213	7.5	2.620	16.4	5.893	7.4	5.940	9.9
Nov.	11.923	8.5	9.275	7.5	2.648	16.6	5.951	7.5	5.972	9.9
Dez.	11.999	8.6	9.333	7.5	2.666	16.7	6.002	7.6	5.997	10.0
2003 Jan.	12.107	8.7	9.410	7.6	2.697	16.9	6.060	7.6	6.047	10.0
Fev.	12.215	8.7	9.493	7.7	2.722	17.0	6.122	7.7	6.093	10.1
Mar.	12.310	8.8	9.573	7.7	2.737	17.1	6.169	7.7	6.141	10.2
Abr.	12.380	8.8	9.637	7.8	2.743	17.1	6.209	7.8	6.171	10.2

Fontes: Cálculos do BCE com base em dados do Eurostat (colunas 1 a 10) e Eurostat (colunas 11 a 20).

1) Os dados do emprego baseiam-se no SEC 95. Os dados de desemprego referem-se a indivíduos e seguem as recomendações da OIT.

2) Em 2002.

3) Adultos: idade igual ou superior a 25 anos; jovens: idade inferior a 25 anos; taxas expressas em percentagem da população activa para o respectivo escalão etário.

4) Taxas expressas em percentagem da população activa para o respectivo sexo.

3. Custos unitários do trabalho, remuneração por trabalhador e produtividade do trabalho

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

	Total		Por actividade económica					
	Índice 1995=100		Agricultura, caça, silvicultura e pesca	Indústrias trans- formadoras, extractivas e energia	Construção	Comércio, repa- rações, hotéis e restaurantes, transportes e comunicações	Actividades financeiras, imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	Administração pública, educação, saúde e outros serviços
	1	2	3	4	5	6	7	8
Custos unitários do trabalho ¹⁾								
2000	104.3	1.3	1.6	-0.3	2.0	0.0	4.2	1.8
<i>Alargamento da área do euro</i>								
2001	107.2	2.7	3.5	2.0	3.9	1.9	2.7	3.1
2002	109.5	2.1	2.0	0.9	3.1	1.7	2.8	1.4
2001 T4	108.7	3.2	3.4	3.5	3.5	2.8	2.5	3.1
2002 T1	109.1	3.3	6.4	3.1	3.7	2.9	3.4	2.3
T2	109.2	2.1	0.1	0.6	3.0	1.8	2.3	1.5
T3	109.5	1.8	-0.9	0.5	2.8	1.2	2.6	1.2
T4	110.1	1.3	2.5	-0.5	2.9	0.8	2.9	0.5
Remuneração por trabalhador								
2000	110.3	2.6	2.8	3.0	2.7	1.7	3.0	2.3
<i>Alargamento da área do euro</i>								
2001	113.7	2.8	2.7	2.7	2.9	2.8	1.5	3.3
2002	116.6	2.5	3.3	2.9	3.3	2.3	2.2	2.4
2001 T4	114.9	2.9	3.6	2.7	3.6	2.9	1.6	3.7
2002 T1	115.7	3.0	8.4	2.8	4.6	2.6	2.6	3.1
T2	116.2	2.4	1.9	2.9	3.2	2.2	1.6	2.6
T3	116.9	2.4	-0.2	3.1	3.0	2.2	2.0	2.3
T4	117.6	2.3	3.3	3.0	2.5	2.2	2.4	1.8
Produtividade do trabalho ²⁾								
2000	105.7	1.3	1.2	3.3	0.6	1.7	-1.1	0.5
<i>Alargamento da área do euro</i>								
2001	106.1	0.1	-0.7	0.8	-1.0	1.0	-1.1	0.1
2002	106.5	0.4	1.3	2.0	0.2	0.6	-0.6	1.0
2001 T4	105.7	-0.3	0.2	-0.8	0.1	0.2	-0.9	0.6
2002 T1	106.0	-0.3	1.9	-0.3	0.9	-0.3	-0.7	0.8
T2	106.4	0.3	1.9	2.2	0.2	0.4	-0.7	1.1
T3	106.8	0.6	0.7	2.6	0.2	1.0	-0.6	1.1
T4	106.8	1.0	0.8	3.6	-0.4	1.4	-0.4	1.2

4. Indicadores dos custos horários do trabalho

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

	Total ³⁾		Por componente		Por actividade económica seleccionada		
	Índice (c.s.) 1995=100		Salários e vencimentos	Contribuições sociais dos empregadores	Indústrias transfor- madoras, extractivas e energia	Construção	Serviços
	9	10	11	12	13	14	15
2000	109.9	3.2	3.4	2.3	3.2	3.9	3.0
<i>Alargamento da área do euro</i>							
2001	113.7	3.4	3.6	2.7	3.2	4.0	3.2
2002	117.7	3.5	3.6	3.3	3.4	4.1	3.5
2001 T4	115.2	3.4	3.6	2.9	3.0	4.4	3.7
2002 T1	116.3	4.0	4.2	3.4	3.8	5.0	4.0
T2	117.2	3.3	3.3	3.3	3.0	3.7	3.4
T3	118.2	3.4	3.4	3.2	3.2	3.9	3.3
T4	119.2	3.5	3.5	3.4	3.5	3.7	3.2

Fontes: Cálculos do BCE com base em dados do Eurostat (colunas 1 a 8 e 15) e Eurostat (colunas 9 a 14).

1) Remuneração (a preços correntes) por trabalhador dividida por valor acrescentado (a preços constantes) por indivíduo empregado.

2) Valor acrescentado (a preços constantes) por indivíduo empregado.

3) Custos horários do trabalho para o conjunto da economia, excluindo agricultura, administração pública, saúde e outros serviços. Devido a diferenças na cobertura, as componentes não são consistentes com o total.

6 Poupança, investimento e financiamento na área do euro

Quadro 6.1

Investimento financeiro e financiamento dos sectores não financeiros ¹⁾

(EUR mil milhões; dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período)

Saldos

1. Principais activos financeiros ²⁾

	Numerário e depósitos									Por memória: depósitos de não-bancos em bancos fora da área do euro ³⁾
	Total	Numerário	Depósitos dos sectores não financeiros excepto administrações centrais em IFM da área do euro				Depósitos das administrações centrais em IFM da área do euro	Depósitos no sector não monetário ⁴⁾		
			Total	À ordem	A prazo	Com pré-aviso			Acordos de recompra	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 T1	4 675.4	318.6	4 075.8	1 239.1	1 464.6	1 306.2	66.0	133.4	147.6	243.9
T2	4 701.4	324.8	4 114.2	1 321.8	1 418.3	1 315.7	58.4	125.0	137.4	242.7
T3	4 712.6	328.3	4 112.8	1 324.6	1 416.5	1 313.1	58.7	133.3	138.2	238.6
T4	4 860.0	350.8	4 215.1	1 370.9	1 457.7	1 323.5	63.0	142.0	152.1	229.7
2000 T1	4 837.8	335.5	4 222.3	1 379.6	1 462.5	1 303.3	76.8	130.2	149.8	260.5
T2	4 894.7	342.0	4 256.9	1 409.7	1 485.7	1 282.6	78.9	146.0	149.8	247.1
T3	4 915.1	339.8	4 266.5	1 396.9	1 524.0	1 263.7	81.9	159.2	149.5	253.9
T4	5 030.6	348.4	4 361.6	1 464.4	1 542.4	1 269.1	85.6	164.5	156.1	230.1
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001 T1	5 138.1	336.3	4 494.1	1 446.1	1 620.9	1 314.6	112.6	150.3	157.4	259.6
T2	5 236.0	333.0	4 579.2	1 526.1	1 616.7	1 321.1	115.3	165.5	158.3	268.8
T3	5 224.7	309.6	4 609.0	1 547.9	1 605.2	1 333.7	122.2	147.8	158.2	265.6
T4	5 363.6	239.7	4 816.3	1 690.3	1 613.0	1 396.3	116.7	139.0	168.5	297.7
2002 T1	5 363.9	254.3	4 774.3	1 637.4	1 604.8	1 413.0	119.1	157.5	177.8	300.5
T2	5 447.5	285.8	4 827.6	1 703.6	1 593.8	1 412.5	117.6	155.0	179.1	277.7
T3	5 460.8	306.7	4 827.4	1 699.6	1 585.8	1 423.3	118.8	146.3	180.3	289.0
T4	5 630.8	341.2	4 964.8	1 790.2	1 593.2	1 469.6	111.9	136.4	188.4	.
2003 T1	.	327.1	4 946.6	1 759.1	1 572.7	1 509.3	105.5	170.9	.	.

	Títulos excepto acções			Acções ⁵⁾				Provisões técnicas de seguros		
	Total	Curto prazo	Longo prazo	Total	Acções cotadas	Participações em fundos de investimento	Participações em fundos do mercado monetário	Total	Participação líquida das famílias nas provisões de seguros de vida e nos fundos de pensões	Provisões para prémios não adquiridos e provisões para sinistros
1999 T1	1 575.5	154.1	1 421.3	4 044.3	2 425.8	1 618.5	194.9	2 686.3	2 403.5	282.8
T2	1 488.2	144.3	1 343.9	4 166.4	2 448.9	1 717.5	211.4	2 755.8	2 468.9	286.9
T3	1 493.6	133.1	1 360.5	4 083.1	2 358.2	1 724.9	210.0	2 798.0	2 507.2	290.8
T4	1 559.2	166.3	1 392.9	4 823.8	3 003.8	1 819.9	204.2	2 943.1	2 649.0	294.1
2000 T1	1 549.0	174.3	1 374.7	4 888.8	2 970.4	1 918.4	214.9	3 061.4	2 760.6	300.8
T2	1 580.2	180.4	1 399.8	4 801.1	2 908.8	1 892.2	204.6	3 108.1	2 803.5	304.7
T3	1 663.0	198.7	1 464.3	4 843.9	2 938.4	1 905.5	204.1	3 163.0	2 854.5	308.5
T4	1 746.1	216.6	1 529.5	4 867.5	3 009.2	1 858.3	200.1	3 192.8	2 885.3	307.5
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001 T1	1 855.1	276.4	1 578.7	4 544.8	2 725.2	1 819.6	224.0	3 243.6	2 930.1	313.4
T2	1 852.4	237.0	1 615.5	4 513.4	2 664.6	1 848.8	232.3	3 302.4	2 986.8	315.7
T3	1 887.0	233.4	1 653.6	4 023.8	2 296.2	1 727.7	253.1	3 277.6	2 958.2	319.4
T4	1 917.7	225.0	1 692.7	4 375.8	2 553.2	1 822.5	260.1	3 370.8	3 050.1	320.7
2002 T1	1 974.9	265.7	1 709.2	4 464.3	2 610.2	1 854.2	290.7	3 406.3	3 076.6	329.7
T2	1 996.5	229.7	1 766.8	4 078.9	2 321.8	1 757.1	292.8	3 425.4	3 091.9	333.5
T3	2 045.6	253.5	1 792.0	3 472.4	1 753.5	1 718.9	309.9	3 452.1	3 115.5	336.6
T4	2 071.0	255.4	1 815.5	3 478.9	1 777.2	1 701.7	308.1	3 506.0	3 168.2	337.8
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

1) Os sectores não financeiros incluem as administrações públicas (S.13), sociedades não financeiras (S.11) e famílias (S.14), incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias (S.15).

2) Abrange a maioria das categorias de activos financeiros e responsabilidades financeiras contempladas no SEC 95. Não estão incluídos derivados financeiros, empréstimos concedidos pelas administrações públicas e pelas sociedades não financeiras, acções não cotadas e outras participações, e outros proveitos a receber e a pagar.

3) Estatísticas bancárias internacionais do BPI. A definição de bancos dada pelo BPI está próxima da definição de IFM.

4) Abrange depósitos na administração central da área do euro (S.1311), outros intermediários financeiros (S.123) e sociedades de seguros e fundos de pensões (S.125).

5) Excluindo acções não cotadas.

2. Principais responsabilidades ¹⁾

	Empréstimos concedidos por IFM da área do euro e outras sociedades financeiras a											Por memória: empréstimos concedidos por bancos fora da área do euro a não-bancos ²⁾
	Total		Administrações públicas			Sociedades não financeiras			Famílias ³⁾			
	1	Concedidos por IFM da área do euro 2	Total 3	Curto prazo 4	Longo prazo ⁴⁾ 5	Total 6	Curto prazo 7	Longo prazo 8	Total 9	Curto prazo 10	Longo prazo 11	
1999 T1	6 250.2	5 682.6	900.5	36.0	864.5	2 590.9	919.8	1 671.1	2 758.8	250.5	2 508.4	156.8
T2	6 413.8	5 817.3	897.9	38.6	859.3	2 682.9	962.5	1 720.4	2 833.0	254.2	2 578.8	183.3
T3	6 481.7	5 886.4	883.1	37.5	845.5	2 697.9	942.0	1 755.9	2 900.8	253.9	2 646.8	191.4
T4	6 654.3	6 039.0	898.5	41.7	856.7	2 789.7	977.8	1 811.9	2 966.1	262.2	2 703.9	201.4
2000 T1	6 799.2	6 155.9	889.1	40.8	848.3	2 888.2	1 036.0	1 852.3	3 021.9	263.6	2 758.2	221.1
T2	6 946.5	6 261.7	884.0	41.6	842.3	2 987.7	1 088.0	1 899.7	3 074.9	272.3	2 802.6	219.7
T3	7 091.7	6 379.2	864.5	39.6	825.0	3 095.7	1 149.7	1 946.0	3 131.5	273.9	2 857.6	252.3
T4	7 255.3	6 500.0	880.3	41.7	838.6	3 194.4	1 165.2	2 029.2	3 180.6	278.9	2 901.7	245.2
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001 T1	7 452.7	6 671.1	896.3	41.8	854.5	3 321.6	1 243.2	2 078.4	3 234.8	278.6	2 956.2	257.3
T2	7 558.0	6 761.6	880.4	42.1	838.3	3 393.3	1 265.5	2 127.8	3 284.3	284.6	2 999.7	279.2
T3	7 629.9	6 804.6	874.2	45.1	829.1	3 433.6	1 243.6	2 190.1	3 322.1	280.1	3 042.0	249.7
T4	7 749.0	6 897.1	901.3	50.6	850.7	3 474.0	1 226.7	2 247.2	3 373.7	281.5	3 092.3	268.7
2002 T1	7 823.2	6 959.9	905.6	53.3	852.3	3 508.8	1 223.1	2 285.8	3 408.8	277.1	3 131.7	285.5
T2	7 907.3	7 017.0	878.5	53.5	825.0	3 549.0	1 207.9	2 341.1	3 479.8	287.8	3 192.1	252.1
T3	7 946.9	7 052.4	869.6	54.8	814.8	3 554.6	1 189.6	2 365.1	3 522.7	283.8	3 238.9	247.6
T4	8 066.1	7 131.3	884.6	60.7	823.9	3 597.7	1 172.7	2 425.0	3 583.8	289.2	3 294.6	.
2003 T1	.	7 172.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Títulos excepto acções emitidos por									Acções cotadas emitidas por sociedades não financeiras 20	Depósitos das administrações centrais 21	Provisões para fundos de pensões de sociedades não financeiras 22
	Total		Administrações públicas			Sociedades não financeiras						
	13	14	15	16	17	18	19					
1999 T1	3 967.8	3 634.9	465.8	3 169.1	333.0	64.3	268.7	2 966.8	146.9	219.6		
T2	3 952.9	3 612.1	458.2	3 153.8	340.8	66.6	274.2	3 088.9	136.6	221.9		
T3	3 931.9	3 577.4	448.1	3 129.2	354.6	75.0	279.6	3 014.3	137.6	224.2		
T4	3 898.3	3 533.3	419.7	3 113.6	364.9	78.3	286.7	4 194.6	149.8	226.5		
2000 T1	3 953.7	3 586.0	425.1	3 160.9	367.7	78.8	289.0	4 534.3	147.6	228.4		
T2	3 987.5	3 607.7	425.6	3 182.1	379.8	88.9	290.9	4 379.4	147.6	230.2		
T3	4 020.2	3 621.0	422.0	3 199.0	399.2	95.6	303.6	4 221.0	147.2	232.1		
T4	4 066.7	3 647.8	400.5	3 247.2	418.9	101.1	317.9	4 068.3	153.7	233.9		
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001 T1	4 243.5	3 787.5	429.8	3 357.7	456.0	112.1	343.9	3 720.8	154.7	236.1		
T2	4 292.7	3 811.8	441.6	3 370.2	481.0	123.1	357.9	3 678.3	155.2	238.3		
T3	4 377.7	3 879.7	450.3	3 429.4	498.1	137.1	360.9	3 033.6	155.4	240.5		
T4	4 389.9	3 874.6	434.3	3 440.3	515.3	136.0	379.4	3 526.9	165.5	241.4		
2002 T1	4 445.7	3 925.5	446.7	3 478.7	520.2	141.3	378.9	3 546.2	174.8	243.8		
T2	4 535.9	4 021.6	481.7	3 539.9	514.2	126.9	387.3	3 034.8	176.1	246.2		
T3	4 647.4	4 119.3	480.0	3 639.3	528.0	134.4	393.6	2 288.9	177.2	248.6		
T4	4 655.7	4 124.5	480.1	3 644.4	531.2	140.6	390.5	2 396.2	185.2	251.1		
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	2 135.1	.	.

Fonte: BCE.

1) Abrange a maioria das categorias de activos financeiros e responsabilidades financeiras contempladas no SEC 95. Não estão incluídos derivados financeiros, empréstimos concedidos pelas administrações públicas e pelas sociedades não financeiras, acções não cotadas e outras participações, e outros proveitos a receber e a pagar.

2) Estatísticas bancárias internacionais do BPI. A definição de bancos dada pelo BPI está próxima da definição de IFM.

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

4) Incluindo todos os empréstimos concedidos pelas IFM da área do euro às administrações centrais.

Quadro 6.1 (cont.)

Investimento financeiro e financiamento dos sectores não financeiros ¹⁾

(EUR mil milhões; dados não corrigidos de sazonalidade)

Transacções

1. Principais activos financeiros ²⁾

	Numerário e depósitos									Por memória: depósitos de não-bancos em bancos fora da área do euro ³⁾
	Total	Numerário	Depósitos dos sectores não financeiros excepto administrações centrais em IFM da área do euro				Depósitos das administrações centrais em IFM da área do euro	Depósitos no sector não monetário ⁴⁾		
			Total	À ordem	A prazo	Com pré-aviso					Acordos de recompra
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 T1	-0.2	-5.2	2.4	-12.6	0.7	26.9	-12.5	-4.2	6.8	23.4
T2	21.5	6.2	33.9	81.3	-49.1	9.3	-7.6	-8.4	-10.2	-4.3
T3	12.6	3.5	0.0	3.5	-1.2	-2.6	0.3	8.3	0.9	-2.8
T4	137.7	22.3	94.2	44.2	35.7	10.2	4.2	8.7	12.5	-14.2
2000 T1	-29.9	-15.3	-0.4	6.1	0.3	-20.5	13.7	-11.9	-2.2	26.1
T2	52.4	6.7	30.0	31.9	17.8	-21.8	2.1	15.8	0.0	-12.8
T3	5.2	-2.2	-5.5	-17.4	27.7	-18.7	2.9	13.3	-0.3	-1.7
T4	129.9	8.6	109.5	71.5	28.3	5.8	3.8	5.3	6.6	-16.7
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001 T1	86.5	-19.8	120.6	-23.8	72.6	44.9	26.9	-15.6	1.2	13.6
T2	94.7	-3.3	81.8	77.1	-4.3	6.3	2.7	15.1	0.9	4.8
T3	7.1	-23.4	48.3	25.4	3.0	13.0	7.0	-17.7	-0.1	3.4
T4	141.5	-69.9	209.9	142.3	10.6	62.5	-5.4	-8.8	10.3	12.2
2002 T1	2.7	14.6	-40.2	-53.4	-4.1	14.9	2.3	19.0	9.3	1.9
T2	103.6	31.5	73.2	72.2	0.9	1.7	-1.7	-2.5	1.3	-9.2
T3	10.2	20.9	0.6	-4.4	-7.3	10.6	1.7	-12.5	1.2	9.1
T4	169.0	34.5	136.3	83.8	12.8	46.6	-6.9	-9.9	8.1	.
2003 T1	.	7.6	-15.8	-28.9	-20.6	40.0	-6.4	28.9	.	.
	Títulos excepto acções			Acções ⁵⁾				Provisões técnicas de seguros		
	Total	Curto prazo	Longo prazo	Total	Acções cotadas	Participações em fundos de investimento	Participações em fundos do mercado monetário	Total	Participação líquida das famílias nas provisões de seguros de vida e nos fundos de pensões	Provisões para prémios não adquiridos e provisões para sinistros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 T1	52.6	4.3	48.3	105.3	1.7	103.5	4.3	63.9	58.1	5.8
T2	-41.1	-12.2	-28.9	152.2	67.5	84.7	15.6	53.2	49.0	4.2
T3	-1.7	-12.5	10.8	87.6	47.5	40.1	-2.0	56.0	51.9	4.1
T4	67.8	32.1	35.7	-17.5	13.5	-31.0	-12.6	74.3	70.9	3.5
2000 T1	5.7	19.9	-14.2	-16.9	-64.8	47.8	13.5	80.6	73.8	6.8
T2	42.6	5.3	37.3	67.8	48.5	19.3	-7.2	56.9	53.0	3.9
T3	75.7	21.3	54.4	105.8	98.2	7.6	-1.2	57.0	53.0	3.9
T4	17.6	6.7	10.9	179.6	141.1	38.5	-5.0	60.4	61.4	-1.0
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001 T1	100.0	60.5	39.5	45.1	-2.2	47.3	22.1	61.9	56.0	5.9
T2	-2.3	-34.1	31.9	41.0	34.4	6.6	3.4	56.6	54.3	2.2
T3	31.9	-4.3	36.3	57.5	31.1	26.4	14.1	51.8	48.1	3.8
T4	3.3	-12.9	16.2	-0.7	-24.4	23.6	3.0	60.2	58.9	1.3
2002 T1	63.4	36.5	26.9	47.5	5.0	42.5	26.4	70.2	61.1	9.1
T2	-10.0	-42.2	32.2	25.2	12.2	13.1	-1.5	51.4	47.6	3.7
T3	38.9	24.9	14.0	45.2	21.7	23.5	13.6	51.4	48.2	3.2
T4	-2.5	-6.5	4.1	-34.9	-45.5	10.6	-4.3	57.2	56.0	1.2
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

1) Os sectores não financeiros incluem as administrações públicas (S.13), sociedades não financeiras (S.11) e famílias (S.14), incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias (S.15).

2) Abrange a maioria das categorias de activos financeiros e responsabilidades financeiras contempladas no SEC 95. Não estão incluídos derivados financeiros, empréstimos concedidos pelas administrações públicas e pelas sociedades não financeiras, acções não cotadas e outras participações, e outros proveitos a receber e a pagar.

3) Estatísticas bancárias internacionais do BPI. A definição de bancos dada pelo BPI está próxima da definição de IFM.

4) Abrange depósitos na administração central da área do euro (S.1311), outros intermediários financeiros (S.123) e sociedades de seguros e fundos de pensões (S.125).

5) Excluindo acções não cotadas.

2. Principais responsabilidades ¹⁾

	Empréstimos concedidos por IFM da área do euro e outras sociedades financeiras a											Por memória: empréstimos concedidos por bancos fora da área do euro a não-bancos ²⁾
	Total		Administrações públicas			Sociedades não financeiras			Famílias ³⁾			
	Concedidos por IFM da área do euro		Total	Curto prazo	Longo prazo ⁴⁾	Total	Curto prazo	Longo prazo	Total	Curto prazo	Longo prazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 T1	141.2	127.3	-8.6	0.1	-8.8	47.9	34.9	13.1	101.9	15.0	86.9	1.7
T2	162.3	133.1	-4.1	2.7	-6.7	89.3	41.0	48.4	77.0	3.8	73.2	23.9
T3	70.5	71.5	-14.7	-1.1	-13.6	17.4	-16.7	34.1	67.7	-0.3	68.1	8.4
T4	171.2	146.3	15.0	4.2	10.9	87.9	33.6	54.2	68.3	8.4	59.9	-7.0
2000 T1	141.4	108.8	-7.9	-0.9	-7.0	91.3	54.7	36.6	58.0	1.5	56.5	15.1
T2	162.9	118.4	-5.5	0.9	-6.4	112.6	61.5	51.0	55.8	9.7	46.1	-0.8
T3	132.8	91.6	-15.8	-2.1	-13.7	96.8	53.4	43.5	51.7	-0.1	51.8	23.2
T4	188.0	140.2	16.1	2.2	13.9	119.3	20.2	99.0	52.7	5.3	47.4	1.9
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001 T1	156.4	137.2	-3.6	-0.5	-3.2	106.8	67.0	39.8	53.2	-0.3	53.6	9.2
T2	109.2	88.0	-16.2	0.3	-16.5	68.3	20.7	47.6	57.1	6.0	51.1	16.8
T3	88.5	57.9	-5.7	2.9	-8.7	55.3	-15.9	71.2	38.9	-4.2	43.1	-21.4
T4	118.6	92.4	26.2	5.5	20.8	40.5	-19.1	59.6	51.8	1.4	50.4	4.2
2002 T1	74.9	61.9	4.2	2.7	1.5	28.9	-5.8	34.7	41.8	-4.9	46.7	15.8
T2	103.3	83.0	-25.6	0.2	-25.8	58.3	-3.9	62.2	70.5	10.9	59.6	-18.2
T3	38.3	34.2	-9.1	1.3	-10.4	1.6	-17.6	19.2	45.8	-4.0	49.8	-6.1
T4	134.4	98.7	15.8	5.9	9.9	53.0	-11.9	64.9	65.6	6.3	59.3	.
2003 T1	.	60.9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Títulos excepto acções emitidas por								Acções cotadas emitidas por sociedades não financeiras	Depósitos das administrações centrais	Provisões para fundos de pensões de sociedades não financeiras	
	Total		Administrações públicas			Sociedades não financeiras						
			Total	Curto prazo	Longo prazo	Total	Curto prazo	Longo prazo				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1999 T1	74.0	60.6	1.2	59.4	13.4	10.4	3.0	10.9	6.6	2.8		
T2	39.0	29.0	-7.7	36.7	10.0	2.3	7.8	34.7	-10.3	2.8		
T3	56.5	38.6	-10.0	48.6	17.9	8.2	9.7	34.7	1.0	2.8		
T4	-12.2	-19.8	-27.9	8.1	7.6	3.4	4.1	42.1	12.1	2.8		
2000 T1	62.0	61.0	10.9	50.1	1.0	0.5	0.5	20.7	-2.2	2.8		
T2	38.9	23.5	-1.3	24.8	15.4	10.2	5.2	28.9	0.0	2.8		
T3	48.8	25.8	-2.3	28.1	23.0	7.0	16.0	68.8	-0.4	2.8		
T4	-0.7	-20.2	-27.4	7.2	19.6	6.5	13.1	55.0	6.4	2.8		
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001 T1	75.1	37.8	32.5	5.3	37.3	11.5	25.8	52.4	1.1	3.1		
T2	85.1	59.4	10.7	48.6	25.7	11.6	14.1	45.0	0.4	3.1		
T3	47.9	29.6	8.8	20.8	18.3	13.9	4.3	10.2	0.2	3.1		
T4	7.1	-8.5	-22.2	13.8	15.6	-1.8	17.4	7.3	10.1	1.8		
2002 T1	102.6	93.0	21.7	71.3	9.7	5.6	4.1	9.4	9.3	3.3		
T2	59.7	62.0	33.9	28.1	-2.3	-15.2	12.9	4.7	1.3	3.3		
T3	56.5	46.0	-0.9	46.9	10.4	7.7	2.8	-0.3	1.1	3.8		
T4	2.3	-0.7	-8.4	7.7	3.0	6.1	-3.2	-6.1	8.1	2.5		
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) Abrange a maioria das categorias de activos financeiros e responsabilidades financeiras contempladas no SEC 95. Não estão incluídos derivados financeiros, empréstimos concedidos pelas administrações públicas e pelas sociedades não financeiras, acções não cotadas e outras participações, e outros proveitos a receber e a pagar.
- 2) Estatísticas bancárias internacionais do BPI. A definição de bancos dada pelo BPI está próxima da definição de IFM.
- 3) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.
- 4) Incluindo todos os empréstimos concedidos pelas IFM da área do euro às administrações centrais.

Quadro 6.2

Investimento financeiro e financiamento de sociedades de seguros e fundos de pensões

(EUR mil milhões; dados não corrigidos de sazonalidade; fim de período)

Saldos

		Principais activos financeiros ¹⁾										
		Depósitos em IFM da área do euro					Empréstimos			Títulos excepto acções		
		Total	À ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Total	Curto prazo	Longo prazo	Total	Curto prazo	Longo prazo
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999	T1	426.0	32.1	380.1	3.0	10.8	323.3	42.6	280.8	1 007.1	37.1	970.1
	T2	430.9	36.4	380.5	3.3	10.7	321.7	42.5	279.2	1 020.5	35.7	984.8
	T3	436.6	32.0	389.8	3.3	11.5	313.6	41.3	272.3	1 032.2	35.1	997.1
	T4	447.5	32.2	400.3	3.3	11.7	313.6	41.1	272.5	1 035.2	38.5	996.7
2000	T1	458.9	35.4	407.1	3.2	13.1	317.1	45.1	272.0	1 068.3	45.2	1 023.1
	T2	460.8	34.6	411.1	3.5	11.6	316.1	46.5	269.6	1 089.6	46.4	1 043.2
	T3	464.6	34.1	413.8	3.7	12.9	317.3	47.1	270.2	1 089.1	46.1	1 043.1
	T4	477.6	40.6	418.5	3.2	15.3	311.6	50.5	261.1	1 085.3	40.4	1 044.8
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001	T1	483.8	38.2	423.3	3.5	18.8	310.4	50.8	259.6	1 120.7	41.8	1 078.9
	T2	486.3	41.4	424.2	3.8	16.9	315.4	53.6	261.8	1 130.6	43.9	1 086.7
	T3	487.8	39.3	426.9	3.8	17.9	313.8	53.1	260.8	1 149.3	44.4	1 104.9
	T4	495.4	48.0	427.5	3.4	16.4	316.3	55.8	260.5	1 185.1	44.2	1 140.9
2002	T1	498.6	43.9	433.0	4.0	17.7	328.3	56.1	272.2	1 236.2	54.2	1 182.0
	T2	503.9	48.4	432.9	3.7	19.0	332.6	60.6	272.0	1 223.0	40.9	1 182.2
	T3	506.3	50.1	437.9	3.9	14.4	330.4	61.6	268.9	1 280.4	51.1	1 229.3
	T4	522.8	55.9	445.6	3.5	17.9	327.1	60.5	266.7	1 297.9	53.9	1 243.9
2003	T1	535.2	59.5	453.8	3.7	18.2	.	.	.	.	.	.

		Principais activos financeiros ¹⁾					Principais responsabilidades ¹⁾							
		Acções ²⁾				Provisões para prémios não adquiridos e provisões para sinistros	Empréstimos concedidos por IFM e outras sociedades financeiras da área do euro	Títulos excepto acções	Acções cotadas	Provisões técnicas de seguros				
		Total	Acções cotadas	Participações em fundos de investimento	Participações em fundos do mercado monetário					Total	Concedidos por IFM da área do euro	Total	Participação líquida das famílias nas provisões de seguros de vida e nos fundos de pensões	Provisões para prémios não adquiridos e provisões para sinistros
1999	T1	932.3	538.9	393.4	33.7	70.1	49.8	36.1	1.6	293.1	2 444.6	2 124.0	320.6	
	T2	1 002.0	580.7	421.2	36.6	71.3	54.4	40.4	3.8	279.7	2 512.0	2 186.4	325.6	
	T3	1 012.3	586.2	426.1	33.7	72.5	56.4	41.9	4.5	272.1	2 552.7	2 222.0	330.7	
	T4	1 232.6	719.5	513.1	33.4	75.5	44.1	29.6	4.5	332.4	2 697.0	2 359.8	337.2	
2000	T1	1 348.0	777.2	570.8	37.1	78.0	52.3	37.1	5.1	363.4	2 814.4	2 467.5	346.8	
	T2	1 362.7	771.2	591.5	40.6	78.9	54.2	38.8	5.1	332.2	2 859.4	2 508.1	351.3	
	T3	1 411.5	796.8	614.6	37.4	80.0	49.0	33.1	7.9	358.9	2 912.7	2 556.8	355.9	
	T4	1 331.3	726.6	604.7	36.9	78.4	47.3	31.5	9.1	326.3	2 938.1	2 582.4	355.7	
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	T1	1 326.7	730.2	596.6	44.8	80.8	51.3	36.4	9.1	311.8	2 988.0	2 623.6	364.4	
	T2	1 364.7	757.0	607.6	46.5	81.7	51.2	36.2	9.6	315.6	3 045.4	2 678.1	367.3	
	T3	1 232.2	666.4	565.9	45.9	83.6	52.2	37.4	9.6	221.5	3 021.4	2 648.1	373.3	
	T4	1 331.8	723.8	608.0	46.0	92.2	48.5	34.9	10.0	234.7	3 118.2	2 730.3	387.9	
2002	T1	1 418.6	793.9	624.7	47.5	96.5	54.5	38.9	10.2	257.0	3 155.5	2 753.0	402.5	
	T2	1 299.3	699.9	599.4	50.1	97.4	59.2	42.5	10.5	226.5	3 172.9	2 765.9	407.0	
	T3	1 150.7	585.8	564.9	48.7	98.7	63.3	42.1	10.6	127.2	3 198.8	2 786.3	412.4	
	T4	1 183.1	608.2	574.9	52.8	98.9	48.1	33.0	10.6	113.3	3 251.9	2 838.5	413.4	
2003	T1	.	.	.	.	.	.	42.1	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

1) Abrange a maioria das categorias de activos financeiros e responsabilidades financeiras contempladas no SEC 95. Não estão incluídos derivados financeiros, empréstimos concedidos pelas administrações públicas e pelas sociedades não financeiras, acções não cotadas e outras participações, e outros proventos a receber e a pagar.

2) Excluindo acções não cotadas.

Transacções

		Principais activos financeiros ¹⁾										
		Depósitos em IFM da área do euro					Empréstimos			Títulos excepto acções		
		Total	À ordem	A prazo	Com pré-aviso	Acordos de recompra	Total	Curto prazo	Longo prazo	Total	Curto prazo	Longo prazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1999	T1	18.4	3.9	12.6	1.1	0.7	2.1	1.3	0.8	27.0	0.8	26.2
	T2	4.8	4.3	0.4	0.3	-0.2	-1.7	-0.1	-1.6	18.9	-1.5	20.4
	T3	5.8	-4.4	9.3	0.0	0.8	-8.4	-1.2	-7.2	20.5	-0.3	20.8
	T4	10.5	0.2	10.1	0.0	0.2	-0.1	-0.3	0.2	3.2	2.7	0.5
2000	T1	11.4	3.2	6.8	0.0	1.4	3.8	4.1	-0.2	33.2	7.3	25.9
	T2	1.9	0.3	2.8	0.3	-1.5	-0.7	1.3	-2.0	17.9	1.0	16.8
	T3	1.2	-0.7	0.4	0.2	1.3	1.4	0.7	0.7	5.2	-0.2	5.4
	T4	13.0	6.5	4.6	-0.5	2.4	-5.5	3.1	-8.6	-11.1	-6.5	-4.6
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001	T1	6.2	-2.5	4.8	0.3	3.5	-1.2	0.3	-1.5	21.5	1.3	20.2
	T2	2.8	3.4	1.0	0.3	-1.9	5.0	2.9	2.2	17.3	2.1	15.1
	T3	1.5	-2.1	2.7	-0.1	1.0	-1.6	-0.6	-1.0	28.8	0.5	28.3
	T4	7.6	8.8	0.6	-0.3	-1.4	3.7	2.7	1.0	23.2	-0.7	23.9
2002	T1	3.0	-4.2	5.3	0.5	1.3	12.4	0.9	11.4	57.2	10.3	46.9
	T2	5.3	4.5	-0.1	-0.3	1.2	5.1	5.1	0.0	-15.4	-12.9	-2.5
	T3	2.5	1.7	5.1	0.3	-4.6	-1.5	1.6	-3.1	33.4	10.2	23.2
	T4	16.5	5.8	7.7	-0.4	3.5	-2.7	-0.5	-2.2	16.1	1.8	14.3
2003	T1	11.6	3.7	7.4	0.2	0.4	.	.	.	.	.	.

		Principais activos financeiros ¹⁾					Principais responsabilidades ¹⁾						
		Acções ²⁾				Provisões para prémios não adquiridos e provisões para sinistros	Empréstimos concedidos por IFM e outras sociedades financeiras da área do euro		Títulos excepto acções	Acções cotadas	Provisões técnicas de seguros		
		Total	Acções cotadas	Participações em fundos de investimento	Participações em fundos do mercado monetário		Total	Concedidos por IFM da área do euro			Total	Participação líquida das famílias nas provisões de seguros de vida e nos fundos de pensões	Provisões para prémios não adquiridos e provisões para sinistros
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
1999	T1	20.9	5.4	15.5	5.5	2.1	9.5	9.0	-0.4	0.4	62.7	54.5	8.2
	T2	23.2	12.6	10.6	3.0	1.2	4.3	4.3	1.8	0.3	50.8	45.7	5.2
	T3	14.9	11.8	3.1	-2.8	1.3	1.7	1.5	0.4	0.2	53.8	48.6	5.2
	T4	51.2	11.6	39.6	-0.3	3.0	-12.6	-12.4	0.6	-0.4	73.4	66.8	6.7
2000	T1	46.1	8.9	37.3	4.4	2.4	8.2	7.5	0.5	0.7	78.7	69.0	9.7
	T2	32.5	7.7	24.8	3.4	0.9	1.9	1.7	0.0	1.9	54.2	49.7	4.5
	T3	35.7	18.2	17.5	-3.2	1.1	-5.2	-5.7	2.7	0.2	54.5	49.8	4.7
	T4	14.4	0.0	14.4	-0.5	-1.6	-1.7	-1.6	1.0	0.1	57.7	57.8	-0.1
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	T1	47.9	30.3	17.6	8.2	2.4	3.9	4.9	0.0	-0.9	59.7	51.0	8.7
	T2	16.7	13.3	3.4	1.3	0.9	0.0	-0.2	0.6	-1.0	54.2	51.3	2.9
	T3	24.6	20.7	3.9	-0.7	1.9	1.2	1.5	0.1	4.0	51.2	45.1	6.0
	T4	36.3	9.7	26.6	0.0	8.6	-3.8	-2.5	0.5	0.6	70.2	55.6	14.6
2002	T1	31.3	16.0	15.3	1.5	4.3	6.0	3.9	0.1	0.2	71.2	56.6	14.6
	T2	21.3	8.8	12.5	2.6	1.0	4.4	3.3	0.2	0.2	48.0	43.5	4.5
	T3	7.9	8.2	-0.3	-1.4	1.3	1.9	-2.5	-0.1	0.0	49.0	43.6	5.4
	T4	14.2	-4.7	18.9	4.1	0.2	-15.2	-9.2	0.1	0.5	53.8	52.8	1.0
2003	T1	.	.	.	.	.	.	10.9	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

1) Abrange a maioria das categorias de activos financeiros e responsabilidades financeiras contempladas no SEC 95. Não estão incluídos derivados financeiros, empréstimos concedidos pelas administrações públicas e pelas sociedades não financeiras, acções não cotadas e outras participações, e outros proveitos a receber e a pagar.

2) Excluindo acções não cotadas.

Quadro 6.3

Poupança, investimento e financiamento ¹⁾

(EUR mil milhões, salvo indicação em contrário)

1. Todos os sectores na área do euro ²⁾

	Aquisição líquida de activos não financeiros					Aquisição líquida de activos financeiros							
	Total	Formação bruta de capital fixo	Consumo de capital fixo (-)	Variações de existências ³⁾	Activos não produzidos	Total	Ouro monetário e DSE	Numerário e depósitos	Títulos excepto acções ⁴⁾	Empréstimos	Acções e outras participações	Provisões técnicas de seguros	Outro investimento (líquido) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	368.4	1 093.3	-751.7	26.6	0.1	1 600.8	0.7	500.7	223.0	422.0	164.5	202.6	87.4
1996	340.9	1 122.7	-783.9	1.7	0.4	1 730.1	-3.0	396.2	398.1	383.0	315.0	195.5	45.4
1997	353.2	1 139.5	-797.1	10.8	0.1	1 917.6	-0.2	394.4	332.3	449.9	485.6	223.7	32.0
1998	412.5	1 203.6	-823.6	32.3	0.2	2 369.3	11.0	430.7	360.9	523.1	816.1	216.0	11.5
1999	448.0	1 291.8	-863.7	19.7	0.1	3 034.4	1.3	557.7	435.9	880.8	905.0	255.1	-1.2
2000	487.1	1 389.0	-913.1	27.8	-16.6	2 764.0	1.3	350.0	241.4	796.0	1 120.9	257.7	-3.3
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	456.1	1 437.3	-973.6	-8.3	0.7	2 544.0	-0.5	587.6	405.3	705.3	597.2	238.3	10.7

	Variações do património líquido ⁶⁾				Variação líquida de passivos					
	Total	Poupança bruta	Consumo de capital fixo (-)	Transferências de capital líquidas a receber	Total	Numerário e depósitos	Títulos excepto acções ⁴⁾	Empréstimos	Acções e outras participações	Provisões técnicas de seguros
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	413.0	1 159.8	-751.7	5.0	1 556.1	495.4	277.7	437.2	139.8	206.0
1996	410.7	1 190.0	-783.9	4.6	1 660.3	472.3	378.2	335.3	278.2	196.3
1997	456.1	1 241.8	-797.1	11.4	1 814.7	511.6	319.0	378.6	375.6	229.9
1998	486.5	1 299.1	-823.6	11.1	2 295.4	648.4	324.2	465.5	635.7	221.5
1999	498.3	1 352.0	-863.7	10.0	2 984.1	929.3	496.2	736.2	557.7	264.7
2000	514.3	1 419.4	-913.1	8.0	2 736.8	531.4	414.0	808.8	725.6	257.1
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	483.6	1 449.4	-973.6	7.7	2 516.5	676.1	476.7	579.8	533.4	250.5

2. Sociedades não financeiras

	Aquisição líquida de activos não financeiros			Aquisição líquida de activos financeiros					Variações do património líquido ⁶⁾		Variação líquida de passivos			
	Total	Formação bruta de capital fixo	Consumo de capital fixo (-)	Total	Numerário e depósitos	Títulos excepto acções ⁴⁾	Empréstimos	Acções e outras participações	Total	Poupança bruta	Total	Títulos excepto acções ⁴⁾	Empréstimos	Acções e outras participações
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	155.0	569.8	-438.7	255.4	34.7	10.1	40.0	64.7	270.4	531.1	140.0	-87.3	126.0	90.6
1996	136.3	589.4	-454.8	267.3	54.2	-12.9	55.1	87.5	126.2	538.1	277.3	7.0	143.8	119.0
1997	157.5	615.2	-469.3	245.3	25.3	-13.6	46.3	95.9	113.6	546.1	289.2	12.1	154.5	113.0
1998	202.4	660.3	-487.9	433.5	54.9	-6.9	96.6	200.9	150.6	590.3	485.3	23.8	252.7	198.2
1999	221.6	708.2	-508.8	613.5	28.4	87.0	169.8	308.3	111.8	571.6	723.3	48.9	422.1	235.7
2000	319.2	774.4	-543.2	817.4	70.3	93.8	167.9	425.7	94.0	591.0	1 042.6	58.9	546.8	429.0
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	216.9	798.9	-577.3	594.9	83.0	73.5	137.8	225.9	69.4	594.2	742.4	96.9	324.3	309.2

3. Famílias ⁷⁾

	Aquisição líquida de activos não financeiros			Aquisição líquida de activos financeiros					Variações do património líquido ⁶⁾		Variação líquida de passivos		Por memória:	
	Total	Formação bruta de capital fixo	Consumo de capital fixo (-)	Total	Numerário e depósitos	Títulos excepto acções ⁴⁾	Acções e outras participações	Provisões técnicas de seguros	Total	Poupança bruta	Total	Empréstimos	Rendimento disponível	Rácio de poupança bruta ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	167.8	351.6	-186.4	394.5	190.1	82.5	0.8	180.1	425.5	606.7	136.9	135.8	3 604.5	16.8
1996	164.4	361.8	-198.9	433.4	146.6	22.7	94.4	190.9	436.4	620.1	161.3	160.1	3 762.9	16.5
1997	160.2	353.7	-194.7	422.1	70.4	-18.3	195.0	217.4	413.8	589.1	168.5	167.1	3 789.7	15.5
1998	168.9	363.7	-198.1	427.5	95.7	-117.6	289.6	210.9	401.1	568.0	195.4	194.0	3 898.9	14.6
1999	177.5	392.5	-212.5	456.2	118.2	-15.8	196.7	241.6	386.8	555.6	246.9	245.4	4 062.6	13.7
2000	185.8	413.0	-219.9	403.1	53.1	35.1	134.2	251.7	383.5	561.5	205.5	203.8	4 236.1	13.3
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	181.2	422.6	-239.6	404.5	179.5	50.0	59.0	226.2	415.9	612.1	169.8	167.9	4 531.2	13.5

Fonte: BCE.

1) Dados não consolidados.

2) Todos os sectores incluem as administrações públicas (S.13), sociedades não financeiras (S.11), sociedades financeiras (S.12) e famílias (S.14), incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias (S.15).

3) Incluindo a aquisição líquida de objectos de valor.

4) Excluindo derivados financeiros.

5) Derivados financeiros, outras contas a receber/pagar e discrepâncias estatísticas.

6) Provenientes de poupança e transferências de capital líquidas a receber, após dedução do consumo de capital fixo (-).

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

8) Poupança bruta em percentagem do rendimento disponível.

7 Posição orçamental das administrações públicas na área do euro e nos países da área do euro

Quadro 7.1

Receitas, despesas e saldo orçamental ¹⁾

(em % do PIB)

1. Área do euro – receitas

	Total	Receitas correntes										Receitas de capitais	Impostos sobre o capital	Por memória: carga fiscal ²⁾	
		Impostos directos	Impostos directos		Impostos indirectos	Recebidos por instituições da UE ⁷⁾	Contribuições sociais	Empregadores	Trabalhadores por conta de outrem	Vendas					
Famílias	Empresas		6	7							8	9	10	11	12	13	14
1993	48.0	47.5	12.1	9.8	2.0	13.2	0.8	17.5	8.7	5.6	2.5	0.5	0.3	43.1	
1994	47.6	47.1	11.6	9.3	1.9	13.4	0.8	17.5	8.5	5.7	2.5	0.4	0.2	42.8	
1995	47.2	46.6	11.6	9.2	2.0	13.3	0.9	17.3	8.4	5.6	2.5	0.5	0.3	42.6	
1996	48.0	47.5	12.0	9.4	2.3	13.4	0.8	17.6	8.7	5.6	2.5	0.5	0.3	43.3	
1997	48.3	47.6	12.2	9.3	2.5	13.5	0.7	17.6	8.8	5.6	2.5	0.7	0.4	43.7	
1998	47.7	47.2	12.4	9.6	2.5	14.1	0.7	16.5	8.5	5.0	2.5	0.5	0.3	43.3	
1999	48.2	47.7	12.8	9.8	2.6	14.3	0.6	16.4	8.5	5.0	2.5	0.5	0.3	43.8	
2000	47.8	47.3	13.0	10.0	2.7	14.2	0.6	16.2	8.4	4.9	2.4	0.5	0.3	43.6	
<i>Alargamento da área do euro</i>															
2001	47.1	46.6	12.6	9.8	2.5	13.9	0.6	16.0	8.4	4.8	2.3	0.5	0.3	42.8	
2002	46.6	46.0	12.1	9.5	2.4	13.8	0.5	16.0	8.4	4.7	2.3	0.6	0.3	42.3	

2. Área do euro – despesas

	Total	Despesas correntes								Despesas de capital	Investimento	Transferências de capital	Pagos por instituições da UE	Por memória: despesa primária ⁴⁾	
		Total	Remuneração dos trabalhadores	Consumo intermédio	Juros	Transferências correntes	Pagamentos com fins sociais ³⁾	Subsídios	Pagos por instituições da UE						
1	2									3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	53.7	49.2	11.6	5.1	5.9	26.6	22.9	2.5	0.6	4.6	3.1	1.6	0.1	47.9	
1994	52.7	48.3	11.3	5.0	5.5	26.5	23.0	2.4	0.6	4.3	2.9	1.5	0.0	47.2	
1995	52.2	47.7	11.2	4.8	5.7	26.1	22.9	2.2	0.6	4.5	2.7	1.8	0.1	46.5	
1996	52.3	48.3	11.2	4.8	5.7	26.6	23.3	2.2	0.6	4.0	2.6	1.4	0.0	46.6	
1997	50.9	47.2	11.0	4.7	5.1	26.3	23.2	2.1	0.6	3.7	2.4	1.3	0.1	45.8	
1998	50.0	46.0	10.7	4.6	4.7	26.0	22.7	2.0	0.5	3.9	2.4	1.5	0.1	45.3	
1999	49.5	45.4	10.7	4.7	4.2	25.8	22.6	2.0	0.5	4.0	2.5	1.5	0.1	45.3	
2000	48.7	44.8	10.5	4.7	4.0	25.5	22.3	1.9	0.5	3.9	2.5	1.4	0.0	44.7	
<i>Alargamento da área do euro</i>															
2001	48.7	44.6	10.5	4.7	4.0	25.4	22.3	1.9	0.5	4.2	2.5	1.6	0.0	44.8	
2002	48.8	44.8	10.6	4.8	3.7	25.7	22.8	1.8	0.5	4.0	2.4	1.6	0.0	45.1	

3. Área do euro – saldo orçamental, défice / excedente primário e consumo público

	Saldo orçamental (+/-)					Défice (-) / excedente (+) primário	Consumo público ⁵⁾							Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Administração central	Administração estadual	Administração local	Fundos de segurança social		Total	Remuneração dos trabalhadores	Consumo intermédio	Transferências em espécie via produtores do mercado	Consumo de capital fixo	Vendas (menos)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1993	-5.7	-5.0	-0.4	-0.2	-0.1	0.2	21.2	11.6	5.1	5.0	2.0	-2.5	9.0	12.2	
1994	-5.1	-4.4	-0.5	-0.2	0.0	0.4	20.8	11.3	5.0	5.1	1.9	-2.5	8.7	12.1	
1995	-5.1	-4.2	-0.5	-0.1	-0.3	0.6	20.5	11.2	4.8	5.1	1.9	-2.5	8.6	11.9	
1996	-4.3	-3.6	-0.4	0.0	-0.2	1.4	20.6	11.2	4.8	5.2	1.9	-2.5	8.6	12.0	
1997	-2.6	-2.3	-0.4	0.1	0.0	2.5	20.4	11.0	4.7	5.1	1.9	-2.5	8.4	11.9	
1998	-2.3	-2.2	-0.3	0.1	0.0	2.4	20.0	10.7	4.6	5.1	1.8	-2.5	8.2	11.8	
1999	-1.3	-1.6	-0.1	0.1	0.4	2.9	20.0	10.7	4.7	5.1	1.8	-2.5	8.2	11.8	
2000	-1.0	-1.4	-0.1	0.1	0.4	3.1	20.0	10.5	4.7	5.2	1.8	-2.4	8.1	11.9	
<i>Alargamento da área do euro</i>															
2001	-1.6	-1.6	-0.4	0.0	0.3	2.3	20.0	10.5	4.7	5.2	1.8	-2.3	8.1	11.9	
2002	-2.3	-1.9	-0.5	-0.1	0.2	1.5	20.3	10.6	4.8	5.3	1.8	-2.3	8.1	12.2	

4. Países da área do euro – saldo orçamental (+/-) ⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	-0.5	-1.5	-1.8	-1.2	-1.8	2.3	-1.7	3.5	0.7	-2.3	-2.8	2.0
2000	0.1	1.1	-1.9	-0.8	-1.4	4.3	-0.6	6.1	2.2	-1.5	-2.8	6.9
2001	0.4	-2.8	-1.4	-0.1	-1.5	1.1	-2.6	6.4	0.1	0.3	-4.2	5.1
2002	0.0	-3.6	-1.2	-0.1	-3.1	-0.1	-2.3	2.6	-1.1	-0.6	-2.7	4.7

Fontes: BCE para os dados agregados da área do euro; Comissão Europeia para os dados relativos ao saldo orçamental dos países.

1) Receitas, despesas e saldo orçamental com base no SEC 95, embora os valores excluam receitas de vendas de licenças de UMTS (Sistema Universal de Telecomunicações Móveis) em 2000 (o saldo orçamental da área do euro incluindo essas receitas é igual a 0.1). As transacções entre países e instituições da UE estão incluídas e consolidadas. As transacções entre as diferentes administrações não foram objecto de consolidação.

2) A carga fiscal inclui impostos e contribuições sociais.

3) Inclui benefícios sociais, transferências sociais em espécie via produtores do mercado e transferências para instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

4) Inclui despesas totais menos despesas em juros.

5) Corresponde às despesas de consumo final (P. 3) das administrações públicas no SEC 95.

6) Inclui receitas de vendas de licenças de UMTS.

Quadro 7.2**Dívida ¹⁾***(em % do PIB)***1. Área do euro – dívida pública por instrumento financeiro e sector do detetor**

	Total	Instrumento financeiro				Detetor				Outros credores ³⁾
		Moedas e depósitos	Empréstimos	Títulos de curto prazo	Títulos de longo prazo	Credores internos ²⁾			Outros sectores	
						Total	IFM	Outras sociedades financeiras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1993	67.3	2.7	17.0	10.0	37.6	52.5	27.6	8.8	16.2	14.8
1994	70.0	2.9	16.1	10.3	40.6	55.8	29.8	10.0	16.0	14.2
1995	74.2	2.9	17.7	9.9	43.8	58.3	30.5	11.0	16.8	15.9
1996	75.4	2.9	17.2	9.9	45.5	58.9	30.3	13.2	15.4	16.5
1997	74.9	2.8	16.3	8.9	46.8	56.9	29.0	14.5	13.4	17.9
1998	73.2	2.8	15.1	7.9	47.3	53.4	27.0	16.3	10.2	19.8
1999	72.1	2.9	14.2	6.9	48.1	49.8	25.2	14.9	9.7	22.3
2000	69.6	2.7	13.0	6.2	47.6	45.9	22.8	13.3	9.8	23.6
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	69.2	2.6	12.5	6.3	47.8	44.6	22.5	12.5	9.6	24.6
2002	69.1	2.5	11.8	6.7	48.0	43.4	21.7	12.1	9.5	25.7

2. Área do euro – dívida pública por emitente, prazo e moeda de denominação

	Total	Emitida por ⁴⁾				Prazo original			Prazo residual			Moeda		Outras moedas
		Adminis- tração central	Adminis- tração estadual	Adminis- tração local	Fundos de segurança social	Até 1 ano	Superior a 1 ano	Taxa de juro variável	Até 1 ano	Entre 1 e 5 anos	Superior a 5 anos	Euro ou moeda participante ⁵⁾	Moeda não nacional	
1993	67.3	55.2	5.2	6.3	0.6	11.9	55.4	6.6	18.4	24.4	24.4	65.6	2.9	1.7
1994	70.0	57.9	5.4	6.1	0.5	11.2	58.8	7.4	16.5	26.8	26.7	68.1	3.0	1.9
1995	74.2	61.7	5.7	6.0	0.8	10.6	63.6	6.8	17.6	26.4	30.2	72.3	2.9	1.9
1996	75.4	62.9	6.1	5.9	0.5	10.2	65.2	6.3	19.2	25.4	30.8	73.5	2.7	1.9
1997	74.9	62.3	6.3	5.6	0.6	8.8	66.0	6.0	18.6	25.4	30.8	72.8	2.8	2.0
1998	73.2	61.1	6.3	5.4	0.4	7.7	65.4	5.5	16.4	26.1	30.7	71.4	3.2	1.7
1999	72.1	60.2	6.2	5.3	0.3	6.5	65.6	5.0	14.4	26.9	30.7	70.2	-	1.9
2000	69.6	58.1	6.1	5.1	0.3	5.7	63.8	4.4	14.3	27.6	27.7	67.7	-	1.9
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	69.2	57.8	6.2	4.9	0.3	6.0	63.2	3.2	14.6	26.3	28.3	67.5	-	1.8
2002	69.1	57.5	6.4	4.8	0.3	6.2	62.8	3.2	15.7	24.8	28.5	67.5	-	1.6

3. Países da área do euro – dívida pública

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	114.9	61.2	105.1	63.1	58.5	49.3	114.9	6.0	63.1	67.5	54.3	47.0
2000	109.6	60.2	106.2	60.5	57.2	39.3	110.6	5.6	55.8	66.8	53.3	44.5
2001	108.5	59.5	107.0	56.9	56.8	36.8	109.5	5.6	52.8	67.3	55.6	43.8
2002	105.4	60.8	104.9	54.0	59.1	34.0	106.7	5.7	52.6	67.9	58.0	42.7

Fontes: BCE para os dados agregados da área do euro; Comissão Europeia para os dados relativos à dívida dos países.

- 1) Os dados são parcialmente estimados. Dívida bruta consolidada nominal das administrações públicas no final do ano. As detenções por outras administrações não foram objecto de consolidação.
- 2) Detentores residentes no país cujo governo emitiu a dívida.
- 3) Inclui residentes em países da área do euro, à excepção do país cujo governo emitiu a dívida.
- 4) Exclui a dívida das administrações públicas no país cujo governo a emitiu.
- 5) Até 1999, inclui a dívida em ECU, na moeda nacional e nas moedas de outros Estados-Membros que adoptaram o euro.

Quadro 7.3

Varição da dívida ¹⁾

(em % do PIB)

1. Área do euro – variações da dívida pública por origem, instrumento financeiro e sector do detentor

	Total	Origem da variação				Instrumento financeiro				Detentor			
		Necessidade de financiamento ²⁾	Efeitos de valorização ³⁾	Outras alterações no volume ⁴⁾	Efeito de agregação ⁵⁾	Moedas e depósitos	Empréstimos	Títulos de curto prazo	Títulos de longo prazo	Credeiros internos ⁶⁾	IFM	Outras sociedades financeiras	Outros credeiros ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1993	8.0	7.5	0.3	0.1	0.1	0.2	1.2	0.1	6.5	3.6	2.0	1.3	4.4
1994	6.0	5.2	0.2	0.7	0.0	0.4	-0.1	0.9	4.9	5.9	3.6	1.7	0.2
1995	7.8	5.5	0.2	2.2	-0.2	0.2	2.3	0.0	5.2	5.3	2.2	1.5	2.4
1996	3.8	4.2	-0.2	0.1	-0.3	0.1	0.1	0.4	3.2	2.6	0.8	2.6	1.2
1997	2.3	2.4	0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.6	3.1	0.2	-0.1	1.8	2.0
1998	1.7	1.9	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.4	-0.6	2.6	-1.0	-0.8	2.4	2.6
1999	1.7	1.4	0.3	0.1	0.0	0.2	-0.4	-0.7	2.6	-1.5	-0.7	-0.7	3.2
2000	0.9	0.8	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.3	1.7	-1.5	-1.3	-0.9	2.4
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	1.7	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.4	1.4	0.2	0.1	-0.1	1.5
2002	2.0	2.5	-0.1	-0.4	0.0	0.0	-0.4	0.6	1.7	0.2	0.0	0.0	1.9

2. Área do euro – ajustamento défice-dívida

	Variação da dívida	Saldo orçamental (+/-) ⁸⁾	Ajustamento défice-dívida ⁹⁾											Outros ¹¹⁾
			Total	Transacções dos principais activos financeiros detidos pelas administrações públicas						Efeitos de valorização	Efeitos cambiais	Outras alterações no volume		
				Total	Numerário e depósitos	Títulos ¹⁰⁾	Empréstimos	Acções e outras participações	Privatizações				Injecções de capital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	8.0	-5.7	2.3	1.5	1.3	0.2	0.3	-0.2	-0.3	0.1	0.3	0.3	0.1	0.3
1994	6.0	-5.1	0.9	0.0	-0.2	0.1	0.3	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.0	0.7	0.1
1995	7.8	-5.1	2.7	0.6	0.1	-0.1	0.5	0.1	-0.4	0.2	0.2	0.0	2.2	-0.3
1996	3.8	-4.3	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	0.1	-0.2
1997	2.3	-2.6	-0.3	-0.5	0.2	-0.1	0.0	-0.5	-0.8	0.3	0.2	0.2	-0.2	0.2
1998	1.7	-2.3	-0.6	-0.5	0.1	0.0	-0.1	-0.6	-0.8	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.1
1999	1.7	-1.3	0.4	-0.1	0.5	0.1	0.0	-0.7	-0.9	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
2000	0.9	0.1	1.0	0.9	0.7	0.1	0.2	-0.2	-0.4	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	1.7	-1.6	0.1	-0.4	-0.6	0.1	0.2	-0.1	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.5
2002	2.0	-2.3	-0.2	0.2	0.3	0.0	0.1	-0.2	-0.4	0.1	-0.1	-0.1	-0.4	0.0

Fonte: BCE.

- Os dados são parcialmente estimados. Variação homóloga da dívida bruta consolidada nominal expressa em percentagem do PIB [$dívida(t) - dívida(t-1) \div PIB(t)$].
- A necessidade de financiamento é, por definição, igual às transacções da dívida pública.
- Inclui, para além do impacto de movimentos cambiais, efeitos resultantes da medida ao valor nominal (por exemplo, prémios ou descontos em títulos emitidos).
- Inclui, em particular, o impacto da reclassificação de unidades e certos tipos de assunção da dívida.
- Diferença entre as variações na dívida agregada, resultante da agregação da dívida dos países, e a agregação da variação da dívida dos países, devido a variações nas taxas de câmbio utilizadas na agregação até 1999.
- Detentores residentes no país cujo governo emitiu a dívida.
- Inclui residentes em países da área do euro, à excepção do país cujo governo emitiu a dívida.
- Inclui receitas de vendas de licenças de UMTS.
- Diferença entre a variação homóloga da dívida bruta consolidada nominal e o défice em percentagem do PIB.
- Excluindo derivados financeiros.
- Inclui principalmente transacções em outros activos e passivos (crédito comercial, outros valores a receber/a pagar e derivados financeiros).

8 Balança de pagamentos e posição de investimento internacional da área do euro (incluindo reservas)

Quadro 8.1

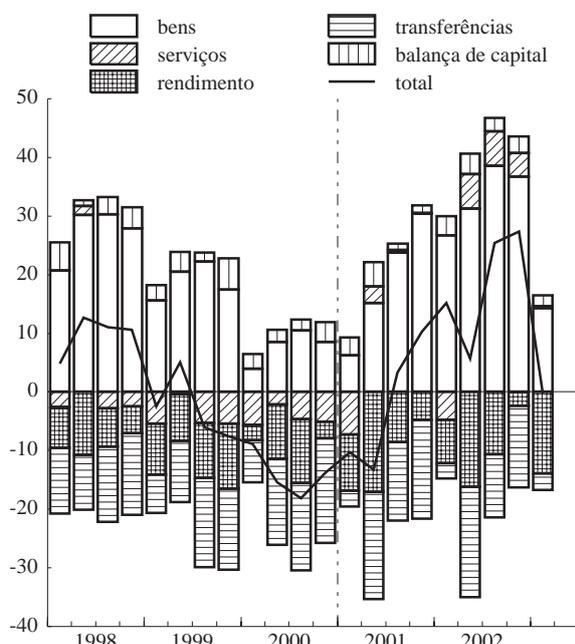
Síntese da balança de pagamentos ^{1) 2)}

(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998); fluxos líquidos)

	Balança corrente					Balança de capital	Balança financeira						Erros e omissões
	Total	Bens	Serviços	Rendimentos	Transferências correntes		Total	Investimento directo	Investimento de carteira	Derivados financeiros	Outro investimento	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	56.7	116.4	-2.3	-15.2	-42.2	13.0	.	-44.4	-24.1	.	.	.	.
1998	26.7	109.0	-6.3	-28.8	-47.2	12.4	-67.0	-81.3	-109.9	-8.2	124.2	8.2	27.9
1999	-23.8	75.7	-16.5	-37.0	-46.1	12.8	13.5	-119.5	-41.4	3.3	161.0	10.1	-2.5
2000	-66.0	31.6	-17.5	-25.5	-54.6	9.8	66.9	-16.5	-111.6	-3.4	180.8	17.6	-10.7
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	-19.4	75.5	-3.7	-39.9	-51.2	9.5	-24.9	-102.8	64.7	-3.5	-1.1	17.8	34.7
2002	61.7	133.3	11.0	-36.6	-46.0	11.8	-137.7	-45.5	110.6	-13.9	-186.7	-2.2	64.3
2002 T1	12.0	26.7	-4.7	-7.4	-2.6	3.2	-8.2	-16.0	-35.8	2.5	44.1	-3.1	-6.9
T2	2.2	31.3	5.9	-16.2	-18.8	3.5	-19.8	-9.2	72.2	-2.8	-86.7	6.7	14.1
T3	23.0	38.5	5.9	-10.7	-10.7	2.3	-50.3	-12.0	35.7	-9.6	-59.7	-4.6	24.9
T4	24.5	36.8	4.0	-2.3	-13.9	2.8	-59.5	-8.3	38.4	-3.9	-84.4	-1.3	32.2
2003 T1	-2.1	14.3	0.3	-13.8	-2.9	1.9	-26.3	-6.1	14.4	0.4	-47.0	12.0	26.6
2002 Jan.	-0.1	3.1	-2.5	-6.4	5.7	2.6	-39.4	1.2	-33.6	3.3	-5.0	-5.3	37.0
Fev.	4.7	10.1	-1.4	-0.2	-3.9	0.4	13.3	-9.1	-8.6	2.1	26.4	2.5	-18.3
Mar.	7.4	13.5	-0.8	-0.8	-4.4	0.3	17.9	-8.1	6.4	-2.9	22.7	-0.2	-25.6
Abr.	-5.8	7.3	0.6	-7.7	-6.0	1.3	14.8	8.1	16.0	1.4	-19.1	8.4	-10.3
Mai	0.7	10.3	2.1	-6.4	-5.3	1.0	5.6	1.5	34.2	-2.0	-30.0	1.9	-7.3
Jun.	7.4	13.7	3.2	-2.1	-7.5	1.1	-40.2	-18.8	22.0	-2.2	-37.7	-3.5	31.8
Jul.	4.8	15.3	1.7	-9.0	-3.1	0.5	-17.4	-6.7	10.7	-8.2	-10.7	-2.6	12.1
Ago.	9.9	12.2	0.4	0.3	-3.0	0.6	-11.5	1.7	8.3	-2.1	-21.1	1.8	1.0
Set.	8.3	11.1	3.9	-2.0	-4.6	1.2	-21.3	-7.0	16.7	0.7	-27.9	-3.8	11.8
Out.	3.8	12.3	0.2	-2.4	-6.3	1.5	-18.5	-7.1	25.2	-0.4	-38.5	2.2	13.2
Nov.	11.5	13.7	1.4	0.4	-4.0	0.4	-26.0	0.5	15.8	-1.5	-38.4	-2.4	14.0
Dez.	9.1	10.7	2.4	-0.4	-3.7	0.9	-15.0	-1.7	-2.6	-2.0	-7.5	-1.2	4.9
2003 Jan.	-6.5	0.8	-0.4	-10.1	3.1	2.1	-15.6	-0.9	-5.5	-1.0	-9.6	1.5	20.0
Fev.	3.2	8.9	-0.1	-2.6	-3.0	-0.9	-13.8	2.8	-0.8	1.0	-22.3	5.4	11.6
Mar.	1.2	4.6	0.8	-1.2	-3.1	0.7	3.1	-8.0	20.7	0.4	-15.0	5.0	-4.9

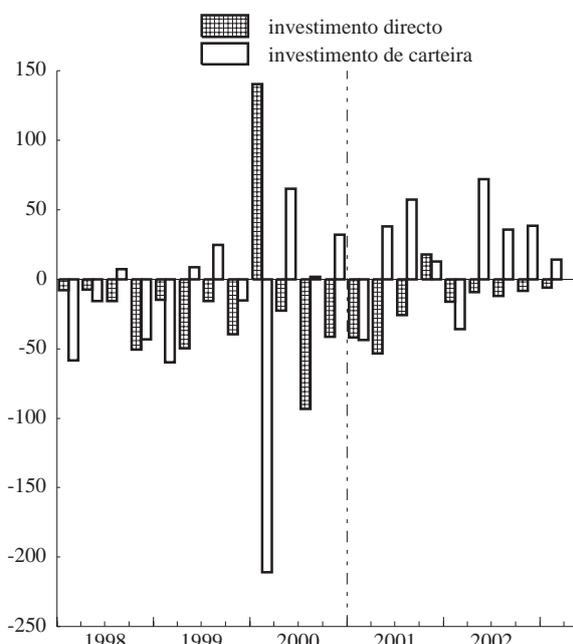
Balança corrente e balanço de capital

(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998); fluxos líquidos)



Investimento directo e de carteira

(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998); fluxos líquidos)



Fonte: BCE.

1) Entradas (+); saídas (-). Activos de reserva: aumento (-); diminuição (+).

2) Para a comparação de dados recentes e alguns dados anteriores, ver as notas gerais.

Quadro 8.2**Balança de pagamentos: balanço corrente e balanço de capital ¹⁾***(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998))***1. Rubricas principais**

	Balança corrente											Balança de capital	
	Total			Bens		Serviços		Rendimentos		Transferências correntes		Crédito 12	Débito 13
	Crédito 1	Débito 2	Líquido 3	Crédito 4	Débito 5	Crédito 6	Débito 7	Crédito 8	Débito 9	Crédito 10	Débito 11		
1997	1 218.5	1 161.8	56.7	754.6	638.3	214.3	216.5	189.5	204.7	60.0	102.3	18.9	5.9
1998	1 277.3	1 250.6	26.7	784.4	675.4	231.6	237.9	198.5	227.3	62.9	110.1	17.7	5.3
1999	1 337.0	1 360.8	-23.8	818.3	742.5	246.7	263.2	207.3	244.2	64.8	110.9	19.1	6.3
2000	1 613.1	1 679.1	-66.0	989.8	958.3	287.5	304.9	269.1	294.6	66.7	121.3	18.3	8.5
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	1 716.3	1 735.7	-19.4	1 033.0	957.6	325.0	328.7	283.1	322.9	75.3	126.5	17.0	7.5
2002	1 713.6	1 651.9	61.7	1 059.7	926.4	331.7	320.7	238.1	274.7	84.1	130.1	19.1	7.3
2002 T1	416.5	404.6	12.0	254.9	228.2	72.5	77.3	58.3	65.7	30.8	33.4	4.7	1.5
T2	429.3	427.1	2.2	267.3	236.0	84.5	78.6	62.5	78.6	15.1	33.9	5.0	1.5
T3	426.8	403.8	23.0	263.2	224.7	89.8	83.9	55.4	66.0	18.4	29.2	4.1	1.7
T4	441.0	416.5	24.5	274.3	237.6	84.9	81.0	62.0	64.4	19.7	33.6	5.3	2.5
2003 T1	410.6	412.7	-2.1	252.0	237.7	74.2	73.9	52.7	66.5	31.6	34.6	5.1	3.2
2002 Jan.	141.7	141.9	-0.1	79.6	76.6	24.3	26.8	20.3	26.7	17.4	11.7	3.0	0.5
Fev.	132.8	128.1	4.7	83.5	73.3	23.1	24.5	19.2	19.4	7.1	10.9	1.0	0.6
Mar.	142.0	134.5	7.4	91.8	78.3	25.1	25.9	18.7	19.6	6.3	10.8	0.7	0.5
Abr.	141.4	147.2	-5.8	88.4	81.1	27.5	26.8	20.2	27.9	5.3	11.3	1.9	0.6
Mai	143.0	142.3	0.7	88.9	78.6	28.2	26.1	20.5	26.9	5.3	10.6	1.5	0.4
Jun.	144.9	137.6	7.4	89.9	76.3	28.8	25.6	21.7	23.8	4.5	12.0	1.6	0.5
Jul.	151.1	146.3	4.8	93.5	78.2	31.3	29.6	20.1	29.1	6.3	9.4	1.1	0.6
Ago.	134.9	125.1	9.9	81.7	69.5	28.9	28.6	18.3	18.0	6.0	9.0	1.3	0.7
Set.	140.8	132.4	8.3	88.1	77.0	29.6	25.7	17.0	19.0	6.1	10.7	1.6	0.4
Out.	151.3	147.5	3.8	97.7	85.4	28.8	28.7	19.7	22.1	5.1	11.4	2.1	0.6
Nov.	144.9	133.3	11.5	91.7	78.0	26.7	25.3	19.7	19.3	6.7	10.7	1.2	0.8
Dez.	144.8	135.7	9.1	84.9	74.1	29.4	27.0	22.6	22.9	7.9	11.6	2.0	1.1
2003 Jan.	143.3	149.7	-6.5	81.8	80.9	25.2	25.6	18.7	28.7	17.6	14.4	2.6	0.5
Fev.	130.8	127.6	3.2	83.1	74.2	22.9	23.0	17.1	19.7	7.7	10.7	1.5	2.4
Mar.	136.5	135.3	1.2	87.2	82.6	26.1	25.2	16.9	18.0	6.4	9.5	1.0	0.3

2. Rubricas principais da balanço corrente (corrigidas de sazonalidade)

	Balança corrente										
	Total			Bens		Serviços		Rendimentos		Transferências correntes	
	Crédito 1	Débito 2	Líquido 3	Crédito 4	Débito 5	Crédito 6	Débito 7	Crédito 8	Débito 9	Crédito 10	Débito 11
2001 T1	431.6	440.4	-8.8	261.0	245.6	78.8	81.9	72.7	83.6	19.1	29.4
T2	432.2	443.4	-11.2	261.3	244.1	81.5	82.3	70.7	83.3	18.7	33.7
T3	428.4	430.1	-1.8	257.2	238.9	82.1	82.5	70.6	78.1	18.4	30.6
T4	422.9	420.1	2.8	254.1	228.9	81.8	81.7	68.4	76.6	18.7	32.9
2002 T1	425.1	409.9	15.2	263.9	228.6	81.6	81.8	59.8	67.9	19.8	31.5
T2	427.8	418.2	9.6	265.8	232.4	82.9	80.7	59.6	71.3	19.5	33.9
T3	430.9	411.5	19.4	265.9	232.0	83.7	78.8	59.0	68.7	22.3	31.9
T4	430.2	412.5	17.7	264.6	233.5	83.2	79.3	60.1	66.3	22.3	33.5
2003 T1	416.8	414.4	2.4	258.7	235.8	83.7	78.3	54.0	68.4	20.5	31.9
2002 Jan.	142.3	134.8	7.5	86.5	74.5	27.3	27.4	21.3	24.2	7.2	8.8
Fev.	142.3	138.5	3.8	88.3	77.0	27.2	27.3	20.7	22.8	6.0	11.4
Mar.	140.5	136.6	3.9	89.2	77.2	27.1	27.1	17.7	21.0	6.5	11.4
Abr.	142.7	142.4	0.3	88.1	77.9	27.9	27.6	20.2	25.6	6.4	11.4
Mai	141.8	137.9	3.9	88.4	76.5	27.2	26.6	19.7	23.7	6.6	11.1
Jun.	143.3	137.9	5.4	89.3	78.0	27.8	26.5	19.7	22.0	6.5	11.4
Jul.	141.8	138.2	3.6	87.5	76.8	27.0	26.6	20.1	24.5	7.2	10.2
Ago.	145.1	137.6	7.5	89.4	77.6	27.6	26.9	20.4	22.6	7.7	10.5
Set.	144.0	135.6	8.4	89.1	77.5	29.1	25.3	18.5	21.6	7.4	11.2
Out.	143.2	140.4	2.8	88.3	78.5	27.5	27.0	20.1	23.2	7.3	11.6
Nov.	145.4	137.8	7.7	89.0	77.2	28.1	26.5	20.6	22.9	7.7	11.2
Dez.	141.6	134.4	7.2	87.3	77.7	27.6	25.8	19.3	20.3	7.4	10.6
2003 Jan.	143.5	141.2	2.2	88.6	78.6	28.3	26.1	19.4	25.5	7.2	11.0
Fev.	140.1	138.2	1.9	87.7	77.9	27.2	25.8	18.5	23.4	6.7	11.1
Mar.	133.2	134.9	-1.7	82.4	79.3	28.2	26.4	16.0	19.5	6.6	9.8

Fonte: BCE.

1) Para a comparação de dados recentes e alguns dados anteriores, ver as notas gerais.

Quadro 8.3**Balança de pagamentos: balança de rendimentos***(EUR mil milhões; fluxos por grosso)*

	Total		Remuneração dos trabalhadores		Rendimentos de investimento							
	Crédito 1	Débito 2	Crédito 3	Débito 4	Total		Investimento directo		Investimento de carteira		Outro investimento	
					Crédito 5	Débito 6	Crédito 7	Débito 8	Crédito 9	Débito 10	Crédito 11	Débito 12
1999	207.3	244.2	12.6	4.9	194.7	239.3	42.7	51.2	64.2	102.2	87.8	85.8
2000	269.1	294.6	13.2	5.3	255.9	289.4	61.3	64.5	76.7	107.4	117.9	117.5
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001	283.1	322.9	14.0	5.9	269.1	317.0	69.5	68.9	82.5	118.2	117.1	129.8
2002	238.1	274.7	14.4	5.7	223.7	269.0	56.9	55.3	83.2	121.9	83.6	91.8
2001 T4	71.0	75.8	3.6	1.4	67.4	74.3	19.5	22.2	22.2	22.3	25.7	29.9
2002 T1	58.3	65.7	3.5	1.2	54.7	64.5	11.3	12.9	20.6	26.4	22.8	25.1
T2	62.5	78.6	3.5	1.4	58.9	77.2	17.2	16.3	22.0	38.6	19.8	22.3
T3	55.4	66.0	3.6	1.6	51.8	64.5	10.9	11.8	20.5	31.0	20.3	21.6
T4	62.0	64.4	3.8	1.5	58.2	62.9	17.4	14.3	20.1	25.9	20.7	22.7

	Rendimentos de investimento directo				Rendimentos de investimento de carteira			
	Participações no capital		Dívida		Participações no capital		Dívida	
	Crédito 13	Débito 14	Crédito 15	Débito 16	Crédito 17	Débito 18	Crédito 19	Débito 20
1999	36.2	46.7	6.5	4.6	9.5	34.0	54.7	68.3
2000	50.5	56.8	10.9	7.7	14.3	30.6	62.4	76.8
<i>Alargamento da área do euro</i>								
2001	59.3	60.1	10.2	8.9	17.3	43.8	65.2	74.4
2002	49.3	49.7	7.5	5.7	20.6	53.0	62.5	68.9
2001 T4	16.4	20.1	3.1	2.1	4.8	6.3	17.4	16.0
2002 T1	9.3	11.6	2.1	1.3	4.8	8.8	15.7	17.6
T2	15.4	15.1	1.8	1.2	6.5	23.8	15.5	14.8
T3	9.5	10.5	1.4	1.3	4.4	10.4	16.1	20.6
T4	15.2	12.5	2.2	1.8	4.9	10.0	15.2	15.9

Fonte: BCE.

Quadro 8.4

Balança de pagamentos: investimento directo ¹⁾

(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998); fluxos líquidos)

	No exterior por unidades residentes							Na área do euro por unidades não residentes						
	Total	Participações no capital de empresas e lucros reinvestidos			Outro capital (principalmente empréstimos entre empresas)			Total	Participações no capital de empresas e lucros reinvestidos			Outro capital (principalmente empréstimos entre empresas)		
		Total	IFM ²⁾	Instituições financeiras não monetárias	Total	IFM ²⁾	Instituições financeiras não monetárias		Total	IFM ²⁾	Instituições financeiras não monetárias	Total	IFM ²⁾	Instituições financeiras não monetárias
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93.2	.	.	.	.	.	48.7	.	.	.	.	.	.
1998	-172.7	.	.	.	.	.	91.4	.	.	.	.	.	.
1999	-320.9	-239.5	-25.0	-214.6	-81.3	-0.6	-80.7	201.3	145.7	3.5	142.2	55.6	0.2	55.4
2000	-443.3	-351.7	-35.5	-316.2	-91.5	0.3	-91.8	426.7	301.0	12.4	288.6	125.8	0.1	125.7
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	-259.2	-167.0	-13.9	-153.1	-92.1	-0.6	-91.6	156.4	99.9	5.3	94.6	56.5	0.7	55.8
2002	-174.5	-145.7	-18.4	-127.3	-28.8	-0.5	-28.3	129.0	94.1	3.2	90.9	34.9	0.7	34.2
2002 T1	-55.5	-41.6	-2.5	-39.1	-13.9	0.0	-13.8	39.5	26.3	1.2	25.2	13.1	0.0	13.1
T2	-47.0	-28.8	-6.0	-22.7	-18.2	-0.3	-17.9	37.7	22.1	2.8	19.3	15.6	0.1	15.6
T3	-32.5	-36.2	-5.2	-31.0	3.7	-0.1	3.8	20.5	12.2	-0.4	12.6	8.4	0.6	7.8
T4	-39.5	-39.1	-4.8	-34.4	-0.4	-0.1	-0.3	31.3	33.5	-0.3	33.9	-2.3	0.0	-2.3
2003 T1	-31.7	-16.0	-1.9	-14.1	-15.7	-0.2	-15.5	25.6	16.6	1.1	15.5	9.0	-0.3	9.3
2002 Jan.	-6.7	-8.6	-0.6	-8.0	1.9	0.0	1.9	7.9	2.8	0.2	2.6	5.1	0.1	5.1
Fev.	-21.4	-5.1	-0.4	-4.8	-16.2	0.0	-16.2	12.2	3.4	1.2	2.2	8.9	0.0	8.9
Mar.	-27.4	-27.9	-1.5	-26.4	0.5	-0.1	0.5	19.3	20.2	-0.1	20.3	-0.9	0.0	-0.8
Abr.	-7.7	-2.3	-4.1	1.8	-5.4	0.0	-5.4	15.8	9.4	2.0	7.4	6.4	0.0	6.4
Mai	-18.0	-10.5	-1.0	-9.5	-7.4	0.0	-7.4	19.4	6.5	0.7	5.8	13.0	0.0	12.9
Jun.	-21.3	-15.9	-0.9	-15.0	-5.4	-0.3	-5.1	2.5	6.2	0.1	6.2	-3.7	0.1	-3.8
Jul.	-13.1	-14.5	-3.4	-11.1	1.4	0.0	1.4	6.4	2.8	0.9	1.9	3.6	0.0	3.6
Ago.	-1.1	-6.6	-0.3	-6.3	5.5	-0.1	5.5	2.8	2.4	-0.8	3.2	0.4	0.7	-0.3
Set.	-18.3	-15.2	-1.5	-13.7	-3.1	0.0	-3.1	11.3	7.0	-0.6	7.5	4.3	-0.1	4.4
Out.	-13.3	-7.1	-0.9	-6.2	-6.1	0.0	-6.1	6.2	6.6	0.2	6.4	-0.4	-0.1	-0.2
Nov.	-22.0	-16.4	-0.3	-16.1	-5.6	0.0	-5.5	22.5	15.5	-0.4	15.9	7.0	0.1	6.9
Dez.	-4.3	-15.6	-3.5	-12.1	11.3	0.0	11.3	2.6	11.4	-0.2	11.6	-8.8	0.0	-8.9
2003 Jan.	-10.9	-6.7	-0.8	-5.9	-4.2	0.0	-4.2	10.0	8.4	0.3	8.1	1.6	0.0	1.6
Fev.	-5.4	-5.0	-0.6	-4.4	-0.4	0.0	-0.4	8.2	5.5	1.1	4.5	2.7	0.0	2.7
Mar.	-15.3	-4.3	-0.5	-3.8	-11.0	-0.1	-10.9	7.3	2.7	-0.3	2.9	4.7	-0.4	5.1

Fonte: BCE.

1) Entradas (+); saídas (-).

2) Excluindo o Eurosistema.

Quadro 8.5

Balança de pagamentos: investimento de carteira ¹⁾

(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998); fluxos líquidos)

1. Por instrumento ²⁾

	Total		Títulos de participação no capital		Títulos de dívida					
	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo			Passivo		
					Total	Obrigações e outros títulos de dívida	Instrumentos do mercado monetário	Total	Obrigações e outros títulos de dívida	Instrumentos do mercado monetário
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363.3	253.3	-116.2	104.0	-247.1	-238.9	-8.2	149.4	121.3	28.1
1999	-311.3	269.8	-156.5	93.0	-154.8	-154.9	0.1	176.8	117.0	59.9
2000	-409.0	297.4	-285.9	49.9	-123.1	-114.3	-8.8	247.5	239.2	8.3
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	-291.0	355.8	-108.3	233.2	-182.7	-160.1	-22.6	122.5	115.1	7.4
2002	-172.8	283.3	-40.8	89.2	-132.0	-78.1	-53.9	194.2	128.6	65.6
2002 T1	-75.0	39.2	-32.1	34.5	-42.9	-21.9	-21.0	4.8	7.1	-2.3
T2	-54.2	126.5	-13.9	36.0	-40.3	-25.3	-15.0	90.5	61.4	29.1
T3	-19.8	55.5	12.7	6.0	-32.5	-17.3	-15.2	49.5	26.3	23.2
T4	-23.7	62.1	-7.5	12.8	-16.2	-13.5	-2.7	49.4	33.7	15.6
2003 T1	-50.5	64.8	8.6	8.1	-59.1	-55.2	-3.9	56.7	49.6	7.2
2002 Jan.	-27.5	-6.1	-13.5	13.3	-14.0	-3.0	-11.0	-19.4	-11.6	-7.8
Fev.	-18.6	10.1	-8.8	9.4	-18.6	-5.7	-4.2	0.6	1.2	-0.5
Mar.	-28.9	35.2	-9.9	11.7	-19.0	-13.2	-5.8	23.5	17.5	6.0
Abr.	-13.2	29.3	-1.9	6.5	-11.3	-10.1	-1.2	22.8	15.1	7.7
Mai	-29.5	63.7	-5.8	27.8	-23.6	-14.7	-9.0	35.9	22.8	13.1
Jun.	-11.6	33.5	-6.2	1.7	-5.4	-0.6	-4.8	31.8	23.5	8.3
Jul.	-15.8	26.5	-6.4	4.5	-9.4	-1.3	-8.1	22.0	13.4	8.6
Ago.	-4.4	12.7	5.1	-0.3	-9.5	-10.1	0.5	13.0	2.1	10.9
Set.	0.4	16.4	14.0	1.9	-13.6	-6.0	-7.7	14.5	10.8	3.7
Out.	1.0	24.2	-0.6	-3.7	1.6	-4.0	5.6	27.9	15.7	12.3
Nov.	-9.1	24.8	-0.3	16.5	-8.8	-5.0	-3.7	8.3	6.6	1.7
Dez.	-15.6	13.1	-6.6	-0.1	-9.0	-4.5	-4.6	13.1	11.5	1.7
2003 Jan.	-22.6	17.1	2.0	14.1	-24.7	-17.0	-7.7	3.0	4.3	-1.3
Fev.	-20.5	19.7	-0.1	2.8	-20.4	-22.4	2.0	16.9	9.0	7.9
Mar.	-7.3	28.0	6.7	-8.8	-14.0	-15.9	1.8	36.8	36.2	0.6

2. Activos por instrumento e sector do detentor

	Títulos de participação no capital					Títulos de dívida									
	Euro-sistema	IFM ³⁾	Sector não monetário			Euro-sistema	IFM ³⁾	Obrigações e outros títulos de dívida			Instrumentos do mercado monetário				
			Total	Administrações públicas	Outros sectores			Euro-sistema	IFM ³⁾	Sector não monetário		Euro-sistema	IFM ³⁾	Sector não monetário	
										Total	Administrações públicas			Outros sectores	Total	Administrações públicas	Outros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0.1	-1.5	-155.1	-2.1	-153.0	0.1	-15.4	-139.6	-1.7	-137.9	0.9	-8.1	7.3	-0.1	7.5
2000	-0.1	-4.3	-281.6	-2.6	-278.9	-1.9	-46.3	-66.1	-1.5	-64.6	2.2	-15.5	4.6	-1.0	5.5
<i>Alargamento da área do euro</i>															
2001	-0.4	3.8	-111.8	-2.1	-109.8	1.9	-71.1	-90.9	-1.2	-89.6	-2.3	-34.5	14.3	-0.2	14.5
2002	-0.3	-9.7	-30.8	-5.2	-25.6	3.7	-7.0	-74.8	-1.0	-73.8	2.1	-35.0	-21.0	-0.9	-20.1
2002 T1	0.0	-4.8	-27.3	-1.4	-25.8	0.4	-4.7	-17.5	-0.5	-17.0	0.8	-13.0	-8.8	-1.1	-7.7
T2	-0.1	-3.7	-10.1	-2.0	-8.1	2.4	-2.3	-25.4	0.2	-25.6	0.0	-1.9	-13.1	-0.1	-13.0
T3	-0.1	2.8	10.0	-0.6	10.6	-1.1	-2.9	-13.3	-0.3	-13.0	0.9	-13.3	-2.7	0.2	-3.0
T4	-0.1	-4.0	-3.5	-1.2	-2.3	2.1	3.0	-18.6	-0.4	-18.1	0.4	-6.8	3.6	0.1	3.5
2003 T1	-0.1	-2.7	11.5	.	.	0.2	-23.5	-32.0	.	.	-1.5	-2.5	0.1	.	.
2002 Out.	0.0	-2.2	1.6	.	.	0.4	3.8	-8.3	.	.	0.4	3.5	1.7	.	.
Nov.	-0.1	-1.2	0.9	.	.	1.4	-6.2	-0.3	.	.	-0.1	-9.8	6.2	.	.
Dez.	0.0	-0.6	-6.0	.	.	0.2	5.3	-10.0	.	.	0.1	-0.5	-4.2	.	.
2003 Jan.	0.0	1.4	0.6	.	.	0.0	-12.7	-4.2	.	.	-0.3	-10.9	3.4	.	.
Fev.	-0.1	-0.9	0.9	.	.	1.0	-10.1	-13.3	.	.	-0.9	-0.3	3.2	.	.
Mar.	0.0	-3.3	10.0	.	.	-0.7	-0.7	-14.5	.	.	-0.2	8.6	-6.6	.	.

Fonte: BCE.

1) Entradas (+); saídas (-).

2) Para a comparação de dados recentes e alguns dados anteriores, ver as notas gerais.

3) Excluindo o Eurosistema.

Quadro 8.6**Balança de pagamentos: outro investimento e activos de reserva***(EUR mil milhões (ECU mil milhões até ao final de 1998); fluxos líquidos)***1. Outro investimento por sector^{1) 2)}**

	Total		Eurosistema		Administrações públicas		IFM (excluindo o Eurosistema)						Outros sectores	
	Activo 1	Passivo 2	Activo 3	Passivo 4	Activo 5	Passivo 6	Total		Longo prazo		Curto prazo		Activo 13	Passivo 14
							Activo 7	Passivo 8	Activo 9	Passivo 10	Activo 11	Passivo 12		
1998	-81.5	205.6	-0.7	3.5	-1.0	-6.1	-22.6	192.4	-37.6	40.4	15.0	152.0	-57.1	15.9
1999	-31.8	192.7	-1.9	6.6	3.3	-13.0	16.3	161.2	-47.2	53.8	63.5	107.4	-49.4	37.9
2000	-179.0	359.8	-1.1	0.9	-2.2	0.7	-130.4	288.8	-50.0	52.5	-80.4	236.3	-45.4	69.5
<i>Alargamento da área do euro</i>														
2001	-250.2	249.0	0.6	4.4	2.9	-0.5	-227.6	233.5	-45.3	22.4	-182.3	211.1	-26.1	11.6
2002	-224.4	37.7	-1.2	0.1	0.0	-8.3	-167.3	29.5	-28.3	51.9	-139.0	-22.3	-55.9	16.4
2002 T1	19.8	24.3	-0.4	1.2	-0.6	-8.3	18.7	25.8	-2.5	11.4	21.2	14.4	2.2	5.6
T2	-77.6	-9.1	-0.6	-3.5	0.9	3.8	-62.7	-11.8	-4.4	19.8	-58.3	-31.6	-15.2	2.4
T3	-62.1	2.3	0.3	-0.1	-0.5	-2.8	-34.9	9.6	-4.7	4.6	-30.2	5.0	-26.9	-4.3
T4	-104.5	20.1	-0.4	2.5	0.3	-1.0	-88.3	6.0	-16.6	16.1	-71.7	-10.1	-16.1	12.7
2003 T1	-111.0	64.0	-0.6	-4.4	-1.7	-9.2	-57.5	58.7	-8.7	17.5	-48.7	41.2	-51.3	18.9
2002 Jan.	2.0	-7.0	-0.7	2.6	-1.4	-8.8	14.7	0.5	-1.0	6.3	15.6	-5.8	-10.6	-1.3
Fev.	27.0	-0.6	-0.1	-3.8	1.0	-1.6	5.3	12.4	-7.7	1.3	13.1	11.1	20.8	-7.6
Mar.	-9.2	31.9	0.4	2.4	-0.2	2.1	-1.4	12.9	6.2	3.8	-7.5	9.1	-8.0	14.5
Abr.	-42.2	23.1	-0.4	-4.3	1.7	5.6	-30.1	22.2	-4.2	7.1	-25.9	15.1	-13.3	-0.4
Mai	-64.2	34.2	-0.1	-0.5	0.0	0.0	-56.0	36.4	-3.9	8.2	-52.1	28.2	-8.0	-1.7
Jun.	28.8	-66.4	-0.1	1.3	-0.7	-1.8	23.4	-70.4	3.7	4.4	19.7	-74.8	6.2	4.5
Jul.	-2.3	-8.4	0.4	2.7	-0.2	-1.2	14.0	-9.8	2.8	1.6	11.2	-11.4	-16.5	-0.1
Ago.	8.5	-29.7	0.1	-5.0	-0.6	-2.2	12.8	-17.9	0.4	2.0	12.4	-19.9	-3.8	-4.6
Set.	-68.3	40.4	-0.2	2.1	0.3	0.6	-61.7	37.3	-7.9	0.9	-53.8	36.3	-6.6	0.4
Out.	-68.8	30.3	-0.1	-0.3	-0.4	1.3	-54.2	22.4	-4.4	7.6	-49.8	14.8	-14.2	7.0
Nov.	-78.3	39.9	0.9	1.2	-1.6	-0.3	-65.5	34.8	-7.8	-7.0	-57.6	41.8	-12.1	4.2
Dez.	42.5	-50.1	-1.3	1.6	2.2	-2.0	31.3	-51.2	-4.4	15.5	35.8	-66.7	10.2	1.5
2003 Jan.	-9.5	-0.2	0.5	-2.4	-2.3	-6.2	6.5	3.4	-2.0	9.3	8.5	-5.8	-14.1	5.0
Fev.	-82.8	60.4	-0.5	-2.0	-3.8	-2.9	-55.2	54.6	-4.3	6.1	-50.9	48.4	-23.3	10.8
Mar.	-18.7	3.7	-0.5	0.0	4.5	-0.1	-8.8	0.7	-2.4	2.1	-6.4	-1.4	-13.9	3.1

2. Outro investimento por sector e instrumento¹⁾**2.1 Eurosistema**

	Empréstimos/numerário e depósitos			Outros activos/passivos		
	Activo 1	Passivo 2	Saldo 3	Activo 4	Passivo 5	Saldo 6
1999	-1.1	6.7	5.6	-0.8	-0.1	-0.9
2000	-1.1	0.9	-0.2	0.0	0.0	0.0
<i>Alargamento da área do euro</i>						
2001	0.6	4.4	5.0	0.0	0.0	0.0
2002	-1.2	0.0	-1.1	0.0	0.0	0.0
2001 T4	-0.4	3.8	3.4	0.0	0.0	0.0
2002 T1	-0.4	1.2	0.7	0.0	0.0	0.0
T2	-0.6	-3.5	-4.1	0.0	0.0	0.0
T3	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
T4	-0.4	2.6	2.1	0.0	0.0	0.0

Fonte: BCE.

1) Entradas (+); saídas (-).

2) Para a comparação de dados recentes e alguns dados anteriores, ver as notas gerais.

Quadro 8.6 (cont.)

Balança de pagamentos: outro investimento e activos de reserva

(EUR mil milhões; fluxos líquidos)

2.2 Administrações Públicas

	Créditos comerciais			Empréstimos/numerário e depósitos			Outros activos/passivos		
	Activo 7	Passivo 8	Saldo 9	Activo 10	Passivo 11	Saldo 12	Activo 13	Passivo 14	Saldo 15
1999	0.0	0.0	0.0	4.4	-13.1	-8.7	-1.2	0.2	-1.0
2000	0.1	0.0	0.1	-1.4	0.6	-0.8	-0.9	0.1	-0.8
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	-0.1	0.0	-0.1	4.4	-0.6	3.9	-1.4	0.1	-1.3
2002	1.5	0.0	1.4	-0.6	-8.0	-8.6	-0.8	-0.3	-1.1
2001 T4	0.0	0.0	0.0	2.1	4.7	6.8	-0.1	0.1	-0.1
2002 T1	0.0	0.0	0.0	-0.3	-8.0	-8.3	-0.3	-0.3	-0.6
T2	1.4	0.0	1.4	-0.2	3.6	3.4	-0.3	0.2	-0.2
T3	0.0	0.0	0.0	-0.3	-2.7	-3.0	-0.2	0.0	-0.3
T4	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.9	-0.6	0.1	-0.1	-0.1

2.3 IFM (excluindo o Eurosistema)

	Empréstimos/numerário e depósitos			Outros activos/passivos		
	Activo 16	Passivo 17	Saldo 18	Activo 19	Passivo 20	Saldo 21
1999	15.5	160.5	176.0	0.8	0.7	1.5
2000	-126.3	283.5	157.1	-4.1	5.3	1.3
<i>Alargamento da área do euro</i>						
2001	-213.6	223.7	10.0	-13.9	9.8	-4.1
2002	-163.6	32.5	-131.1	-3.7	-2.9	-6.6
2001 T4	-41.6	3.3	-38.2	-4.7	1.3	-3.4
2002 T1	24.1	19.7	43.9	-5.5	6.0	0.5
T2	-61.8	-10.5	-72.3	-0.9	-1.3	-2.2
T3	-32.6	7.6	-25.0	-2.3	2.0	-0.3
T4	-93.4	15.6	-77.7	5.0	-9.7	-4.6

2.4 Outros sectores

	Créditos comerciais			Empréstimos/numerário e depósitos			Outros activos/passivos		
	Activo 22	Passivo 23	Saldo 24	Activo 25	Passivo 26	Saldo 27	Activo 28	Passivo 29	Saldo 30
1999	-7.5	4.8	-2.7	-18.9	21.7	2.9	-23.0	11.3	-11.7
2000	-14.6	10.5	-4.0	-25.2	64.0	38.8	-5.7	-5.0	-10.7
<i>Alargamento da área do euro</i>									
2001	-0.4	0.6	0.1	-25.3	10.6	-14.7	-0.3	0.4	0.1
2002	-9.6	-2.3	-11.9	-43.5	14.4	-29.1	-2.8	4.3	1.5
2001 T4	2.6	-1.2	1.4	-27.7	-2.3	-30.0	-0.1	0.5	0.4
2002 T1	-1.2	-0.5	-1.7	5.0	5.3	10.3	-1.6	0.8	-0.8
T2	-3.6	-1.4	-5.0	-11.4	2.9	-8.6	-0.1	0.9	0.8
T3	-2.8	0.9	-1.9	-23.9	-7.2	-31.2	-0.1	2.0	1.9
T4	-2.0	-1.4	-3.4	-13.1	13.5	0.4	-1.0	0.6	-0.4

3. Activos de reserva^D

	Total	Ouro monetário	Direitos de saque especiais	Posição de reserva no FMI	Moeda estrangeira							Outros créditos
					Total	Numerário e depósitos		Títulos			Derivados financeiros	
						Em autoridades monetárias e no BPI	Em bancos	Títulos de participação no capital	Obrigações e outros títulos de dívida	Instru-mentos do mercado monetário		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	10.1	0.3	1.0	2.0	6.1	12.5	-12.1	0.2	3.5	2.0	-0.1	0.8
2000	17.6	1.0	0.3	2.9	13.3	4.3	4.6	0.0	-5.6	10.1	-0.1	0.0
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001	17.8	0.6	-1.0	-4.2	22.5	10.0	-5.3	-1.1	20.4	-1.6	0.0	0.0
2002	-2.2	0.7	0.2	-2.0	-1.2	-2.3	-15.3	0.0	8.2	8.4	-0.2	0.0
2001 T4	3.3	0.1	-0.1	0.8	2.4	2.7	1.7	0.0	4.8	-6.9	0.0	0.0
2002 T1	-3.1	-0.2	0.0	-0.4	-2.4	-1.7	-12.4	0.0	4.2	7.4	0.0	0.0
T2	6.7	0.5	0.5	-2.1	7.8	-0.6	1.2	0.0	4.3	3.1	-0.2	0.0
T3	-4.6	-0.1	-0.2	0.2	-4.6	-2.4	-3.0	0.0	1.9	-1.2	0.0	0.0
T4	-1.3	0.4	-0.1	0.3	-1.9	2.3	-1.2	0.0	-2.2	-0.9	0.0	0.0

Fonte: BCE.

1) Aumento (-); diminuição (+).

Quadro 8.7

Apresentação monetária da balança de pagamentos da área do euro ¹⁾

(EUR mil milhões)

	Balança corrente e de capital 1	Investimento directo		Investimento de carteira			Outro investimento		Derivados financeiros 9	Erros e omissões 10	Total ⁵⁾ 11	Por memória: transacções na contrapartida externa do M3 ⁶⁾ 12
		No exterior por unidades residentes (Instituições financ. não monetárias) 2	Na área do euro por unidades não residentes ²⁾ 3	Activo Instituições financeiras não monetárias 4	Passivo		Activo Instituições financeiras não monetárias 7	Passivo Instituições financeiras não monetárias 8				
					Títulos de participação no capital ³⁾ 5	Títulos de dívida ⁴⁾ 6						
2000	-56.2	-408.0	426.7	-343.1	37.2	209.8	-47.6	70.2	-3.4	-10.7	-125.1	142.0
2000 T1	-8.9	-68.4	217.6	-129.2	-103.3	38.2	-40.3	10.6	1.3	-35.8	-118.1	118.1
T2	-15.4	-88.8	71.6	-66.7	66.9	70.8	-5.5	4.1	4.4	3.7	45.2	-35.6
T3	-18.1	-121.4	40.3	-75.1	28.9	55.6	-12.3	38.3	0.1	23.2	-40.4	52.0
T4	-13.8	-129.4	97.1	-72.1	44.7	45.2	10.5	17.1	-9.3	-1.9	-11.8	7.4
<i>Alargamento da área do euro</i>												
2001	-9.8	-244.7	155.7	-188.4	173.0	83.7	-23.2	11.1	-3.5	34.7	-11.4	4.7
2002	73.5	-155.5	128.3	-126.6	52.4	183.8	-55.9	8.1	-13.9	64.3	158.4	-168.8
2001 T1	-10.3	-72.9	35.4	-46.0	1.7	22.4	2.8	-12.1	1.4	-32.5	-110.1	105.9
T2	-13.2	-91.2	43.2	-70.1	89.6	5.1	0.8	9.5	12.0	-2.0	-16.3	18.2
T3	3.4	-56.1	31.3	-22.9	42.0	27.9	-3.5	11.9	-10.3	47.4	71.0	-75.9
T4	10.3	-24.6	45.8	-49.4	39.7	28.3	-23.2	1.8	-6.6	21.8	43.9	-43.4
2002 T1	15.2	-53.0	39.5	-53.6	15.2	3.9	1.6	-2.7	2.5	-6.9	-38.4	30.9
T2	5.7	-40.7	37.7	-48.6	38.5	83.7	-14.3	6.2	-2.8	14.1	79.4	-77.9
T3	25.3	-27.2	19.9	-6.0	-4.7	56.6	-27.4	-7.1	-9.6	24.9	44.7	-34.9
T4	27.3	-34.7	31.2	-18.4	3.4	39.6	-15.8	11.7	-3.9	32.2	72.6	-86.9
2003 T1	-0.3	-29.6	25.9	-20.4	11.1	52.0	-52.9	9.7	0.4	26.6	22.5	-33.0

Fonte: BCE.

1) Entradas (+); saídas (-).

2) Incluindo todas as transacções do sector não monetário e transacções do sector das IFM em títulos de participação no capital e lucros reinvestidos.

3) Excluindo acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário.

4) Excluindo títulos de dívida com prazo até dois anos e emitidos por IFM da área do euro.

5) Soma das colunas 1 a 10; erros e omissões (coluna 10) são os mostrados no Quadro 8.1 (coluna 13) do Boletim Mensal; outras diferenças (em valores absolutos) relativamente à coluna 12 são explicados numa nota metodológica disponível na secção "Statistics" da página do BCE na Internet (www.ecb.int).

6) Fonte: Boletim Mensal, Quadro 2.4.6, coluna 9.

Quadro 8.8

Posição de investimento internacional ¹⁾ e activos de reserva

(EUR mil milhões (ECU mil milhões em 1997); posições em fim de período)

1. Síntese da posição de investimento internacional

	Total	em % do PIB	Investimento directo	Investimento de carteira	Derivados financeiros	Outro Investimento	Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	7
Posição de investimento internacional líquida ^{2),3)}							
1997	16.3	0.3	181.5	-750.5	-5.9	223.8	367.3
1998	-170.1	-2.8	152.0	-748.5	2.3	86.5	337.6
1999	-297.3	-4.7	369.6	-881.2	16.0	-183.9	382.2
2000	-414.7	-6.3	428.4	-804.9	8.5	-437.2	390.4
2001	-152.2	-2.2	530.7	-682.7	-5.9	-387.0	392.7
Saldo do activo							
1999	5 796.7	92.5	1 174.5	2 058.1	111.1	2 070.8	382.2
2000	6 740.0	102.5	1 609.7	2 344.1	117.9	2 277.9	390.4
2001	7 459.4	109.3	1 859.9	2 499.8	123.7	2 583.4	392.7
Saldo do passivo							
1999	6 094.0	97.2	804.9	2 939.3	95.1	2 254.7	-
2000	7 154.7	108.9	1 181.2	3 149.1	109.3	2 715.1	-
2001	7 611.6	111.5	1 329.2	3 182.5	129.5	2 970.5	-

2. Investimento directo

	No exterior por unidades residentes						Na área do euro por unidades não residentes					
	Participações no capital de empresas e lucros reinvestidos			Outro capital (princip. empréstimos entre empresas)			Participações no capital de empresas e lucros reinvestidos			Outro capital (princip. empréstimos entre empresas)		
	Total	IFM ⁴⁾	Sector não monetário	Total	IFM ⁴⁾	Sector não monetário	Total	IFM ⁴⁾	Sector não monetário	Total	IFM ⁴⁾	Sector não monetário
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938.7	85.7	853.0	235.8	1.8	234.0	606.3	24.3	582.0	198.6	1.7	196.9
2000	1 256.0	115.9	1 140.1	353.7	2.3	351.3	880.6	31.8	848.8	300.7	1.8	298.9
2001	1 478.4	132.0	1 346.4	381.5	2.6	378.9	985.6	42.4	943.2	343.6	2.6	341.0

3.1. Investimento de carteira por instrumento

	Títulos de participação no capital			Títulos de dívida					
	Activo	Passivo		Activo			Passivo		
				Total	Obrigações e outros títulos de dívida	Instrumentos do mercado monetário	Total	Obrigações e outros títulos de dívida	Instrumentos do mercado monetário
1	2		3	4	5	6	7	8	
1999	1 013.6	1 698.1		1 044.4	937.2	107.2	1 241.2	1 138.5	102.7
2000	1 183.6	1 627.6		1 160.5	1 038.4	122.1	1 521.5	1 399.9	121.6
2001	1 111.5	1 577.6		1 388.3	1 208.1	180.1	1 604.9	1 505.5	99.4

3.2. Investimento de carteira: activos por instrumento e sector detentor

	Títulos de participação no capital					Títulos de dívida									
	Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Sector não monetário			Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Obrigações e outros títulos de dívida			Instrumentos do mercado monetário				
			Total	Administrações públicas	Outros sectores			Total	Administrações públicas	Outros sectores	Euro-sistema	IFM ⁴⁾	Sector não monetário		
													Total	Administrações públicas	Outros sectores
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999	0.4	25.9	987.3	4.1	983.2	4.5	257.2	675.4	6.2	669.3	2.6	68.5	36.1	0.2	35.9
2000	0.9	42.7	1 140.0	5.6	1 134.4	3.4	328.5	706.5	5.7	700.9	0.5	85.6	36.0	0.1	35.8
2001	1.2	43.7	1 066.7	6.6	1 060.0	2.1	422.1	784.0	8.0	776.0	2.8	125.2	52.1	0.2	51.9

Fonte: BCE.

1) Os dados referem-se ao Euro 12, ou seja, incluem a Grécia.

2) Activo menos passivo.

3) Para a comparação de dados recentes e de alguns dados anteriores, ver as notas gerais.

4) Excluindo o Eurosistema.

4. Outro investimento por sector e instrumento

	Eurosistema						Administrações públicas							
	Total		Empréstimos/ numerário e depósitos		Outros activos/ passivos		Total		Créditos comerciais		Empréstimos/ numerário e depósitos		Outros activos/ passivos	
	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	3.1	27.4	3.0	27.1	0.1	0.3	125.5	57.3	2.5	0.1	72.4	45.4	50.6	11.8
2000	3.0	32.2	2.9	31.9	0.1	0.3	133.8	60.0	2.8	0.2	77.5	47.7	53.5	12.1
2001	3.0	36.4	2.9	36.2	0.1	0.2	132.5	63.8	3.1	0.2	73.6	51.4	55.9	12.3

	IFM (excluindo o Eurosistema)						Outros sectores							
	Total		Empréstimos/ numerário e depósitos		Outros activos/ passivos		Total		Créditos comerciais		Empréstimos/ numerário e depósitos		Outros activos/ passivos	
	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
1999	1 317.7	1 823.5	1 291.8	1 798.1	25.9	25.5	624.5	346.5	161.0	90.7	394.2	225.7	69.3	30.1
2000	1 458.5	2 168.4	1 421.4	2 126.4	37.1	42.0	682.6	454.5	179.5	110.2	418.9	314.8	84.2	29.5
2001	1 719.5	2 407.3	1 668.6	2 354.1	50.9	53.2	728.4	462.9	177.6	109.7	478.4	321.9	72.4	31.4

5. Reservas e outros activos relacionados do Eurosistema e do Banco Central Europeu¹⁾

(EUR mil milhões; posições em fim de período, salvo indicação em contrário)

	Activos de reserva													Outros créditos	Por memória: outros activos relacio- nados Créditos sobre residentes na área do euro denomi- nados em moeda estran- geira		
	Total	Ouro monetá- rio	Onças troy de ouro fino (milhões) ²⁾	Direitos de saque especiais	Posição de reserva no FMI	Moeda estrangeira										Deriva- dos finan- ceiros	
						Total	Numerário e depósitos		Títulos								
1	2	3	4	5	6	Em autorida- des monetárias e no BPI	Em bancos	7	8	9	Títulos de parti- cipação no capital	Obriga- ções e outros títulos de dívida	Instru- mentos do mer- cado mo- netário	12	13	14	15
Eurosistema³⁾																	
1998 Dez. ⁴⁾	329.4	99.6	404.131	5.2	23.4	201.2	12.6	19.6	169.0	0.0	116.6	52.4	0.0	0.0	0.0	7.6	
1999 Dez.	372.1	116.4	402.758	4.5	24.3	226.9	13.5	23.0	190.7	0.0	133.9	56.8	-0.2	0.0	0.0	14.6	
2000 Dez.	377.2	117.1	399.537	4.3	20.8	235.0	9.7	20.1	204.4	0.0	154.0	50.4	0.7	0.0	0.0	15.8	
<i>Alargamento da área do euro</i>																	
2001 1 Jan.	390.4	118.4	404.157	4.3	21.2	246.5	16.8	20.5	208.5	0.0	158.1	50.4	0.7	0.0	0.0	16.3	
2001 Dez.	392.7	126.1	401.876	5.5	25.3	235.8	8.0	25.9	201.5	1.2	147.0	53.3	0.4	0.0	0.0	24.7	
2002 Dez.	366.1	130.4	399.022	4.8	25.0	205.8	10.3	35.3	159.8	-	-	-	0.4	0.0	0.0	22.4	
2003 Jan.	363.4	135.5	398.728	4.7	24.4	198.8	13.1	38.5	146.6	-	-	-	0.6	0.0	0.0	20.4	
Fev.	352.2	128.2	397.765	4.8	24.3	194.9	10.4	38.4	145.6	-	-	-	0.5	0.0	0.0	19.3	
Mar.	339.1	122.3	397.765	4.7	24.4	187.7	7.9	36.4	142.8	-	-	-	0.6	0.0	0.0	18.9	
Abr.	332.4	119.9	396.324	4.5	25.0	183.1	7.6	33.6	141.0	-	-	-	0.9	0.0	0.0	18.4	
Banco Central Europeu⁵⁾																	
1999 Dez.	49.3	7.0	24.030	0.0	0.0	42.3	0.3	7.8	34.3	0.0	27.8	6.5	0.0	0.0	0.0	2.6	
2000 Dez.	45.3	7.0	24.030	0.0	0.0	38.2	0.6	6.8	30.6	0.0	20.4	10.2	0.3	0.0	0.0	3.8	
<i>Alargamento da área do euro</i>																	
2001 Dez.	49.3	7.8	24.656	0.1	0.0	41.4	0.8	7.0	33.6	0.0	23.5	10.1	0.0	0.0	0.0	3.6	
2002 Dez.	45.5	8.1	24.656	0.2	0.0	37.3	1.2	9.9	26.1	-	-	-	0.0	0.0	0.0	3.0	
2003 Jan.	42.9	8.4	24.656	0.2	0.0	34.4	0.8	9.5	24.1	-	-	-	0.0	0.0	0.0	2.9	
Fev.	42.0	7.9	24.656	0.2	0.0	33.9	1.3	8.8	23.8	-	-	-	0.0	0.0	0.0	2.6	
Mar.	40.5	7.6	24.656	0.2	0.0	32.8	0.9	9.3	22.6	-	-	-	0.0	0.0	0.0	3.0	
Abr.	40.7	7.5	24.656	0.2	0.0	33.1	0.9	6.8	25.4	-	-	-	0.0	0.0	0.0	2.5	

Fonte: BCE.

1) Encontram-se disponíveis na página do BCE na Internet dados mais completos, de acordo com o quadro-modelo para as reservas internacionais e a liquidez cambial.

2) As alterações dos activos em ouro do Eurosistema devem-se a transacções em ouro ao abrigo do Acordo dos Bancos Centrais sobre o Ouro, de 26 de Setembro de 1999.

3) Os valores não são totalmente comparáveis com os do Quadro 1.1 devido a diferenças na cobertura e avaliação.

4) Posição em 1 de Janeiro de 1999.

5) Parte das reservas do Eurosistema.

9 Comércio externo de mercadorias da área do euro

Quadro 9

1. Valores, volumes e valores unitários por tipo de bens ^{1) 2)}

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

	Exportações de bens (f.o.b.)					Importações de bens (c.i.f.)					Total (c.s.) (2000=100)		
	Total				Por memória: Bens manufac- turados 5	Total				Por memória:			
	1	Bens inter- médios 2	Bens de inves- timento 3	Bens de consumo 4		6	Bens inter- médios 7	Bens de inves- timento 8	Bens de consumo 9	Bens manufac- turados 10	Petróleo 11	Expor- tações 12	Impor- tações 13
Valores (EUR mil milhões; 2000=100 para as colunas 12 e 13)													
1999	832.8	386.5	183.2	224.2	725.0	781.2	423.2	143.6	192.1	590.6	61.5	82.5	78.1
2000	1 013.7	482.6	221.7	265.4	883.2	1 008.4	579.8	179.4	218.1	730.2	118.9	100.0	100.0
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	1 060.8	491.6	235.8	287.0	930.8	1 011.1	575.1	178.2	226.1	738.1	107.5	106.3	98.9
2002	1 077.0	493.3	226.8	302.5	938.5	974.6	547.4	160.2	228.4	707.5	102.6	107.9	95.3
2002 T1	258.9	119.3	53.6	72.9	226.2	239.8	135.2	39.3	55.9	176.0	22.7	107.6	94.3
T2	273.3	127.8	57.5	74.6	238.6	248.9	142.0	40.5	57.2	181.0	25.8	108.1	96.1
T3	266.9	121.3	55.2	76.1	232.5	234.3	131.2	37.7	56.5	170.7	26.0	108.3	95.0
T4	277.9	124.8	60.5	78.8	241.2	251.5	139.0	42.8	58.8	179.8	28.1	107.5	96.0
2003 T1	253.4	116.1	51.4	71.2	220.0	247.8	139.2	39.3	56.8	177.6	28.7	104.8	96.8
2002 Out.	99.7	45.0	20.7	29.4	86.8	90.1	50.9	14.6	21.3	64.8	10.2	107.6	96.6
Nov.	93.4	41.9	20.2	26.8	81.2	83.8	46.0	14.9	19.5	60.5	8.5	109.1	96.9
Dez.	84.9	37.9	19.6	22.7	73.2	77.6	42.2	13.3	18.1	54.5	9.4	105.8	94.4
2003 Jan.	82.2	38.1	16.0	23.3	71.1	83.3	46.6	13.5	19.2	59.1	10.1	107.2	97.1
Fev.	84.0	38.3	16.8	24.0	73.1	78.9	44.9	11.4	18.2	55.6	9.5	107.2	96.4
Mar.	87.2	39.7	18.7	23.9	75.8	85.6	47.7	14.4	19.4	62.8	9.2	100.1	96.9
Volumens (taxas de variação homólogas (%); 2000=100 para as colunas 12 e 13)													
1999	2.2	2.8	-0.8	3.3	1.4	6.1	3.5	12.9	7.7	7.1	6.0	89.3	95.2
2000	12.4	12.5	12.7	12.7	13.6	5.9	6.8	11.7	4.5	8.9	4.7	100.0	100.0
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	5.1	1.8	8.6	7.9	5.8	-1.2	-1.0	-3.9	-0.1	-1.7	-1.6	105.3	98.8
2002	1.8	1.0	-3.5	4.3	1.2	-1.5	-2.5	-8.2	1.6	-2.7	-1.5	107.3	97.2
2002 T1	-2.3	-3.8	-7.1	1.9	-3.0	-6.1	-6.1	-17.9	-1.0	-8.8	-1.3	106.3	96.6
T2	2.7	2.7	-2.5	4.8	2.4	-1.4	-1.7	-9.4	2.4	-2.7	-3.1	107.5	97.6
T3	4.7	3.5	-0.3	6.5	3.9	0.8	-0.6	-0.3	1.6	0.7	-2.6	108.3	97.2
T4	2.3	1.8	-4.0	4.2	1.6	0.4	-1.9	-4.2	3.0	0.0	-0.9	107.2	97.4
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Out.	1.6	1.9	-6.0	5.8	0.6	0.9	0.5	-3.8	3.9	0.6	2.0	106.8	97.9
Nov.	2.4	1.4	-0.2	5.4	2.4	-2.2	-4.7	-1.8	-0.3	-3.1	-1.0	108.3	98.4
Dez.	5.0	6.1	-1.2	5.6	3.7	4.5	1.2	0.5	9.1	4.2	2.6	106.4	95.9
2003 Jan.	3.6	2.4	-0.1	5.1	2.8	2.2	-2.7	13.8	4.6	4.0	-4.6	108.8	98.5
Fev.	1.9	0.6	0.1	1.8	1.5	1.7	0.1	-4.1	3.4	2.3	-1.5	109.4	99.5
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitários (taxas de variação homólogas (%); 2000=100 para as colunas 12 e 13)													
1999	2.3	1.7	2.7	1.4	2.4	3.5	3.9	3.4	1.4	2.0	39.4	92.4	82.0
2000	8.3	11.0	7.4	5.1	7.2	21.9	28.3	11.8	8.7	13.5	84.8	100.0	100.0
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	1.0	0.7	0.3	1.9	1.0	0.2	-1.3	1.6	2.8	1.7	-11.0	101.0	100.2
2002	-0.7	-1.4	-0.6	0.5	-0.7	-2.4	-2.8	-2.2	-1.0	-1.6	-3.7	100.3	97.8
2002 T1	0.9	-0.5	1.5	2.9	0.9	-3.4	-5.7	-0.6	1.1	-0.6	-16.8	101.1	97.6
T2	-0.7	-1.4	-0.3	0.4	-0.6	-3.2	-4.2	-1.8	-1.1	-1.6	-8.4	100.6	98.3
T3	-1.9	-2.7	-1.8	-0.6	-1.9	-3.4	-3.6	-3.4	-2.8	-2.8	-4.6	99.5	97.3
T4	-1.1	-1.0	-1.6	-0.7	-1.2	0.6	2.6	-2.9	-1.4	-1.5	19.7	99.9	97.9
2003 T1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Out.	0.0	-0.3	-0.8	0.9	0.0	1.4	3.2	-1.6	-0.4	-0.6	19.6	100.0	97.9
Nov.	-0.9	-0.8	-1.4	-0.6	-1.1	0.3	1.8	-3.2	-0.6	-1.4	15.4	100.2	97.8
Dez.	-2.3	-2.0	-2.7	-2.4	-2.5	0.1	2.8	-3.9	-3.2	-2.6	24.5	99.4	98.1
2003 Jan.	-2.5	-2.1	-2.8	-2.5	-2.7	1.4	4.6	-6.0	-1.7	-2.6	32.4	98.6	98.3
Fev.	-2.4	-1.5	-2.5	-3.5	-2.6	0.2	4.1	-6.4	-4.3	-3.9	33.8	98.8	97.5
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE com base em dados do Eurostat (cálculos dos volumes e correcção sazonal dos valores unitários).

1) Devido a diferenças nas definições, na cobertura e na data de registo, os dados do comércio (compilados pelo Eurostat) não são totalmente comparáveis com a rubrica "Bens" das estatísticas da balança de pagamentos compiladas pelo BCE (Quadro 8.2).

2) A desagregação por bens nas colunas 2 a 4 e 7 a 9 está de acordo com a Classificação por Categorias Económicas Gerais. Os bens manufacturados (colunas 5 e 10) e o petróleo (coluna 11) estão de acordo com a CTIC 3.ª Rev.

2. Desagregação geográfica ¹⁾

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

	Total 1	Total (c.s.) 2	Reino Unido 3	Suécia 4	Dina- marca 5	Países aderentes 6	Suíça 7	Estados Unidos 8	Japão 9	Ásia excl. Japão 10	África 11	América Latina 12	Outros países 13
Exportações (f.o.b.)													
1999	832.8	-	161.4	33.1	21.1	77.3	56.1	135.1	26.8	119.2	48.4	39.1	113.6
2000	1 013.7	-	189.7	38.8	23.2	94.6	63.4	171.4	34.2	151.6	56.1	46.7	141.6
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	1 060.8	-	201.9	36.9	24.3	105.9	66.3	180.0	34.5	165.3	60.3	49.8	135.6
2002	1 077.0	-	203.9	36.8	24.7	112.0	63.9	181.6	32.6	170.3	59.8	43.1	148.4
2002 T1	258.9	269.3	51.9	9.1	6.0	26.3	15.9	44.7	7.9	39.4	14.1	10.2	33.2
T2	273.3	270.7	51.5	9.3	6.2	28.7	16.2	45.9	7.8	42.9	15.6	11.3	37.8
T3	266.9	271.0	50.2	8.4	6.0	27.8	15.7	44.3	8.3	43.0	14.9	10.6	37.8
T4	277.9	269.1	50.2	9.9	6.5	29.2	16.1	46.6	8.6	45.1	15.2	11.0	39.6
2003 T1	253.4	262.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Out.	99.7	89.8	18.0	3.7	2.3	10.8	5.8	17.1	3.1	15.7	5.3	4.2	13.8
Nov.	93.4	91.0	17.3	3.5	2.3	10.0	5.5	15.7	2.9	14.5	4.8	3.4	13.5
Dez.	84.9	88.3	14.9	2.8	1.9	8.4	4.7	13.8	2.6	14.9	5.0	3.4	12.4
2003 Jan.	82.2	89.4	15.4	3.0	1.9	8.9	5.3	14.2	2.5	12.2	4.5	3.1	.
Fev.	84.0	89.4	15.8	3.1	2.0	9.1	5.5	13.6	2.7	13.3	4.3	3.0	.
Mar.	87.2	83.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. % face ao ano anterior													
2003 Mar.	-6.3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importações (c.i.f.)													
1999	781.2	-	131.0	33.2	18.6	60.3	43.2	113.2	53.9	151.8	49.0	30.4	95.4
2000	1 008.4	-	156.6	38.0	21.8	76.8	49.8	140.7	65.5	211.6	72.2	39.7	134.0
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	1 011.1	-	154.0	34.3	21.3	88.8	52.9	138.1	58.6	207.9	74.0	40.9	140.3
2002	974.6	-	144.8	34.0	21.6	93.5	51.9	125.1	52.5	203.8	68.4	39.1	139.9
2002 T1	239.8	241.5	36.3	8.2	5.1	22.2	12.7	33.0	12.8	49.2	17.8	9.3	33.2
T2	248.9	246.0	37.7	8.8	5.2	23.9	13.6	32.9	13.5	48.8	17.1	10.7	36.6
T3	234.3	243.2	33.8	7.9	5.2	22.6	12.3	28.7	12.6	51.2	16.2	9.9	33.9
T4	251.5	245.6	37.0	9.1	6.1	24.7	13.3	30.5	13.5	54.6	17.2	9.3	36.2
2003 T1	247.8	247.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Out.	90.1	82.4	12.6	3.2	2.0	9.0	4.9	10.9	4.9	19.6	6.4	3.7	12.8
Nov.	83.8	82.7	12.4	3.0	2.1	8.4	4.4	10.6	4.6	18.2	5.4	2.9	11.8
Dez.	77.6	80.5	12.0	2.8	2.0	7.4	4.0	9.0	4.0	16.7	5.4	2.6	11.6
2003 Jan.	83.3	82.9	10.9	2.7	1.9	8.0	4.1	9.8	4.6	18.7	6.2	3.0	.
Fev.	78.9	82.3	11.2	2.9	1.9	7.9	4.2	8.8	4.1	17.0	6.0	2.7	.
Mar.	85.6	82.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. % face ao ano anterior													
2003 Mar.	4.3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1999	51.6	-	30.4	-0.1	2.6	17.4	12.9	21.9	-27.1	-32.6	-0.6	8.7	18.2
2000	5.3	-	33.1	0.8	1.4	18.5	13.6	30.7	-31.3	-60.0	-16.1	7.0	7.6
<i>Alargamento da área do euro</i>													
2001	49.7	-	47.8	2.7	3.0	17.1	13.4	42.0	-24.1	-42.5	-13.7	8.9	-4.7
2002	102.4	-	59.1	2.7	3.1	18.5	11.9	56.5	-19.9	-33.5	-8.7	4.0	8.4
2002 T1	19.1	27.8	15.6	0.9	0.9	4.1	3.2	11.8	-4.9	-9.8	-3.8	1.0	0.1
T2	24.4	24.7	13.8	0.4	1.0	4.8	2.7	13.0	-5.7	-6.0	-1.5	0.6	1.0
T3	32.5	27.8	16.4	0.5	0.8	5.2	3.3	15.6	-4.3	-8.2	-1.3	0.7	3.9
T4	26.5	23.5	13.3	0.8	0.4	4.5	2.8	16.1	-4.9	-9.5	-2.0	1.7	3.4
2003 T1	5.7	14.6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Out.	9.6	7.4	5.4	0.4	0.3	1.8	0.9	6.2	-1.8	-3.9	-1.1	0.5	1.0
Nov.	9.6	8.4	4.9	0.5	0.2	1.7	1.1	5.1	-1.7	-3.8	-0.6	0.4	1.7
Dez.	7.3	7.7	3.0	0.0	-0.1	0.9	0.8	4.9	-1.4	-1.9	-0.4	0.8	0.7
2003 Jan.	-1.1	6.6	4.4	0.3	0.0	0.9	1.2	4.5	-2.1	-6.4	-1.7	0.1	.
Fev.	5.2	7.2	4.6	0.3	0.1	1.2	1.2	4.8	-1.4	-3.7	-1.7	0.3	.
Mar.	1.6	0.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE com base em dados do Eurostat (saldo e outros países).

1) Devido a diferenças nas definições, na cobertura e na data de registo, os dados do comércio (compilados pelo Eurostat) não são totalmente comparáveis com a rubrica "Bens" das estatísticas da balança de pagamentos compiladas pelo BCE (Quadros 8.1 e 8.2).

10 Taxas de câmbio

Quadro 10

Taxas de câmbio

(médias do período; unidades da moeda nacional por ECU ou euro (bilateral); índice: 1999 T1 = 100 (efectiva))

	Taxa de câmbio efectiva do euro ¹⁾						Taxas de câmbio bilaterais do ECU ou do euro ²⁾			
	Grupo restrito				Grupo alargado		Dólar dos EUA	Iene japonês	Franco suíço	Libra esterlina
	Nominal	Real IPC	Real IPP	Real CUTIT	Nominal	Real IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99.1	99.4	99.3	100.6	90.4	96.5	1.134	137.1	1.644	0.692
1998	101.5	101.3	101.6	99.4	96.6	99.1	1.121	146.4	1.622	0.676
1999	95.7	95.7	95.7	96.0	96.6	95.8	1.066	121.3	1.600	0.659
2000	85.7	86.3	87.1	87.1	88.2	86.0	0.924	99.5	1.558	0.609
<i>Alargamento da área do euro</i>										
2001	87.3	88.6	89.3	87.7	91.0	87.7	0.896	108.7	1.511	0.622
2002	90.0	92.5	92.9	90.7	95.6	91.7	0.946	118.1	1.467	0.629
2001 T1	88.6	89.5	90.6	89.2	91.4	88.4	0.923	109.1	1.533	0.633
T2	86.0	87.3	87.9	86.9	89.5	86.4	0.873	106.9	1.528	0.614
T3	87.0	88.3	89.0	86.8	91.2	87.7	0.890	108.3	1.507	0.619
T4	87.5	89.3	89.9	87.9	92.0	88.4	0.896	110.5	1.473	0.621
2002 T1	87.1	89.4	89.9	87.5	91.3	87.8	0.877	116.1	1.473	0.615
T2	88.8	91.4	91.6	90.0	93.9	90.2	0.919	116.5	1.465	0.629
T3	91.3	93.9	94.4	92.4	97.9	93.8	0.984	117.2	1.464	0.635
T4	92.5	95.4	95.5	92.9	99.4	94.9	0.999	122.4	1.467	0.636
2003 T1	96.9	100.1	99.8	-	104.1	99.3	1.073	127.6	1.466	0.670
2001 Jan.	89.2	89.9	91.0	-	91.7	88.6	0.938	109.6	1.529	0.635
Fev.	88.3	89.1	90.4	-	91.0	88.1	0.922	107.1	1.536	0.634
Mar.	88.4	89.4	90.5	-	91.4	88.4	0.910	110.3	1.535	0.629
Abr.	87.6	88.8	89.6	-	91.0	88.0	0.892	110.4	1.529	0.622
Mai	85.9	87.2	87.7	-	89.3	86.2	0.874	106.5	1.533	0.613
Jun.	84.7	86.0	86.5	-	88.1	85.0	0.853	104.3	1.522	0.609
Jul.	85.4	86.8	87.2	-	89.1	85.9	0.861	107.2	1.514	0.609
Ago.	87.7	89.0	89.6	-	91.8	88.3	0.900	109.3	1.514	0.627
Set.	88.0	89.3	90.0	-	92.6	89.0	0.911	108.2	1.491	0.623
Out.	88.0	89.6	90.1	-	92.8	89.1	0.906	109.9	1.479	0.624
Nov.	86.8	88.4	89.2	-	91.3	87.6	0.888	108.7	1.466	0.618
Dez.	87.7	89.8	90.3	-	91.9	88.5	0.892	113.4	1.475	0.620
2002 Jan.	87.6	89.9	90.5	-	91.6	88.1	0.883	117.1	1.475	0.617
Fev.	86.8	89.0	89.6	-	91.1	87.4	0.870	116.2	1.477	0.612
Mar.	86.8	89.3	89.7	-	91.2	87.8	0.876	114.7	1.468	0.616
Abr.	87.2	89.7	90.1	-	91.7	88.1	0.886	115.8	1.466	0.614
Mai	88.6	91.1	91.4	-	93.7	89.9	0.917	115.9	1.457	0.628
Jun.	90.6	93.2	93.4	-	96.4	92.4	0.955	117.8	1.472	0.644
Jul.	91.7	94.4	94.7	-	98.2	94.1	0.992	117.1	1.462	0.639
Ago.	91.1	93.6	94.2	-	97.7	93.5	0.978	116.3	1.464	0.636
Set.	91.2	93.7	94.4	-	98.0	93.6	0.981	118.4	1.465	0.631
Out.	91.7	94.3	94.5	-	98.5	94.2	0.981	121.6	1.465	0.630
Nov.	92.5	95.1	95.3	-	99.3	94.6	1.001	121.7	1.467	0.637
Dez.	93.6	96.7	96.8	-	100.4	96.0	1.018	124.2	1.468	0.642
2003 Jan.	95.8	98.8	99.0	-	103.0	98.1	1.062	126.1	1.462	0.657
Fev.	97.1	100.2	100.1	-	104.4	99.4	1.077	128.6	1.467	0.670
Mar.	97.9	101.2	100.2	-	105.1	100.2	1.081	128.2	1.469	0.683
Abr.	98.6	102.1	101.7	-	105.2	100.3	1.085	130.1	1.496	0.689
Mai	102.5	106.0	105.8	-	109.1	103.7	1.158	135.8	1.516	0.713
var. % ⁴⁾ face ao mês anterior										
2003 Maio	3.9	3.9	4.1	-	3.6	3.5	6.8	4.4	1.3	3.5
var. % ⁴⁾ face ao ano anterior										
2003 Maio	15.6	16.4	15.8	-	16.4	15.4	26.3	17.2	4.0	13.5

Fonte: BCE.

1) Nas notas gerais são apresentados mais pormenores do cálculo.

2) Até Dezembro de 1998, taxas do ECU (fonte: BPI); a partir de Janeiro de 1999, taxas do euro.

3) São apresentadas taxas indicativas para estas moedas até Setembro de 2000, visto o BCE não ter disponibilizado taxas de referência oficiais para as mesmas antes desta data.

Taxas de câmbio bilaterais do ECU ou do euro ²⁾									
Coroa sueca	Coroa dinamarquesa	Coroa norueguesa	Dólar canadiano	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won da Coreia do Sul ³⁾	Dólar de Singapura ³⁾		
11	12	13	14	15	16	17	18		
8.65	7.48	8.02	1.569	1.528	8.75	1 069.8	1.678		1997
8.92	7.50	8.47	1.665	1.787	8.69	1 568.9	1.876		1998
8.81	7.44	8.31	1.584	1.652	8.27	1 267.3	1.806		1999
8.45	7.45	8.11	1.371	1.589	7.20	1 043.5	1.592		2000
<i>Alargamento da área do euro</i>									
9.26	7.45	8.05	1.386	1.732	6.99	1 154.8	1.604		2001
9.16	7.43	7.51	1.484	1.738	7.37	1 175.5	1.691		2002
9.00	7.46	8.20	1.410	1.741	7.20	1 174.7	1.616		2001 T1
9.13	7.46	8.01	1.345	1.701	6.81	1 138.9	1.583		T2
9.41	7.44	8.01	1.374	1.734	6.94	1 150.1	1.582		T3
9.48	7.44	7.97	1.416	1.751	6.99	1 155.2	1.634		T4
9.16	7.43	7.81	1.398	1.692	6.84	1 155.3	1.607		2002 T1
9.16	7.43	7.52	1.428	1.666	7.17	1 157.8	1.657		T2
9.23	7.43	7.40	1.536	1.796	7.67	1 172.7	1.729		T3
9.09	7.43	7.32	1.569	1.791	7.79	1 215.4	1.767		T4
9.18	7.43	7.57	1.620	1.809	8.37	1 288.9	1.872		2003 T1
8.91	7.46	8.24	1.410	1.689	7.32	1 194.9	1.630		2001 Jan.
8.98	7.46	8.21	1.403	1.724	7.19	1 153.8	1.607		Fev.
9.13	7.46	8.16	1.417	1.807	7.09	1 173.4	1.611		Mar.
9.11	7.46	8.11	1.390	1.785	6.96	1 183.5	1.617		Abr.
9.06	7.46	7.99	1.347	1.681	6.82	1 133.7	1.586		Mai
9.21	7.45	7.94	1.302	1.647	6.65	1 104.1	1.550		Jun.
9.26	7.44	7.97	1.315	1.689	6.71	1 120.3	1.569		Jul.
9.31	7.45	8.06	1.386	1.717	7.02	1 154.0	1.586		Ago.
9.67	7.44	8.00	1.426	1.804	7.11	1 178.3	1.593		Set.
9.58	7.44	8.00	1.422	1.796	7.07	1 178.6	1.640		Out.
9.42	7.45	7.92	1.415	1.717	6.93	1 137.5	1.625		Nov.
9.44	7.44	7.99	1.408	1.735	6.96	1 147.0	1.639		Dez.
9.23	7.43	7.92	1.413	1.709	6.89	1 160.8	1.625		2002 Jan.
9.18	7.43	7.79	1.388	1.696	6.79	1 147.2	1.594		Fev.
9.06	7.43	7.72	1.390	1.669	6.83	1 157.3	1.602		Mar.
9.14	7.43	7.62	1.401	1.654	6.91	1 163.2	1.619		Abr.
9.22	7.44	7.52	1.421	1.666	7.15	1 150.1	1.651		Mai
9.11	7.43	7.40	1.463	1.679	7.45	1 160.6	1.703		Jun.
9.27	7.43	7.40	1.532	1.792	7.74	1 169.2	1.740		Jul.
9.25	7.43	7.43	1.533	1.805	7.63	1 167.1	1.716		Ago.
9.17	7.43	7.36	1.543	1.793	7.65	1 182.6	1.732		Set.
9.11	7.43	7.34	1.548	1.783	7.65	1 211.9	1.751		Out.
9.08	7.43	7.32	1.574	1.785	7.81	1 208.2	1.767		Nov.
9.10	7.43	7.29	1.587	1.808	7.94	1 226.9	1.786		Dez.
9.17	7.43	7.33	1.636	1.822	8.28	1 250.1	1.843		2003 Jan.
9.15	7.43	7.54	1.630	1.811	8.40	1 282.8	1.880		Fev.
9.23	7.43	7.84	1.594	1.795	8.43	1 335.4	1.895		Mar.
9.15	7.43	7.83	1.585	1.781	8.46	1 337.4	1.928		Abr.
9.16	7.42	7.87	1.602	1.787	9.03	1 390.0	2.007		Mai
0.0	0.0	0.5	1.0	0.3	6.8	3.9	4.1	var. % ⁴⁾ face ao mês anterior	2003 Maio
-0.7	-0.1	4.7	12.7	7.2	26.3	20.9	21.6	var. % ⁴⁾ face ao ano anterior	2003 Maio

4) O quadro mostra a variação em percentagem na última observação mensal, face ao mês anterior e ao mês homólogo do ano anterior. Uma variação positiva representa uma apreciação do euro. Devido à alteração do sistema de ponderação, os dados relativos à taxa de câmbio efectiva a partir de Janeiro de 2001 não são totalmente comparáveis com observações anteriores.

II Evolução económica e financeira nos outros Estados-Membros da UE

Quadro 11

Evolução económica e financeira

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

	IHPC	Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas em % do PIB	Dívida pública bruta em % do PIB	Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo ¹⁾ em % anual	Taxa de câmbio ²⁾ : moeda nacional/euro	Balança corrente e nova balança de capital em % do PIB	Custos unitários do trabalho ³⁾	PIB real	Índice de produção industrial ⁴⁾	Taxa de desemprego harmonizada em % da população activa (c.s.)	Agregado monetário largo ⁵⁾	Taxa de juro a 3 meses ¹⁾ em % anual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1999	2.1	3.3	53.0	4.91	7.44	1.8	2.4	2.6	0.1	4.8	-0.2	3.44
2000	2.7	2.6	47.4	5.64	7.45	1.5	1.4	2.9	5.7	4.4	1.1	5.00
2001	2.3	3.1	45.4	5.08	7.45	3.1	3.7	1.4	1.3	4.3	5.7	4.70
2002	2.4	1.9	45.2	5.06	7.43	3.0	1.4	1.6	1.5	4.5	3.5	3.54
2001 T4	2.0	-	-	4.83	7.44	0.7	3.7	1.0	-0.5	4.3	9.6	3.77
2002 T1	2.5	-	-	5.21	7.43	2.8	3.0	1.2	-0.5	4.3	2.3	3.63
T2	2.1	-	-	5.36	7.43	3.2	0.6	3.1	4.5	4.4	2.8	3.71
T3	2.4	-	-	4.92	7.43	3.8	1.0	1.1	0.9	4.6	2.6	3.57
T4	2.7	-	-	4.74	7.43	2.0	1.0	1.0	1.1	4.7	6.1	3.27
2003 T1	2.8	-	-	4.30	7.43	3.2	.	1.2	1.6	5.0	19.1	2.83
2002 Dez.	2.6	-	-	4.61	7.43	-	-	-	-1.7	4.8	10.8	3.07
2003 Jan.	2.6	-	-	4.43	7.43	-	-	-	-0.5	4.9	17.7	2.97
Fev.	2.9	-	-	4.21	7.43	-	-	-	3.3	5.0	21.1	2.83
Mar.	2.8	-	-	4.26	7.43	-	-	-	2.1	5.1	18.5	2.67
Abr.	2.5	-	-	4.41	7.43	-	-	-	.	.	20.8	2.67
Maio	.	-	-	4.09	7.42	-	-	-	.	.	.	2.54
Suécia												
1999	0.6	1.5	62.7	4.98	8.81	2.6	-1.2	4.6	2.2	6.7	6.8	3.32
2000	1.3	3.4	52.8	5.37	8.45	3.8	5.0	4.4	6.3	5.6	6.2	4.07
2001	2.7	4.5	54.4	5.11	9.26	3.8	5.8	1.1	-0.3	4.9	3.4	4.11
2002	2.0	1.2	52.4	5.31	9.16	4.1	2.1	1.9	-1.2	4.9	5.3	4.24
2001 T4	3.0	-	-	5.12	9.48	4.3	5.6	0.8	-2.3	4.9	6.2	3.85
2002 T1	2.9	-	-	5.42	9.16	5.5	4.7	0.8	-1.1	4.9	7.0	4.00
T2	1.9	-	-	5.64	9.16	5.3	0.8	3.1	0.2	4.8	5.3	4.43
T3	1.5	-	-	5.16	9.23	4.1	1.4	2.4	-1.2	4.9	5.8	4.41
T4	1.6	-	-	5.00	9.09	1.8	1.7	1.3	-2.6	5.1	3.1	4.09
2003 T1	2.9	-	-	4.59	9.18	.	.	.	-2.0	5.3	5.6	3.72
2002 Dez.	1.7	-	-	4.89	9.10	-	-	-	-3.5	5.1	4.2	3.85
2003 Jan.	2.6	-	-	4.71	9.17	-	-	-	1.7	5.4	5.2	3.83
Fev.	3.3	-	-	4.48	9.15	-	-	-	-2.4	5.2	5.7	3.75
Mar.	2.9	-	-	4.57	9.23	-	-	-	-4.7	5.3	5.9	3.56
Abr.	2.3	-	-	4.73	9.15	-	-	-	.	5.4	4.5	3.56
Maio	.	-	-	4.37	9.16	-	-	-	.	.	.	3.35
Reino Unido												
1999	1.3	1.1	45.1	5.01	0.659	-2.1	2.9	2.4	0.8	5.9	5.5	5.54
2000	0.8	3.9	42.1	5.33	0.609	-1.8	2.3	3.1	1.6	5.4	6.6	6.19
2001	1.2	0.8	39.0	5.01	0.622	-1.1	4.1	2.1	-2.1	5.0	8.1	5.04
2002	1.3	-1.4	38.6	4.91	0.629	-0.7	.	1.8	-3.4	5.1	6.0	4.06
2001 T4	1.0	-1.8	38.7	4.82	0.621	-1.5	3.4	1.9	-5.6	5.1	7.8	4.16
2002 T1	1.5	2.8	37.7	5.13	0.615	-0.3	2.7	1.2	-5.7	5.1	6.1	4.08
T2	0.9	-3.6	38.1	5.28	0.629	-1.7	2.6	1.6	-4.4	5.1	5.7	4.17
T3	1.1	-0.7	37.7	4.71	0.635	0.3	1.5	2.2	-2.2	5.2	5.7	4.01
T4	1.6	-3.0	38.3	4.52	0.636	-1.1	.	2.2	-1.1	5.0	6.3	3.98
2003 T1	1.5	-1.1	37.6	4.34	0.670	.	.	2.3	-1.1	.	6.9	3.80
2002 Dez.	1.7	-4.5	38.3	4.49	0.642	-	-	-	-0.8	4.9	7.2	4.02
2003 Jan.	1.4	3.4	37.6	4.31	0.657	-	-	-	-0.7	5.0	6.7	3.98
Fev.	1.6	-1.3	37.3	4.29	0.670	-	-	-	-0.4	5.1	6.8	3.75
Mar.	1.6	-5.4	37.6	4.41	0.683	-	-	-	-2.0	.	7.2	3.66
Abr.	1.5	-0.1	37.5	4.56	0.689	-	-	-	.	.	8.0	3.65
Maio	.	.	.	4.31	0.713	-	-	-	.	.	.	3.63

Fontes: Eurostat (colunas 1, 8, 9 e 10); Comissão Europeia (Direcção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros e Eurostat) (colunas 2 (anual) e 3 (anual)); Reuters (coluna 12); dados nacionais (colunas 2 (trimestral e mensal), 3 (trimestral e mensal), 4, 5, 7 (excepto Suécia) e 11); cálculos do BCE (colunas 6 e 7 (Suécia)).

1) Média dos valores no período.

2) Para mais informações, ver Quadro 10.

3) Conjunto da economia; os dados relativos ao Reino Unido não incluem as contribuições patronais para a Segurança Social.

4) Total excluindo a construção; corrigido de dias úteis.

5) Média de valores em fim de mês; M3; M4 para o Reino Unido.

12 Evolução económica e financeira fora da UE

Quadro 12.1

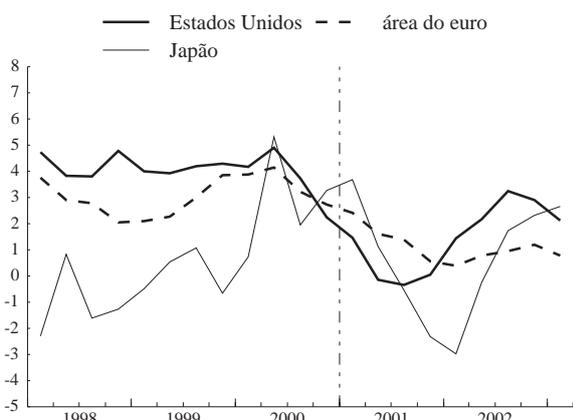
Evolução económica e financeira

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

	Índice de preços no consumidor	Custos unitários do trabalho ¹⁾	PIB real	Índice de produção industrial ¹⁾	Taxa de desemprego em % da população activa (c.s.)	M2 ²⁾	Taxa de juro de depósitos interbancários a 3 meses ³⁾ em % anual	Taxa de rentabilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos ³⁾ em % anual	Taxa de câmbio ⁴⁾ : moeda nacional/euro	Défice (-) / excedente (+) ⁵⁾ orçamental em % do PIB	Dívida pública bruta ⁶⁾ em % do PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1999	2.2	-1.1	4.1	5.0	4.2	7.6	5.42	5.64	1.066	0.7	49.6
2000	3.4	3.2	3.8	5.2	4.0	6.1	6.53	6.03	0.924	1.4	44.3
2001	2.8	0.7	0.3	-4.1	4.8	8.7	3.78	5.01	0.896	-0.5	43.9
2002	1.6	-1.1	2.4	-1.0	5.8	7.7	1.80	4.60	0.946	-3.4	46.1
2001 T4	1.9	1.0	0.1	-6.2	5.6	10.3	2.15	4.74	0.896	-1.0	44.0
2002 T1	1.3	-0.8	1.4	-4.0	5.6	9.1	1.90	5.06	0.877	-3.0	44.3
T2	1.3	-1.5	2.2	-1.5	5.8	7.5	1.92	5.08	0.919	-3.3	44.6
T3	1.6	-1.9	3.3	0.5	5.8	7.3	1.81	4.25	0.984	-3.4	45.2
T4	2.2	-0.3	2.9	1.1	5.9	7.0	1.55	3.99	0.999	-3.8	46.1
2003 T1	2.9	1.2	2.1	0.4	5.8	6.9	1.33	3.90	1.073	-4.0	.
2002 Dez.	2.4	-	-	0.9	6.0	6.6	1.41	4.03	1.018	-	-
2003 Jan.	2.6	-	-	0.8	5.7	6.7	1.37	4.02	1.062	-	-
Fev.	3.0	-	-	0.5	5.8	6.8	1.34	3.90	1.077	-	-
Mar.	3.0	-	-	0.0	5.8	7.1	1.29	3.79	1.081	-	-
Abr.	2.2	-	-	-0.9	6.0	7.8	1.30	3.94	1.085	-	-
Maio	.	-	-	.	.	.	1.28	3.56	1.158	-	-
Japão											
1999	-0.3	-1.9	0.1	0.2	4.7	3.7	0.22	1.75	121.3	-7.2	118.2
2000	-0.7	-6.2	2.8	5.7	4.7	2.1	0.28	1.76	99.5	-7.4	126.1
2001	-0.7	4.8	0.4	-6.8	5.0	2.8	0.15	1.34	108.7	-6.1	134.6
2002	-0.9	-3.0	0.2	-1.4	5.4	3.3	0.08	1.27	118.1	.	.
2001 T4	-1.0	10.1	-2.3	-12.6	5.4	3.2	0.08	1.35	110.5	.	.
2002 T1	-1.4	5.5	-3.0	-9.9	5.3	3.6	0.10	1.46	116.1	.	.
T2	-0.9	-1.5	-0.3	-3.8	5.4	3.5	0.08	1.37	116.5	.	.
T3	-0.8	-7.0	1.7	3.2	5.4	3.3	0.07	1.24	117.2	.	.
T4	-0.5	-8.6	2.3	5.9	5.4	2.9	0.07	1.01	122.4	.	.
2003 T1	-0.2	.	2.7	5.6	5.4	1.9	0.06	0.80	127.6	.	.
2002 Dez.	-0.3	-8.8	-	7.0	5.4	2.1	0.06	0.97	124.2	-	-
2003 Jan.	-0.4	-9.5	-	8.2	5.5	1.9	0.06	0.84	126.1	-	-
Fev.	-0.2	-6.7	-	4.8	5.2	1.9	0.06	0.83	128.6	-	-
Mar.	-0.1	.	-	4.1	5.4	1.7	0.06	0.74	128.2	-	-
Abr.	-0.1	.	-	3.6	.	1.4	0.06	0.66	130.1	-	-
Maio	.	.	-	.	.	.	0.06	0.57	135.8	-	-

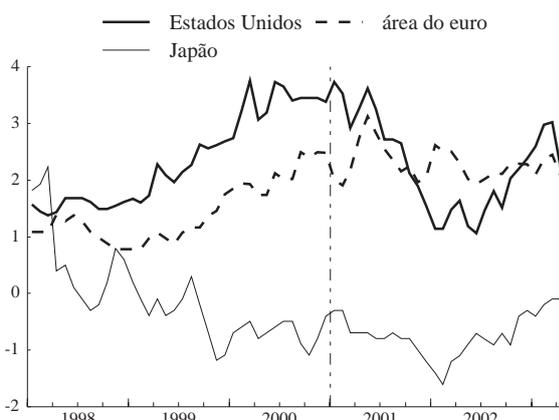
Produto interno bruto real

(taxas de variação homólogas (%); trimestrais)



Índices de preços no consumidor

(taxas de variação homólogas (%); mensais)



Fontes: Dados nacionais (colunas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5, 6, 9 e 10); OCDE (coluna 2 (Japão)); Eurostat (dados para a área do euro no gráfico); Reuters (colunas 7 e 8); cálculo do BCE (coluna 11).

1) Indústria transformadora.

2) Valores em média do período; M2 e certificados de depósito para o Japão.

3) Para mais informações, ver Quadros 3.1 e 3.2.

4) Para mais informações, ver Quadro 10.

5) Fontes de contas financeiras para 1999.

6) Dívida bruta consolidada para as administrações públicas (fim de período).

Quadro 12.2

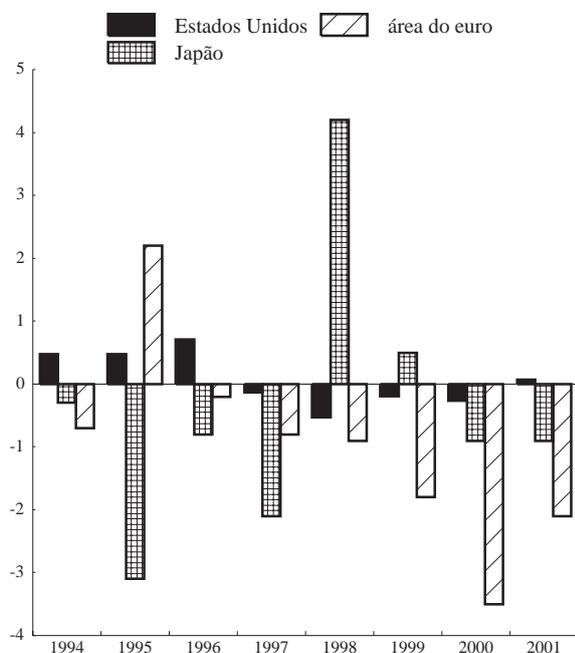
Poupança, investimento e financiamento

(em % do PIB)

	Poupança e investimento nacional			Investimento e financiamento - sociedades não financeiras						Investimento e financiamento - famílias ¹⁾			
	Poupança bruta	Formação bruta de capital	Financiamento líquido ao resto do mundo	Formação bruta de capital	Formação bruta de capital fixo	Aquisição líquida de activos financeiros	Poupança bruta	Varição líquida de passivos financeiros	Títulos e acções	Despesas de capital	Aquisição líquida de activos financeiros	Poupança bruta	Varição líquida de passivos financeiros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1999	18.4	20.9	-3.0	9.5	8.9	10.5	8.2	10.6	2.9	12.4	4.6	11.2	6.2
2000	18.4	21.1	-4.0	9.7	9.1	12.3	7.5	12.6	2.7	12.5	3.0	11.5	5.7
2001	16.5	19.1	-3.7	7.9	8.5	3.7	7.7	3.7	2.0	13.0	5.5	11.6	5.7
2002	15.2	18.6	-4.6	7.7	7.7	2.3	7.6	2.9	0.2	12.8	6.4	12.7	6.8
2001 T1	16.9	20.0	-4.1	8.6	8.9	4.6	7.1	5.6	2.2	12.9	4.0	11.4	3.5
T2	16.6	19.3	-3.8	8.1	8.6	4.0	7.4	4.1	2.8	12.9	6.2	11.2	6.6
T3	16.5	18.8	-3.5	7.7	8.3	2.6	7.8	2.2	0.8	12.9	9.1	12.8	9.1
T4	15.9	18.2	-3.6	7.1	8.0	3.8	8.5	2.8	2.3	13.4	2.7	10.9	3.7
2002 T1	15.6	18.6	-4.1	7.5	7.8	2.6	7.9	2.8	0.3	12.8	6.5	12.3	6.7
T2	15.5	18.7	-4.8	7.7	7.6	2.6	7.7	3.1	1.1	12.7	6.8	12.7	5.8
T3	15.0	18.6	-4.7	7.8	7.6	1.2	7.5	2.1	-1.3	12.9	4.7	12.7	6.5
T4	14.8	18.7	-5.0	7.8	7.6	2.7	7.3	3.5	0.8	12.7	7.5	12.8	8.2
Japão													
1999	27.8	25.9	2.2	14.4	14.8	2.4	13.7	-3.5	1.7	5.2	5.1	11.5	0.2
2000	27.7	26.2	2.3	15.8	15.4	2.4	14.3	0.3	1.2	5.2	4.1	10.7	0.0
2001	26.4	25.6	2.0	15.7	15.2	-2.3	14.1	-5.7	1.7	4.9	3.0	8.6	-0.1
2002	.	23.7	.	.	.	-2.4	.	-6.6	-0.3	.	1.2	.	-2.1
2001 T1	30.1	26.4	2.3	.	.	8.9	.	-2.4	2.2	.	-4.1	.	3.2
T2	24.2	25.4	1.7	.	.	-26.7	.	-15.3	4.0	.	11.8	.	-4.5
T3	25.9	25.3	2.1	.	.	6.3	.	-8.9	-1.1	.	-5.2	.	2.6
T4	25.5	25.5	2.0	.	.	2.3	.	3.2	1.5	.	8.8	.	-1.5
2002 T1	29.6	22.8	3.4	.	.	10.0	.	-6.7	-2.5	.	-6.5	.	2.5
T2	.	22.7	.	.	.	-25.0	.	-19.0	2.0	.	7.4	.	-8.0
T3	.	23.7	.	.	.	-0.8	.	-7.5	-2.6	.	-4.3	.	-0.1
T4	.	25.0	.	.	.	6.0	.	5.8	1.5	.	7.3	.	-2.6

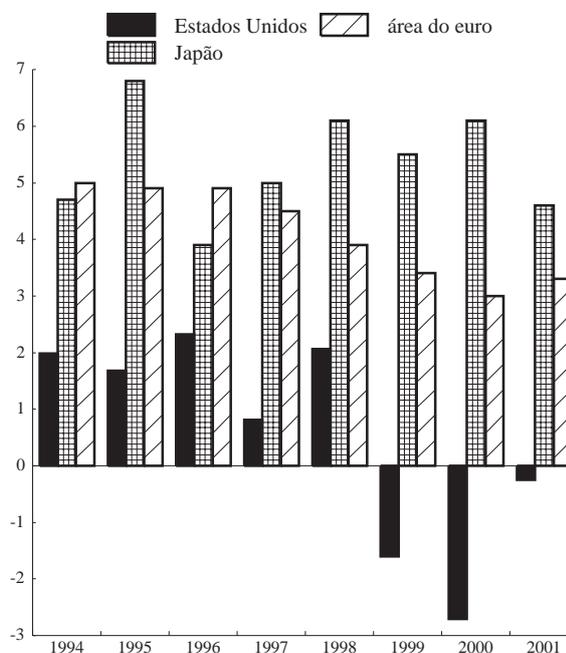
Financiamento líquido das sociedades não financeiras

(em % do PIB)



Financiamento líquido das famílias¹⁾

(em % do PIB)



Fontes: BCE, Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal, Banco do Japão e Instituto de Investigação Económica e Social.

1) Famílias incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

Notas técnicas

Relativas aos Quadros 2.3 a 2.7

Cálculo dos fluxos

Os fluxos mensais são calculados a partir das diferenças mensais em níveis corrigidos de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras variações que não sejam devidas a transacções.

Pressupondo que L_t representa o nível em circulação no final do mês t , C_t^M a correcção de reclassificação no mês t , E_t^M a correcção da taxa de câmbio e V_t^M as outras correcções de reavaliação, o fluxo F_t^M no mês t é definido como:

$$a) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De igual modo, o fluxo trimestral F_t^Q para o trimestre que termina no mês t é definido como:

$$b) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

onde L_{t-3} é o nível em circulação no final do mês $t-3$ (o final do trimestre anterior) e, por exemplo, C_t^Q é a correcção de reclassificação no trimestre que termina no mês t .

Relativas ao Quadro 2.4

Cálculo das taxas de crescimento

As taxas de crescimento podem ser calculadas a partir de fluxos ou do índice dos saldos corrigidos. Sendo F_t^M e L_t definidos como acima referido, o índice I_t dos saldos corrigidos no mês t é definido como:

$$c) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Como base, o índice (das séries não corrigidas de sazonalidade) é fixado em 100 em Dezembro de 2001. A variação homóloga em percentagem a_t para o mês t – ou seja, a variação nos 12 meses que terminam no mês t – pode ser calculada utilizando qualquer uma das duas fórmulas seguintes:

$$d) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$e) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

De igual modo, a taxa de variação mensal em cadeia em percentagem a_t^M para o mês t pode ser calculada da seguinte forma:

$$f) a_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right) \times 100$$

$$g) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Finalmente, a média móvel de três meses para o M3 é obtida da seguinte forma $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

Os arredondamentos podem originar diferenças relativamente às variações homólogas em percentagem apresentadas no Quadro 2.4. O índice dos saldos corrigidos encontra-se disponível com um maior grau de precisão na página do BCE na Internet (www.ecb.int) na secção “Euro area statistics - download” (no formato de ficheiro CVS), o qual permite o cálculo exacto das taxas de variação em percentagem apresentadas no Quadro 2.4.

Correcção de sazonalidade dos agregados monetários e empréstimos da área do euro¹

A abordagem utilizada assenta numa decomposição multiplicativa através do X-12-ARIMA². A correcção de sazonalidade dos agregados monetários inclui uma correcção do dia da semana para algumas das componentes do agregado M2. A correcção de sazonalidade do M3 é efectuada indirectamente através da agregação das séries corrigidas de sazonalidade dos agregados M1, M2 menos M1, e M3 menos M2.

Os procedimentos de correcção de sazonalidade são primeiramente aplicados ao índice dos saldos corrigidos³. As estimativas resultantes para os factores

¹ Para mais pormenores, ver “Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, BCE (Agosto de 2000).

² Para mais pormenores, ver Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. e Chen, B. C. (1998), “New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program”, *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, ou “X-12-ARIMA Reference Manual”, *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.*

Para fins internos, são também utilizados os modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Para mais pormenores sobre o TRAMO-SEATS, ver Gomez, V. e Maravall, A. (1996), “Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User”, Banco de España, Documento de Trabalho N.º 9628, Madrid.

³ Tal significa que nas séries corrigidas de sazonalidade, o nível do índice para o período base, ou seja, Dezembro de 2001, geralmente difere de 100, reflectindo a sazonalidade desse mês.

sazonais são seguidamente aplicadas aos níveis e às correcções decorrentes de reclassificações e reavaliações, originando, por sua vez, fluxos corrigidos de sazonalidade. Os factores sazonais (e de dia de transacção) são revistos anualmente ou quando necessário.

Relativas aos Quadros 2.5 a 2.8

Tanto quanto possível, os dados foram harmonizados e são comparáveis ao longo do tempo. Não obstante, em resultado da implementação de um novo sistema de reporte em Janeiro de 1999, os saldos para períodos anteriores ao primeiro trimestre de 1999 nem sempre são directamente comparáveis aos referentes a períodos posteriores.

Os valores apresentados nos Quadros 2.5 a 2.8 são revistos numa base trimestral (nas edições de Março, Junho, Setembro e Dezembro). Consequentemente, podem surgir pequenas discrepâncias entre esses quadros e os que apresentam dados mensais.

Cálculo das taxas de crescimento

As taxas de crescimento podem ser calculadas a partir dos fluxos ou do índice dos saldos corrigidos. Sendo F_t^Q e L_{t-3} definidos como acima referido, o índice I_t dos saldos corrigidos para o trimestre que termina no mês t é definido como:

$$h) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Como base, o índice é fixado em 100 em Dezembro de 2001. A variação homóloga em percentagem nos quatro trimestres que terminam no mês t , ou seja, a_t , pode ser calculada utilizando qualquer uma das duas fórmulas seguintes:

$$i) a_t = \left[\prod_{i=0}^3 \left(1 + \frac{F_{t-3i}^Q}{L_{t-3(i+1)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$j) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

De igual modo, a taxa de variação trimestral em cadeia em percentagem a_t^Q para o trimestre que termina no mês t pode ser calculada da seguinte forma:

$$k) a_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right) \times 100$$

$$l) a_t^Q = \left(\frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right) \times 100$$

Os arredondamentos podem originar diferenças relativamente às variações homólogas em percentagem apresentadas nos Quadros 2.5 a 2.7. O índice dos saldos corrigidos encontra-se disponível com um maior grau de precisão na página do BCE na Internet (www.ecb.int) na secção “Euro area statistics - download” (no formato de ficheiro CVS), o qual permite o cálculo exacto das taxas de variação em percentagem apresentadas nos Quadros 2.5 a 2.7.

Relativas ao Quadro 3.7

Cálculo das taxas de crescimento

As taxas de crescimento são calculadas com base em transacções financeiras e, portanto, excluem reclassificações, reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras variações que não sejam devidas a transacções. Podem ser calculadas a partir de fluxos ou do índice dos saldos corrigidos. Pressupondo que N_t^M representa o fluxo (emissões líquidas) no mês t e que L_t representa o nível em circulação no final do mês t , o índice I_t dos saldos corrigidos no mês t é definido como:

$$m) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Como base, o índice é fixado em 100 em Dezembro de 2001. A variação homóloga em percentagem a_t para o mês t – ou seja, a variação nos 12 meses que terminam no mês t – pode ser calculada utilizando qualquer uma das duas fórmulas seguintes:

$$n) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$o) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

O método para o cálculo das taxas de crescimento na área das estatísticas de emissões de títulos é o mesmo utilizado para os agregados monetários, com a única

diferença de aqui ser utilizado um “N” em vez de um “F”. A razão desta diferença é permitir distinguir as diferentes formas de obtenção de “fluxos” utilizados para os agregados monetários e “emissões líquidas” para estatísticas de emissões de títulos, em que o BCE colige separadamente informações sobre reembolsos e emissões por grosso.

Relativas ao Quadro 4.1

Correcção de sazonalidade do IHPC⁴

A abordagem utilizada assenta na decomposição multiplicativa através do X-12-ARIMA (ver nota 2 na página 85*). A correcção de sazonalidade do IHPC total para a área do euro é efectuada indirectamente através da agregação das séries para a área do euro corrigidas de sazonalidade dos produtos alimentares transformados, produtos alimentares não transformados e produtos industriais excluindo produtos energéticos e serviços. Os produtos energéticos são adicionados sem correcção, visto não existir prova estatística de sazonalidade. Os factores sazonais são revistos anualmente ou quando necessário.

Relativas ao Quadro 8.2

Correcção de sazonalidade da balança corrente da balança de pagamentos

A abordagem utilizada assenta na decomposição multiplicativa através do X-12-ARIMA (ver nota 2 na página 85*). Primeiramente, os dados brutos dos bens são pré-corrigidos, por forma a terem em conta os efeitos de “dia útil”, “ano bissexto” e “Páscoa”. Os serviços incluem apenas uma pré--correcção “dia útil”. A correcção de sazonalidade dos bens e dos serviços é efectuada utilizando estas séries pré-corrigidas. Os rendimentos e as transferências correntes não incluem qualquer pré-correcção. A correcção de sazonalidade da balança corrente total é efectuada através da agregação das séries corrigidas de sazonalidade de bens, serviços, rendimentos e transferências correntes para a área do euro. Os factores sazonais são revistos anualmente ou quando necessário.

⁴ Ver nota 1 na página 85*.



Notas gerais

A base das estatísticas compiladas pelo Banco Central Europeu (BCE) é apresentada no documento intitulado “Informação estatística recolhida e compilada pelo SEBC”, de Maio de 2000. Este documento é uma actualização do relatório intitulado “*Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package)*” (“Requisitos estatísticos para a Terceira Fase da União Monetária (Conjunto de medidas a tomar)”), de Julho de 1996. O documento abrange estatísticas monetárias e bancárias e outras estatísticas relacionadas, estatísticas da balança de pagamentos, da posição de investimento internacional e das contas financeiras. Os requisitos do BCE respeitantes a estatísticas de preços e custos, contas nacionais, mercado de trabalho, receitas e despesas públicas, indicadores de curto prazo do produto e da procura e Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores encontram-se estabelecidos no documento intitulado “*Requirements in the field of general economic statistics*” (“Requisitos na área das estatísticas económicas gerais”), de Agosto de 2000¹.

Estas estatísticas incidem sobre a área do euro no seu conjunto. Serão incluídos novos dados no Boletim Mensal do BCE à medida que forem disponibilizados. Dados mais pormenorizados e séries mais longas, com notas explicativas adicionais, estão disponíveis na secção estatística da página do BCE na Internet (www.ecb.int). Os serviços disponíveis na secção *Statistics on-line* permitem efectuar buscas, aceder à notificação automática de novos conjuntos de dados e descarregar directamente ficheiros comprimidos em formato CSV (*Comma Separated Value*).

Dado que a composição do ECU não coincide com as moedas dos países que adoptaram a moeda única, os montantes anteriores a 1999, convertidos das moedas participantes para ECU às taxas de câmbio em vigor do ECU, são afectados pelas oscilações das moedas dos Estados-Membros da UE que não adoptaram o euro. A fim de evitar este efeito nas estatísticas monetárias, os dados anteriores a 1999, apresentados nos Quadros 2.1 a 2.8, são

expressos em unidades das moedas nacionais convertidas às taxas de câmbio irrevogáveis do euro, estabelecidas no dia 31 de Dezembro de 1998. Salvo indicação em contrário, as estatísticas de preços e custos anteriores a 1999 têm por base dados expressos em termos das moedas nacionais.

Sempre que necessário, foram utilizados métodos de agregação e/ou consolidação (incluindo consolidação entre países).

Regra geral, a data de fecho da informação das estatísticas incluídas no Boletim Mensal do BCE é o dia anterior à primeira reunião do mês do Conselho do BCE. Para a presente edição, a data de fecho de informação foi 4 de Junho de 2003.

Os dados mais recentes são frequentemente provisórios, podendo ser revistos. Podem surgir discrepâncias entre os totais e as suas componentes devido a arredondamentos.

As séries estatísticas de referência relacionadas com a área do euro abrangem os Estados-Membros da UE que tinham adoptado o euro na data a que se referem as estatísticas, o que significa que os dados da área do euro até ao final de 2000 abrangem o Euro I I e, a partir do início de 2001, o Euro I 2. As excepções a esta regra são indicadas sempre que necessário.

Nos quadros, uma separação por meio de uma linha indica o alargamento da área do euro. Nos gráficos, a separação é indicada por uma linha pontuada. Sempre que possível, as variações em percentagem e absolutas para 2001 calculadas a partir de uma base em 2000 utilizam uma série que tem em conta o impacto da entrada da Grécia na área do euro.

Os dados da área do euro mais a Grécia até ao final de 2000 podem ser descarregados (ficheiros CSV) a partir da página do BCE na Internet (www.ecb.int)

¹ O BCE é responsável pelas estatísticas monetárias e bancárias a nível europeu; a responsabilidade pelas estatísticas da balança de pagamentos, da posição de investimento internacional e das contas financeiras é partilhada com a Comissão Europeia (Eurostat); as estatísticas de preços e custos e outras estatísticas económicas são da responsabilidade da Comissão Europeia (Eurostat).

O grupo de “países aderentes” é composto pela República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia e Eslováquia.

Panorâmica global

Os principais desenvolvimentos na área do euro encontram-se sintetizados num quadro de panorâmica global.

Estatísticas de política monetária

Os Quadros 1.1 a 1.5 apresentam a situação financeira consolidada do Eurosistema, dados sobre as operações do Eurosistema, estatísticas de reservas mínimas e a posição de liquidez do sistema bancário. Os Quadros 1.2 e 1.3 reflectem a mudança para leilões de taxa variável em Junho de 2000.

Evolução monetária e fundos de investimento

Os dados monetários sobre Instituições Financeiras Monetárias (IFM), incluindo o Eurosistema, são apresentados nos Quadros 2.1 a 2.3. O Quadro 2.3 é consolidado; as posições intra-IFM na área do euro não são apresentadas, mas quaisquer diferenças entre a soma do total destas disponibilidades e responsabilidades são registadas na coluna 13. O Quadro 2.4 apresenta os agregados monetários extraídos do balanço consolidado das IFM; estes incluem também algumas responsabilidades (monetárias) da administração central. Os dados do M3 apresentados no Quadro 2.4 excluem detenções por não residentes na área do euro de i) acções/unidades de participação emitidas por fundos do mercado monetário localizados na área do euro, e ii) títulos de dívida com prazo até dois anos emitidos por IFM localizadas na área do euro. Neste sentido, estas detenções são incluídas na rubrica responsabilidades para com o exterior do Quadro 2.3 e, conseqüentemente, têm impacto sobre a rubrica disponibilidades líquidas sobre o exterior do Quadro 2.4. O Quadro 2.5 apresenta uma análise trimestral por sector e por prazo dos empréstimos de IFM a residentes na área do euro.

O Quadro 2.6 apresenta uma análise trimestral dos depósitos de residentes na área do euro em IFM. O Quadro 2.7 apresenta uma análise trimestral dos créditos e das responsabilidades das IFM para com não residentes na área do euro. O Quadro 2.8 apresenta uma análise trimestral por moedas de algumas rubricas do balanço das IFM. Os Quadros 2.5 a 2.7 apresentam fluxos corrigidos de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras alterações que não sejam devidas a transacções, e taxas de variação homólogas em percentagem. Uma lista completa de IFM encontra-se publicada na página do BCE na Internet. Os pormenores sobre as definições dos sectores são apresentados no “*Money and Banking Statistics Sector Manual: guidance for the statistical classification of customers*” (“Manual do Sector das Estatísticas Monetárias e Bancárias: linhas de orientação para a classificação estatística dos clientes”) (BCE, Novembro de 1999). As “*Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics*” (“Notas de Orientação do Regulamento BCE/2001/13 relativo às Estatísticas do Balanço das IFM (BCE, Novembro de 2002) explicam as práticas recomendadas que devem ser seguidas pelos BCN. A partir de 1 de Janeiro de 1999, a informação estatística é recolhida e compilada com base no Regulamento do BCE relativo ao balanço consolidado do sector das Instituições Financeiras Monetárias (BCE/1998/16, substituído a partir de Janeiro de 2003 pelo Regulamento BCE/2001/13).

Após a entrada em vigor do Regulamento BCE/2001/13, a rubrica do balanço “títulos do mercado monetário” foi incorporada na rubrica “títulos de dívida” tanto no lado do activo como do passivo do balanço das IFM.

O Quadro 2.9 apresenta os saldos em fim de trimestre do balanço dos fundos de investimento da área do euro (excepto fundos do mercado monetário). O balanço é agregado, incluindo no seu passivo detenções por fundos de investimento de acções/unidades de participação emitidas por outros fundos de investimento. O activo/passivo total é também desagregado por política de investimento (fundos de acções, fundos de obrigações, fundos mistos, fundos imobiliários e outros fundos) e por tipo de investidor (fundos do

público em geral e fundos de investidores especiais). O Quadro 2.10 apresenta o balanço agregado para cada sector de fundos de investimento identificado por política de investimento, e o Quadro 2.11 apresenta o balanço agregado decomposto por tipo de investidor.

Mercados financeiros e taxas de juro

As estatísticas das taxas de juro no mercado monetário, taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo e índices de cotações de acções (Quadros 3.1 a 3.3) são produzidas pelo BCE a partir das informações das agências de notícias. Para pormenores sobre as estatísticas de taxas de juro da banca a retalho (Quadro 3.4), ver a nota no fundo da página respectiva.

As estatísticas sobre emissões de títulos abrangem títulos excepto acções (títulos de dívida), apresentados nos Quadros 3.5, 3.6 e 3.7, bem como acções cotadas, apresentadas no Quadro 3.8. Os títulos de dívida são desagregados em títulos de curto prazo e de longo prazo. “Curto prazo” significa títulos com prazo original igual ou inferior a um ano (em casos excepcionais, de acordo com o Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95), com prazo igual ou inferior a dois anos). Os títulos com prazo mais longo ou com datas de vencimento opcionais, a última das quais a mais de um ano de distância, ou com datas de vencimento indefinidas, são classificados como títulos de longo prazo. Estima-se que a cobertura das estatísticas sobre emissões de títulos de dívida seja de aproximadamente 95% das emissões totais por residentes na área do euro.

O Quadro 3.5 apresenta as emissões de títulos, os reembolsos e os saldos, com uma desagregação em títulos de curto prazo e títulos de longo prazo. As emissões líquidas diferem da variação dos saldos devido a variações na valorização, reclassificações e outros ajustamentos.

O Quadro 3.6 contém uma desagregação sectorial dos emitentes de títulos denominados em euros, residentes ou não na área do euro. Para os residentes na área do

euro, a desagregação sectorial está de acordo com SEC 95². Para os não residentes na área do euro, o termo “Bancos (incluindo bancos centrais)” é utilizado para indicar instituições de tipo semelhante a IFM (incluindo o Eurosistema) residentes fora da área do euro. O termo “Organizações internacionais” inclui o Banco Europeu de Investimento. O BCE encontra-se incluído no Eurosistema.

Os totais (colunas 1, 7 e 14) no Quadro 3.6 são idênticos aos dados dos saldos (colunas 8, 16 e 20), emissões brutas (colunas 5, 13 e 17) e emissões líquidas (colunas 7, 15 e 19) de títulos denominados em euros no Quadro 3.5. Os saldos de títulos emitidos por IFM (coluna 2) no Quadro 3.6 são globalmente comparáveis com a emissão de títulos do mercado monetário e títulos de dívida, como apresentado no lado do passivo do balanço agregado das IFM no Quadro 2.8.3 (colunas 2 e 10), embora a cobertura das estatísticas de emissões de títulos seja actualmente um pouco mais estreita.

O Quadro 3.7 apresenta as taxas de crescimento homólogas dos títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro e por sector do emitente, com base nas transacções financeiras que ocorrem quando uma unidade institucional adquire ou aliena activos financeiros e incorre em responsabilidades ou as regulariza. As taxas de crescimento homólogas excluem portanto reclassificações, reavaliações, variações cambiais e quaisquer outras variações que não sejam devidas a transacções.

O Quadro 3.8 apresenta os saldos de acções cotadas emitidas por residentes na área do euro desagregados por sector emitente. Os dados mensais para as acções cotadas emitidas por

2 Os códigos do SEC 95 para os sectores apresentados nos quadros do Boletim Mensal do BCE são os seguintes: IFM (incluindo o Eurosistema), que inclui o BCE e os bancos centrais nacionais dos países-membros da área do euro (S.121) e outras instituições financeiras monetárias (S.122); sociedades financeiras não monetárias, que inclui outros intermediários financeiros (S.123), auxiliares financeiros (S.124) e sociedades de seguros e fundos de pensões (S.125); sociedades não financeiras (S.11); administração central (S.1311) e outras administrações públicas, que inclui a administração estadual (S.1312), a administração local (S.1313) e fundos de segurança social (S.1314).

sociedades não financeiras correspondem às séries trimestrais apresentadas no Quadro 6.1 (Principais responsabilidades, coluna 20).

IHPC e outros preços

Os dados descritos nesta secção e na secção “Indicadores da actividade económica real” são, salvo raras excepções, produzidos pela Comissão Europeia (principalmente pelo Eurostat) e pelas autoridades estatísticas nacionais. Os resultados da área do euro são obtidos por agregação dos dados dos países a nível individual. Os dados são, tanto quanto possível, harmonizados e comparáveis. No entanto, regra geral, a disponibilidade de dados comparáveis é maior para os períodos mais recentes do que para os períodos mais antigos.

O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro (Quadro 4.1) encontra-se disponível a partir de 1995. O índice tem por base os IHPC nacionais que seguem a mesma metodologia em todos os países da área do euro. A desagregação por componentes de bens e serviços resulta da classificação do consumo individual por objectivo (COICOP) utilizada para o IHPC. O IHPC engloba a despesa monetária de consumo final das famílias no território económico da área do euro. O quadro inclui dados do IHPC corrigidos de sazonalidade compilados pelo BCE.

Indicadores da actividade económica real

No que respeita às estatísticas das contas nacionais (Quadros 4.2 e 5.1), a aplicação do SEC 95 a partir de 1999 começou a criar condições para a existência de dados inteiramente comparáveis, incluindo contas trimestrais, em toda a área do euro. Antes de 1999, os deflatores do PIB no Quadro 4.2.2 são calculados com base em dados nacionais na moeda nacional. As contas nacionais constantes da presente edição têm por base o SEC 95.

O Quadro 5.2 apresenta outros indicadores seleccionados da actividade económica real. A aplicação do Regulamento (CE) n.º 1165/98 do Conselho, de 19 de Maio de 1998 relativo a

estatísticas conjunturais aumentará o conjunto disponível de dados da área do euro. A desagregação por finalidade de utilização dos produtos utilizada nos Quadros 4.2.1 e 5.2.1 representa a subdivisão harmonizada da indústria excluindo a construção (secções C a E da NACE) em Grandes Agrupamentos Industriais, tal como definida pelo Regulamento (CE) n.º 586/2001 da Comissão, de 26 de Março de 2001.

Os dados dos inquéritos de opinião (Quadro 5.3) baseiam-se nos Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

Os dados sobre o emprego (Quadro 5.4) têm por base o SEC 95. Sempre que a cobertura da área do euro esteja incompleta, alguns dados são estimados pelo BCE com base na informação disponível. As taxas de desemprego seguem as orientações da Organização Internacional do Trabalho (OIT). As estimativas relativas à população activa subjacentes à taxa de desemprego diferem da soma dos níveis de emprego e de desemprego publicados no Quadro 5.4.

Poupanças, investimento e financiamento

O Quadro 6.1 apresenta dados trimestrais sobre as contas financeiras dos sectores não financeiros da área do euro, englobando administrações públicas (S.13), sociedades não financeiras (S.11) e famílias (S.14) incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias (S.15). Os dados abrangem saldos e transacções classificados de acordo com o SEC 95 e apresentam as actividades principais do investimento financeiro e do financiamento dos sectores não financeiros. No lado do financiamento (passivos), os dados são apresentados por sector e prazo original do SEC 95. Sempre que possível, o financiamento concedido pelas IFM é apresentado separadamente. A informação sobre o investimento financeiro (activos) é actualmente menos detalhada do que a informação sobre o financiamento, especialmente dado que não é possível uma desagregação por sector.

O Quadro 6.2 apresenta dados trimestrais sobre as contas financeiras de sociedades de seguros e fundos de pensões (S.125) na área do

euro. Tal como no Quadro 6.1, os dados cobrem saldos e transacções financeiras e mostram as principais actividades de investimento financeiro e financiamento deste sector.

Os dados trimestrais em ambos os quadros baseiam-se nas contas financeiras nacionais trimestrais e nas estatísticas do balanço das IFM e de emissões de títulos. O Quadro 6.2 também se refere a dados retirados das estatísticas bancárias internacionais do BPI. Apesar de todos os países da área do euro contribuírem para as estatísticas do balanço das IFM e de emissões de títulos, a Irlanda e o Luxemburgo ainda não disponibilizam dados das contas financeiras nacionais trimestrais.

O Quadro 6.3 apresenta dados anuais sobre poupança, investimento (financeiro e não financeiro) e financiamento do conjunto dos sectores da área do euro e das sociedades não financeiras e famílias em separado. Estes dados anuais disponibilizam, em particular, informação sectorial mais pormenorizada sobre a aquisição de activos financeiros e são consistentes com os dados trimestrais dos dois quadros anteriores.

Situação orçamental das administrações públicas

Os Quadros 7.1 a 7.3 apresentam a situação orçamental das administrações públicas da área do euro. A maioria dos dados foram objecto de consolidação, tendo por base a metodologia do SEC 95. Os agregados da área do euro são compilados pelo BCE a partir de dados harmonizados disponibilizados pelos BCN e actualizados regularmente. Os dados sobre o défice e a dívida dos países da área do euro poderão, assim, diferir dos utilizados pela Comissão Europeia no contexto do procedimento relativo aos défices excessivos.

O Quadro 7.1 apresenta as receitas e despesas das administrações públicas com base em definições estabelecidas no Regulamento (CE) n.º 1500/2000, da Comissão, de 10 de Julho de 2000, que introduz alterações ao SEC 95. O Quadro 7.2 apresenta pormenores da dívida bruta consolidada nominal das administrações

públicas, em conformidade com as disposições do Tratado no que respeita ao procedimento relativo aos défices excessivos. Os Quadros 7.1 e 7.2 incluem dados de síntese por país da área do euro, devido à sua importância no contexto do Pacto de Estabilidade e Crescimento. O Quadro 7.3 analisa as variações da dívida pública. A diferença entre a variação da dívida pública e do défice público – o ajustamento défice-dívida – é principalmente explicada por transacções públicas em activos financeiros e por efeitos de valorização cambial.

Balança de pagamentos e posição de investimento internacional (incluindo reservas)

Os conceitos e definições utilizados nas estatísticas da balança de pagamentos (Quadros 8.1 a 8.6) e da posição de investimento internacional (Quadros 8.8.1 a 8.8.4) estão, em geral, em conformidade com a 5.ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI (Outubro de 1993), com a Orientação do BCE de Maio de 2003 (BCE/2003/7) relativa aos requisitos de informação estatística do BCE e com a documentação do Eurostat.

Os dados da balança de pagamentos da área do euro (BdP) são compilados pelo BCE. Os dados até Dezembro de 1998 encontram-se expressos em ECU. Os valores mensais recentes para as estatísticas da BdP deverão ser considerados provisórios. Os dados são revistos com a actualização para o mês seguinte e com a actualização da publicação de dados pormenorizados da BdP trimestral. Os dados anteriores são revistos periodicamente, ou em resultado de alterações metodológicas na compilação dos dados das fontes.

Alguns dados anteriores foram parcialmente estimados, podendo não ser totalmente comparáveis com observações mais recentes. O Quadro 8.5.2 apresenta uma desagregação sectorial de compradores da área do euro de títulos emitidos por não residentes na área do euro. Por enquanto, não é possível apresentar uma desagregação sectorial dos emitentes da área do euro de títulos adquiridos por não residentes.

Foi introduzido um novo quadro sobre a apresentação monetária da BdP da área do euro na secção 8 (Quadro 8.7). Uma nota metodológica específica encontra-se disponível na secção “Statistics” da página do BCE na Internet (www.ecb.int). Ver também a Caixa I na presente edição.

A p.i.i. da área do euro (Quadros 8.8.1 a 8.8.4) é compilada com base em posições dos países-membros da área do euro face a não residentes na área do euro (isto é, considerando a área do euro como uma economia no seu conjunto) a partir das posições no final de 1999 e, por esta razão, os activos e passivos da área do euro são apresentados em separado (ver também a Caixa 9 na edição de Dezembro de 2002). A p.i.i. é compilada numa base “líquida”, ou seja, através da agregação de dados nacionais relativos a posições no final de 1997 e final de 1998. As metodologias de compilação numa base “líquida” e “extra-área do euro” poderão não ter resultados totalmente comparáveis. A p.i.i. é avaliada a preços correntes de mercado à excepção do investimento directo, em que são utilizados principalmente valores contabilísticos.

Os saldos das reservas internacionais e outros activos relacionados do Eurosistema são apresentados no Quadro 8.8.5 com as reservas e outros activos relacionados do BCE. Os dados do Quadro 8.8.5 estão em conformidade com as recomendações do modelo do FMI/BPI sobre reservas internacionais e liquidez em moeda estrangeira. Os dados anteriores são revistos numa base contínua. Os valores sobre os activos de reserva anteriores ao final de 1999 não são totalmente comparáveis com observações posteriores. Está disponível na página do BCE na Internet uma publicação sobre o tratamento estatístico das reservas internacionais do Eurosistema. (“*Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves*”, Outubro de 2000).

Comércio externo de mercadorias

O Quadro 9 apresenta dados sobre o comércio externo de mercadorias da área do euro.

A principal fonte para os dados é o Eurostat. O BCE procede ao cálculo de índices de volume a partir de índices de valor e de valor unitário do Eurostat, bem como à correcção sazonal de índices de valor unitário, enquanto os dados de valores são corrigidos de sazonalidade e de dias úteis pelo Eurostat.

A desagregação por bens está de acordo com a Classificação por Categorias Económicas Gerais (com base na definição da CTCL 3.^a Rev.) para bens intermédios, de investimento e de consumo e com CTCL 3.^a Rev. para produtos manufacturados e petróleo. A desagregação geográfica apresenta os principais parceiros comerciais, individualmente ou por grupos regionais.

Devido a diferenças nas definições, classificação, cobertura e data de registo, os dados do comércio externo, em particular as importações, não são totalmente comparáveis com a rubrica “Bens” nas estatísticas da balança de pagamentos (Quadros 8.1 e 8.2). Parte da diferença deve-se à inclusão de serviços de seguros e fretes no registo de bens importados, que representaram cerca de 3.8% do valor das importações (c.i.f.) em 1998 (estimativas do BCE).

Taxas de câmbio

O Quadro 10 apresenta os cálculos do BCE dos índices das taxas de câmbio efectivas nominais e reais para o euro baseadas nas médias ponderadas das taxas de câmbio bilaterais do euro. Os pesos são baseados no comércio de produtos manufacturados com os parceiros comerciais em 1995-97 e captam efeitos em terceiros mercados. Até Dezembro de 2000, o grupo estreito de países é composto pelos países cujas moedas são mostradas no quadro mais a Grécia. Quando a Grécia aderiu à área do euro em Janeiro de 2001, deixou de ser um país parceiro na taxa de câmbio efectiva do euro e o sistema de ponderação foi ajustado em conformidade. Além disso, o grupo alargado inclui os seguintes países: África do Sul, Argélia, Argentina, Brasil, China, Chipre, Croácia, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Malásia, Marrocos, México, Nova Zelândia, Polónia, República

Checa, Roménia, Rússia, Tailândia, Taiwan e Turquia. As taxas reais são calculadas com base nos preços no consumidor (IPC), nos preços no produtor na indústria transformadora (IPP) e nos custos unitários do trabalho na indústria transformadora (CUTIT). Quando ainda não há deflatores disponíveis, recorre-se a estimativas. As taxas bilaterais apresentadas são as taxas face às 12 moedas utilizadas no cálculo do BCE da taxa de câmbio efectiva “estrita” do euro. O BCE publica taxas de referência diárias para estas e algumas outras moedas. Para informações mais pormenorizadas, ver o Documento de Trabalho Ocasional do BCE N.º 2 (“*The effective exchange rates of the euro*”,

por Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, Fevereiro de 2002), que pode ser obtido a partir da página do BCE na Internet.

Evolução económica e financeira fora da área do euro

As estatísticas relativas a outros Estados-Membros da UE (Quadro 11) seguem os mesmos princípios das que incluem dados relativos à área do euro. Os dados relativos aos Estados Unidos e ao Japão incluídos nos Quadros/Gráficos 12.1 e 12.2 são obtidos a partir de fontes nacionais.



Cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema¹

2 de Janeiro de 2001

No dia 1 de Janeiro de 2001, o euro foi introduzido na Grécia, que se tornou, por conseguinte, o décimo segundo Estado-Membro da UE a adoptar a moeda única e o primeiro a fazê-lo desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), em 1 de Janeiro de 1999. Como resultado, o Banco da Grécia é agora membro de pleno direito do Eurosistema, com os mesmos direitos e as mesmas obrigações que os 11 bancos centrais nacionais dos Estados-Membros da UE que tinham anteriormente adoptado o euro. Nos termos do artigo 49.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, o Banco da Grécia paga o remanescente da sua contribuição para o capital do BCE, bem como a sua participação nas reservas do BCE, transferindo igualmente para o BCE a sua contribuição para os activos de reserva do mesmo.

No seguimento do anúncio em 29 de Dezembro de 2000, a primeira operação principal de refinanciamento de 2001, na qual as contrapartes gregas do Eurosistema participam pela primeira vez, é realizada com sucesso. O volume de colocação de €101 mil milhões tem em conta as necessidades adicionais de liquidez do sistema bancário da área do euro, em resultado da integração das instituições financeiras monetárias gregas.

4 de Janeiro de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente.

Além disso, decide que o montante de colocação para as operações de refinanciamento de prazo alargado a serem realizadas em 2001 será de €20 mil milhões por operação. Este montante toma em consideração as

necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro esperadas em 2001, bem como o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte do refinanciamento do sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento. O Conselho do BCE poderá ajustar o montante de colocação no decurso do ano, em caso de desenvolvimentos inesperados nas necessidades de liquidez.

18 de Janeiro, 1 de Fevereiro, 15 de Fevereiro, 1 de Março, 15 de Março, 29 de Março, 11 de Abril e 26 Abril de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente.

10 de Maio de 2001

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.25 pontos percentuais para 4.50%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 15 de Maio de 2001. Além disso, decide reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 5.50% e 3.50%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 11 de Maio de 2001.

23 de Maio, 7 de Junho, 21 de Junho, 5 de Julho, 19 de Julho e 2 de Agosto de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade

¹ A cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema tomadas em 1999 e 2000 encontra-se, respectivamente, nas páginas 180 a 185 do Relatório Anual do BCE de 1999, e nas páginas 223 a 226 do Relatório Anual do BCE de 2000.

permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.50%, 5.50% e 3.50%, respectivamente.

30 de Agosto de 2001

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.25 pontos percentuais para 4.25%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 5 de Setembro de 2001. Além disso, decide reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 5.25% e 3.25%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 31 de Agosto de 2001.

13 de Setembro de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.25%, 5.25% e 3.25%, respectivamente.

17 de Setembro de 2001

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 3.75%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 19 de Setembro de 2001. Além disso, decide reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, fixando-as em 4.75% e 2.75%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 18 de Setembro de 2001.

27 de Setembro, 11 de Outubro e 25 de Outubro de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de

refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.75%, 4.75% e 2.75%, respectivamente.

8 de Novembro de 2001

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 3.25%, com início a partir da operação a ser liquidada em 14 de Novembro de 2001. Além disso, decide reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, fixando-as em 4.25% e 2.25%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 9 de Novembro de 2001.

6 de Dezembro de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

Além disso, decide que o valor de referência para a taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo M3 se manterá em 4½%.

3 de Janeiro de 2002

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

Além disso, decide que o montante de colocação para as operações de refinan-

ciamento de prazo alargado a serem realizadas em 2002 será de €20 mil milhões por operação. Este montante toma em consideração as necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro esperadas em 2002 bem como o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte do refinanciamento do sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento. O Conselho do BCE poderá ajustar o montante de colocação no decurso do ano, em caso de desenvolvimentos inesperados nas necessidades de liquidez.

7 de Fevereiro, 7 de Março, 4 de Abril, 2 de Maio, 6 de Junho e 4 de Julho de 2002

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

10 de Julho de 2002

O Conselho do BCE decide reduzir o montante de colocação para cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado que serão realizadas no segundo semestre de 2002, de €20 mil milhões para €15 mil milhões. O último montante toma em consideração as necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro no segundo semestre de 2002 e reflecte o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte da liquidez através das suas operações principais de refinanciamento.

1 de Agosto, 12 de Setembro, 10 de Outubro e 7 de Novembro de 2002

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez

e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

5 de Dezembro de 2002

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 2.75%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 11 de Dezembro de 2002. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, fixando-as em 3.75% e 1.75%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 6 de Dezembro de 2002.

Além disso, decide que o valor de referência para a taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo do M3 se manterá em 4½%.

9 de Janeiro de 2003

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.75%, 3.75% e 1.75%, respectivamente.

23 de Janeiro de 2003

O Conselho do BCE decide implementar as duas seguintes medidas no sentido de melhorar o quadro operacional de política monetária:

Em primeiro lugar, o calendário do período de manutenção de reservas será alterado, de forma que este tenha sempre início no dia da liquidação da operação principal de refinanciamento (OPR) que se segue à reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada uma avaliação mensal da orientação da política monetária. Além disso, regra geral,

a introdução de alterações nas taxas das facilidades permanentes ocorrerá em simultâneo com o início de um novo período de manutenção de reservas.

Em segundo lugar, o prazo das OPR será reduzido de duas semanas para uma.

Estas medidas deverão ser implementadas durante o primeiro trimestre de 2004.

Na sequência do comunicado de 10 de Julho de 2002, o Conselho do BCE também decide manter em €15 mil milhões o montante de colocação para cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado que serão realizadas em 2003. O último montante toma em consideração as necessidades de liquidez esperadas do sistema bancário da área do euro em 2003 e reflecte o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte da liquidez através das suas operações principais de refinanciamento.

6 de Fevereiro de 2003

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.75%, 3.75% e 1.75%, respectivamente.

6 de Março de 2003

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.25 pontos percentuais para 2.50%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 12 de Março de 2003. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 3.50% e 1.50%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 7 de Março de 2003.

3 de Abril de 2003

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.50%, 3.50% e 1.50%, respectivamente.

8 de Maio de 2003

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.50%, 3.50% e 1.50%, respectivamente.

O Conselho do BCE anuncia também os resultados da sua avaliação da estratégia de política monetária do BCE. Esta estratégia, anunciada em 13 de Outubro de 1998, consiste em três elementos principais: uma definição quantitativa da estabilidade de preços, um papel proeminente para a moeda na avaliação de riscos para a estabilidade de preços e uma avaliação amplamente fundamentada das perspectivas para a evolução dos preços.

O Conselho do BCE confirma a definição de estabilidade de preços formulada em Outubro de 1998, nomeadamente “a Estabilidade de preços é definida como um aumento homólogo inferior a 2% do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro. A estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo.” Em simultâneo, o Conselho do BCE acordou que, na prossecução da estabilidade de preços, procurará manter as taxas de inflação próximo de 2% a médio prazo.

O Conselho do BCE confirmou que as suas decisões de política monetária continuarão a ter por base uma análise abrangente dos riscos para a estabilidade de preços. Ao mesmo tempo, decidiu esclarecer na sua comunicação os respectivos papéis desempenhados pelas

análises económica e monetária no caminho para uma avaliação única pelo Conselho dos riscos para a estabilidade de preços.

A fim de sublinhar a natureza de prazo alargado do valor de referência para o crescimento monetário como referencial para a avaliação da evolução monetária, o Conselho do BCE decidiu também deixar de realizar a revisão do valor de referência numa base anual. Porém, continuará a avaliar as condições e pressupostos subjacentes.

5 de Junho de 2003

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 2.0%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 9 de Junho de 2003. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, fixando-as em 3.0% e 1.0%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 6 de Junho de 2003.

O sistema TARGET (“Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real”)

Fluxos de pagamentos no TARGET

O TARGET, no seu conjunto, ou seja, a nível doméstico e transfronteiras, processou uma média diária de 252 899 pagamentos, com um valor de €1 696 mil milhões no primeiro trimestre, apresentando uma redução de 2% em volume e um crescimento de 3% em valor, em comparação com o trimestre anterior. Tanto os fluxos domésticos como transfronteiras contribuíram para o crescimento em termos de valor. Os volumes mais baixos resultaram de uma redução nos pagamentos processados a nível doméstico, embora o número de pagamentos transfronteiras tenha aumentado. A percentagem do mercado global do TARGET aumentou em termos de valor (de 86.2% no trimestre anterior para 86.6%) e diminuiu

ligeiramente em termos de volume (57.8%, face a 58.6% no quarto trimestre de 2002).

O TARGET a nível doméstico

O TARGET processou uma média diária de 195 334 pagamentos domésticos (representando um decréscimo de 4% face ao trimestre anterior) com um valor de €1 147 mil milhões (aumento de 2%). Em comparação com o primeiro trimestre de 2002, o valor dos pagamentos aumentou 8% e o volume teve uma ligeira diminuição de 0.5%.

O TARGET a nível doméstico representou 67.6% e 77.2% do valor e do volume totais do TARGET, respectivamente. O valor médio de um pagamento doméstico foi de €5.9 milhões, €0.4 milhões mais elevado do que no trimestre anterior.

Quadro I

Instruções de pagamento processadas pelo TARGET e outros sistemas seleccionados de transferência de fundos interbancários: volume de transacções

(número de pagamentos)

	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2003 T1
TARGET					
Total de pagamentos					
Volume total	15 364 299	15 834 392	16 361 900	16 581 446	15 932 658
Média diária	247 811	251 340	247 908	259 085	252 899
Pagamentos transfronteiras					
Volume total	3 188 285	3 419 144	3 577 801	3 548 455	3 626 612
Média diária	51 424	54 272	54 209	55 445	57 565
Pagamentos domésticos					
Volume total	12 176 014	12 415 248	12 784 099	13 032 991	12 306 046
Média diária	196 387	197 067	193 698	203 640	195 334
Outros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Volume total	7 790 799	8 549 759	8 866 903	9 193 222	9 175 565
Média diária	125 658	135 710	134 347	143 644	145 664
Paris Net Settlement (PNS)					
Volume total	1 900 298	1 901 820	1 860 283	1 907 487	1 848 463
Média diária	30 650	30 188	28 186	29 804	29 341
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Volume total	409 483	455 080	449 333	462 054	475 698
Média diária	6 605	7 223	6 808	7 220	7 551
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Volume total	152 445	212 064	157 864	138 552	134 248
Média diária	2 459	3 366	2 392	2 165	2 131

O valor doméstico mais elevado foi registado em 21 de Fevereiro de 2003, quando foi processado um total de €1 404 mil milhões. Em termos de volume, o pico do tráfego foi registado no último dia do trimestre, 31 de Março de 2003, com um total de 255 860 pagamentos. Cerca de 61% de todos os pagamentos domésticos no TARGET tiveram um valor inferior ou equivalente a €50 000, enquanto 14% foram superiores a €1 milhão. Em média diária, cerca de 150 pagamentos domésticos no TARGET tiveram um valor superior a €1 000 milhões.

O TARGET a nível de pagamentos transfronteiras

A nível de pagamentos transfronteiras, o TARGET processou uma média diária de 57 565 pagamentos, com um valor de €550 mil milhões. Em comparação com o quarto trimestre de 2002, o volume foi 4% mais elevado e o movimento

aumentou 7%. Os pagamentos transfronteiras aumentaram 12% em termos de volume e 15% em termos de valor, em comparação com o primeiro trimestre de 2002.

Os pagamentos interbancários aumentaram 7% em termos de valor e 6% em termos de volume, em comparação com o trimestre anterior. Os pagamentos de clientes tiveram um aumento de 4% em valor, enquanto o seu número cresceu 2%.

Em termos de volume, os pagamentos interbancários representam 52.4% (51.3% no trimestre anterior) de todo o tráfego transfronteiras do TARGET, enquanto em termos de valor 95.7% (95.5% no trimestre anterior) pertencem a esta categoria. O valor médio dos pagamentos interbancários aumentou ligeiramente de €17.3 milhões para €17.4 milhões, em comparação com o quarto trimestre de 2002. O valor médio dos pagamentos de clientes subiu de €851 000 para €867 000.

Quadro 2

Instruções de pagamento processadas pelo TARGET e outros sistemas seleccionados de transferência de fundos interbancários: valor das transacções

(EUR mil milhões)

	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2003 T1
TARGET					
Total de pagamentos					
Valor total	95 440	97 682	97 404	105 008	106 869
Média diária	1 539	1 551	1 476	1 641	1 696
Pagamentos transfronteiras					
Valor total	29 720	30 794	30 309	32 899	34 636
Média diária	479	489	459	514	550
Pagamentos domésticos					
Valor total	65 720	66 888	67 095	72 110	72 233
Média diária	1 060	1 062	1 017	1 127	1 147
Outros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Valor total	11 961	12 045	12 279	11 711	11 431
Média diária	193	191	186	183	181
Paris Net Settlement (PNS)					
Valor total	5 061	5 079	4 832	4 995	4 896
Média diária	82	81	73	78	78
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Valor total	74	80	78	72	79
Média diária	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Valor total	92	100	98	102	115
Média diária	1	1	1	2	2

Durante o primeiro trimestre, o valor mais elevado num único dia nos pagamentos transfronteiras no TARGET foi registado em 28 de Fevereiro de 2003, o último dia do mês, quando foram processados €653 mil milhões. Com 76 045 pagamentos transfronteiras processados, o pico nos pagamentos transfronteiras em termos de volume ocorreu em 18 de Fevereiro de 2003, dia que se seguiu a um feriado nos Estados Unidos.

Em termos de bandas de valor, 54% do total dos pagamentos transfronteiras teve valor igual ou inferior a €50 000, enquanto 18% teve um valor superior a €1 milhão. Em termos de media diária, cerca de 40 pagamentos transfronteiras no TARGET tiveram um valor superior a € 1 000 milhões.

Sistema de Informação do TARGET (TIS)

O Sistema de Informação do TARGET (TIS) foi implementado em 23 de Outubro de 2000, com o objectivo de permitir ao mercado enfrentar fricções devidas a uma indisponibilidade temporária das componentes do TARGET.

O TIS é um instrumento de informação normalizado comum, que complementa os canais de comunicação estabelecidos a nível nacional e revela aos utilizadores do TARGET se o sistema está totalmente operacional e,

caso contrário, indica qual a componente que falhou. A informação é transmitida simultaneamente pelos três fornecedores de informação: Reuters (página ECB46), Telerate/Bridge (páginas 47556/47557) e Bloomberg (página ECB17).

O sistema tem sido cuidadosamente revisto, a fim de o adaptar aos requisitos dos utilizadores do TARGET, tomando em consideração a experiência adquirida ao longo dos primeiros anos do seu funcionamento. Como resultado, foi desenvolvida uma versão melhorada do TIS, que parece responder melhor às necessidades do mercado relativamente à prestação de informação atempada e fiável sobre a situação operacional do sistema TARGET. A nova versão entrou em funcionamento em 26 de Maio de 2003.

Versão do TARGET de 2003

Tiveram início os preparativos para a próxima versão do TARGET, que entrará em funcionamento em Novembro de 2003. Esta versão consistirá na supressão da sub-mensagem do tipo 100, em paralelo com a supressão da mensagem MT100 ao nível do SWIFT. A partir de Novembro de 2003, apenas a mensagem MT103, já disponível desde Novembro de 2000, será utilizada para pagamentos de clientes. Não se prevêem outras alterações ao TARGET.

Documentos publicados pelo Banco Central Europeu

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu. Estas publicações, que são gratuitas, podem ser obtidas por todos os interessados na Divisão de Imprensa e Informação. As encomendas deverão ser efectuadas por escrito, para o endereço postal indicado no verso da primeira página.

Para a obtenção de uma lista completa dos documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu, consultar a página do BCE na Internet (www.ecb.int).

Relatório Anual

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

“Relatório Anual 1999”, Abril de 2000.

“Relatório Anual 2000”, Maio de 2001.

“Relatório Anual 2001”, Abril de 2002.

“Relatório Anual 2002”, Abril de 2003.

Relatório de Convergência

“Relatório de Convergência 2000”, Maio de 2000.

“Relatório de Convergência 2002”, Maio de 2002.

Boletim Mensal

Artigos publicados a partir de Janeiro de 1999:

“A área do euro no início da Terceira Fase”, Janeiro de 1999.

“A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, Janeiro de 1999.

“Agregados monetários da área do euro e o seu papel na estratégia de política monetária do Eurosistema”, Fevereiro de 1999.

“O papel dos indicadores económicos de curto prazo na análise da evolução dos preços na área do euro”, Abril de 1999.

“A banca na área do euro: características estruturais e tendências”, Abril de 1999.

“O enquadramento operacional do Eurosistema: descrição e primeira avaliação”, Maio de 1999.

“A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”, Maio de 1999.

“Evolução a longo prazo e variações cíclicas dos principais indicadores económicos dos países da área do euro”, Julho de 1999.

“O quadro institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais”, Julho de 1999.

“O papel internacional do euro”, Agosto de 1999.

“Os balanços das Instituições Financeiras Monetárias da área do euro no início de 1999”, Agosto de 1999.

“Diferenciais de inflação numa união monetária”, Outubro de 1999.

“Preparativos do SEBC para o ano 2000”, Outubro de 1999.

“Políticas orientadas para a estabilidade e evolução das taxas de juro reais de longo prazo na década de 90”, Novembro de 1999.

“TARGET e pagamentos em euros”, Novembro de 1999.

“Instrumentos jurídicos do Banco Central Europeu”, Novembro de 1999.

“A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira”, Janeiro de 2000.

“Operações e reservas cambiais do Eurosistema”, Janeiro de 2000.

“O Eurosistema e o processo de alargamento da UE”, Fevereiro de 2000.

“Consolidação no sector de liquidação de títulos”, Fevereiro de 2000.

“As taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro”, Abril de 2000.

“UEM e supervisão bancária”, Abril de 2000.

“O conteúdo informativo das taxas de juro e seus derivados para a política monetária”, Maio de 2000.

“Evolução e características estruturais dos mercados de trabalho da área do euro”, Maio de 2000.

“A mudança para leilões de taxa variável nas operações principais de refinanciamento”, Julho de 2000.

“Transmissão da política monetária na área do euro”, Julho de 2000.

“Envelhecimento da população e política orçamental na área do euro”, Julho de 2000.

“Indicadores de preços e custos para a área do euro: uma visão global”, Agosto de 2000.

“O comércio externo da economia da área do euro: características essenciais e evolução recente”, Agosto de 2000.

“Crescimento do produto potencial e desvios do produto: conceito, utilizações e estimativas”, Outubro de 2000.

“As relações do BCE com instituições e organismos da Comunidade Europeia”, Outubro de 2000.

“Os dois pilares da estratégia de política monetária do BCE”, Novembro de 2000.

“Questões decorrentes do aparecimento da moeda electrónica”, Novembro de 2000.

“A área do euro após a entrada da Grécia”, Janeiro de 2001.

“Decisões de política monetária em contexto de incerteza”, Janeiro de 2001.

“Relações entre o BCE e organizações e fóruns internacionais”, Janeiro de 2001.

“Características do financiamento das empresas na área do euro”, Fevereiro de 2001.

“Objectivos a cumprir para a obtenção de um nível de serviços uniforme para os pagamentos a retalho na área do euro”, Fevereiro de 2001.

“A comunicação externa do Banco Central Europeu”, Fevereiro de 2001.

“Avaliação de estatísticas económicas gerais para a área do euro”, Abril de 2001.

“O quadro de garantias do Eurosistema”, Abril de 2001.

“A introdução das notas e moedas de euro”, Abril de 2001.

“Enquadramento e ferramentas de análise monetária”, Maio de 2001.

“O novo regime de adequação dos fundos próprios – a perspectiva do BCE”, Maio de 2001.

“Financiamento e investimento financeiro dos sectores não financeiros da área do euro”, Maio de 2001.

“Novas tecnologias e produtividade na área do euro”, Julho de 2001.

“Medidas de inflação subjacente na área do euro”, Julho de 2001.

“Políticas orçamentais e crescimento económico”, Agosto de 2001.

“Reformas nos mercados do produto na área do euro”, Agosto de 2001.

“Consolidação da compensação pela contraparte central na área do euro”, Agosto de 2001.

“Questões relacionadas com regras de política monetária”, Outubro de 2001.

“Comportamento de licitação das contrapartes em operações regulares de mercado aberto do Eurosistema”, Outubro de 2001.

“A transição para o euro fiduciário nos mercados fora da área do euro”, Outubro de 2001.

“O conteúdo informativo dos indicadores compósitos do ciclo económico da área do euro”, Novembro de 2001.

“O enquadramento de política económica na UEM”, Novembro de 2001.

“Fundamentos económicos e a taxa de câmbio do euro”, Janeiro de 2002.

“Preparativos para as notas de euros: da transição para o euro fiduciário às actividades de pós-lançamento”, Janeiro de 2002.

“O mercado accionista e a política monetária”, Fevereiro de 2002.

“Evolução recente da cooperação internacional”, Fevereiro de 2002.

“Funcionamento dos estabilizadores orçamentais automáticos na área do euro”, Abril de 2002.

“O papel do Eurosistema nos sistemas de pagamentos e de compensação”, Abril de 2002.

“Melhorias a introduzir nas estatísticas dos balanços das IFM e das taxas de juro”, Abril de 2002.

“A gestão de liquidez do BCE”, Maio de 2002

“Cooperação internacional em matéria de supervisão”, Maio de 2002.

“Implicações da transição para o euro fiduciário para a evolução das notas e moedas em circulação”, Maio de 2002.

“Características do ciclo económico da área do euro na década de 90”, Julho de 2002.

“O diálogo do Eurosistema com os países candidatos à UE”, Julho de 2002.

“Evolução dos fluxos de investimento externo directo e de carteira da área do euro”, Julho de 2002.

“Convergência de nível dos preços e concorrência na área do euro”, Agosto de 2002.

“Evolução recente e riscos no sector bancário da área do euro”, Agosto de 2002.

“Poupança, financiamento e investimento na área do euro”, Agosto de 2002.

“Conclusões recentes sobre a transmissão da política monetária na área do euro”, Outubro de 2002.

“Principais características do mercado das operações de reporte da área do euro”, Outubro de 2002.

“A responsabilização do BCE”, Novembro de 2002.

“Transparência na política monetária do BCE”, Novembro de 2002.

“Composição do crescimento do emprego na área do euro nos últimos anos”, Novembro de 2002.

“A procura de moeda na área do euro e o impacto da transição para o euro fiduciário”, Janeiro de 2003.

“CLS – objectivo, concepção e implicações”, Janeiro de 2003.

“A relação entre a política monetária e as políticas orçamentais na área do euro”, Fevereiro de 2003.

“Regimes cambiais para as economias dos mercados emergentes”, Fevereiro de 2003.

“A necessidade de reformas abrangentes para fazer face ao envelhecimento da população”, Abril de 2003.

“Evolução das estatísticas económicas gerais da área do euro”, Abril de 2003.

“Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro”, Abril de 2003.

“Tendências recentes dos preços dos edifícios residenciais na área do euro”, Maio de 2003.

“Electronização dos pagamentos na Europa”, Maio de 2003.

“O ajustamento dos mecanismos de votação no Conselho do BCE”, Maio de 2003.

“Resultado da avaliação do BCE da sua estratégia de política monetária”, Junho de 2003.

Série “Documentos de Trabalho Ocasionais”

- 1 “*The impact of the euro on money and bond markets*”, por J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, Julho de 2000.
- 2 “*The effective exchange rates of the euro*”, por L. Buldoroni, S. Makrydakis e C. Thimann, Fevereiro de 2002.
- 3 “*Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth*”, por C. Brand, D. Gerdesmeier e B. Roffia, Maio de 2002.
- 4 “*Labour force developments in the euro area since the 1980s*”, por V. Genre e R. Gómez Salvador, Julho de 2002.

- 5 “The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison”, por D. Russo, T. L. Hart e A. Schönenberger, Setembro de 2002.
- 6 “Banking integration in the euro area”, por I. Cabral, F. Dierick e J. Vesala, Dezembro de 2002.
- 7 “Economic relations with regions neighbouring the euro area in the ‘Euro Time Zone’”, por F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann e A. Winkler, Dezembro de 2002.

Série “Documentos de Trabalho”

- 1 “A global hazard index for the world foreign exchange markets”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Maio de 1999.
- 2 “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank”, por C. Monticelli e O. Tristani, Maio de 1999.
- 3 “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world”, por C. Detken, Maio de 1999.
- 4 “From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries”, por I. Angeloni e L. Dedola, Maio de 1999.
- 5 “Core inflation: a review of some conceptual issues”, por M. Wynne, Maio de 1999.
- 6 “The demand for M3 in the euro area”, por G. Coenen e J.-L. Vega, Setembro de 1999.
- 7 “A cross-country comparison of market structures in European banking”, por O. de Bandt e E. P. Davis, Setembro de 1999.
- 8 “Inflation zone targeting”, por A. Orphanides e V. Wieland, Outubro de 1999.
- 9 “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models”, por G. Coenen, Janeiro de 2000.
- 10 “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention”, por R. Fatum, Fevereiro de 2000.
- 11 “Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?”, por J. M. Berk e P. van Bergeijk, Fevereiro de 2000.
- 12 “Indicator variables for optimal policy”, por L. E. O. Svensson e M. Woodford, Fevereiro de 2000.
- 13 “Monetary policy with uncertain parameters”, por U. Söderström, Fevereiro de 2000.
- 14 “Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty”, por G. D. Rudebusch, Fevereiro de 2000.
- 15 “The quest for prosperity without inflation”, por A. Orphanides, Março de 2000.
- 16 “Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model”, por P. Hördahl, Março de 2000.
- 17 “Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment”, por S. Fabiani e R. Mestre, Março de 2000.
- 18 “House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis”, por M. Iacoviello, Abril de 2000.
- 19 “The euro and international capital markets”, por C. Detken e P. Hartmann, Abril de 2000.
- 20 “Convergence of fiscal policies in the euro area”, por O. De Bandt e F. P. Mongelli, Maio de 2000.
- 21 “Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data”, por M. Ehrmann, Maio de 2000.
- 22 “Regulating access to international large-value payment systems”, por C. Holthausen e T. Rønde, Junho de 2000.
- 23 “Escaping Nash inflation”, por In-Koo Cho e T. J. Sargent, Junho de 2000.
- 24 “What horizon for price stability”, por F. Smets, Julho de 2000.
- 25 “Caution and conservatism in the making of monetary policy”, por P. Schellekens, Julho de 2000.
- 26 “Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making”, por B. Winkler, Agosto de 2000.
- 27 “This is what the US leading indicators lead”, por M. Camacho e G. Perez-Quiros, Agosto de 2000.

- 28 “*Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*”, por M. Ellison e N. Valla, Agosto de 2000.
- 29 “*The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*”, por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, Setembro de 2000.
- 30 “*A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*”, por G. Coenen e V. Wieland, Setembro de 2000.
- 31 “*The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*”, por R. Gropp e K. Kostial, Setembro de 2000.
- 32 “*Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*”, por F. De Fiore, Setembro de 2000.
- 33 “*The information content of M3 for future inflation in the euro area*”, por C. Trecroci e J. L. Vega, Outubro de 2000.
- 34 “*Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*”, por O. Castrén e T. Takalo, Outubro de 2000.
- 35 “*Systemic Risk: A survey*”, por O. De Bandt e P. Hartmann, Novembro de 2000.
- 36 “*Measuring core inflation in the euro area*”, por C. Morana, Novembro de 2000.
- 37 “*Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*”, por P. Vermeulen, Novembro de 2000.
- 38 “*The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*”, por F. De Fiore, Novembro de 2000.
- 39 “*A money demand system for euro area M3*”, por C. Brand e N. Cassola, Novembro de 2000.
- 40 “*Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*”, por B. Mojon, Novembro de 2000.
- 41 “*Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*”, por P. M. Geraats, Janeiro de 2001.
- 42 “*An area-wide model (AWM) for the euro area*”, por G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, Janeiro de 2001.
- 43 “*Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*”, por D. Rodriguez Palenzuela, Fevereiro de 2001.
- 44 “*The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months*”, por U. Bindseil e F. Seitz, Fevereiro de 2001.
- 45 “*Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach*”, por G. Camba-Méndez e G. Kapetanios, Março de 2001.
- 46 “*A two-factor model of the German term structure of interest rates*”, por N. Cassola e J. B. Luís, Março de 2001.
- 47 “*Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*”, por R. Gropp e J. Vesala, Março de 2001.
- 48 “*Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*”, por M. Fratzscher, Março de 2001.
- 49 “*Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*”, por M. Casares, Março de 2001.
- 50 “*Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States*”, por T. von Wachter, Março de 2001.
- 51 “*The functional form of the demand for euro area M1*”, por L. Stracca, Março de 2001.
- 52 “*Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*”, por G. Peersman e F. Smets, Março de 2001.
- 53 “*An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*”, por J.-L. Vega e M. A. Wynne, Abril de 2001.
- 54 “*Assessment criteria for output gap estimates*”, por G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, Abril de 2001.
- 55 “*Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*”, por A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, Abril de 2001.

- 56 “*Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*”, por E. Faia, Abril de 2001.
- 57 “*Model-based indicators of labour market rigidity*”, por S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, Abril de 2001.
- 58 “*Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*”, por G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, Abril de 2001.
- 59 “*Uncertain potential output: implications for monetary policy*”, por M. Ehrmann e F. Smets, Abril de 2001.
- 60 “*A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*”, por E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, Abril de 2001.
- 61 “*Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*”, por E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, Abril de 2001.
- 62 “*Spectral based methods to identify common trends and common cycles*”, por G. C. Mendez e G. Kapetanios, Abril de 2001.
- 63 “*Does money lead inflation in the euro area?*”, por S. Nicoletti Altamari, Maio de 2001.
- 64 “*Exchange rate volatility and euro area imports*”, por R. Anderton e F. Skudelny, Maio de 2001.
- 65 “*A system approach for measuring the euro area NAIRU*”, por S. Fabiani e R. Mestre, Maio de 2001.
- 66 “*Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Junho de 2001.
- 67 “*The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*”, por G. Pérez-Quirós e H. Rodríguez Mendizábal, Junho de 2001.
- 68 “*The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*”, por A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, Julho de 2001.
- 69 “*The ECB monetary policy strategy and the money market*”, por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, Julho de 2001.
- 70 “*Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*”, por U. Bindseil, Julho de 2001.
- 71 “*Asset market linkages in crisis periods*”, por P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, Julho de 2001.
- 72 “*Bank concentration and retail interest rates*”, por S. Corvoisier e R. Gropp, Julho de 2001.
- 73 “*Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*”, por M. Ehrmann e A. Worms, Julho de 2001.
- 74 “*Interbank market integration under asymmetric information*”, por X. Freitas e C. Holthausen, Agosto de 2001.
- 75 “*Value at risk models in finance*”, por S. Manganelli e R. F. Engle, Agosto de 2001.
- 76 “*Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*”, por R. Gropp e A. J. Richards, Agosto de 2001.
- 77 “*Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*”, por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, Setembro de 2001.
- 78 “*Investment and monetary policy in the euro area*”, por B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, Setembro de 2001.
- 79 “*Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area*”, por L. Stracca, Outubro de 2001.
- 80 “*The microstructure of the euro money market*”, por P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, Outubro de 2001.
- 81 “*What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*”, por J. Morgan e A. Mourougane, Outubro de 2001.

- 82 “*Economic forecasting: some lessons from recent research*”, por D. Hendry e M. P. Clements, Outubro de 2001.
- 83 “*Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts*”, por K. F. Wallis, Novembro de 2001.
- 84 “*Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*”, por G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, Novembro de 2001.
- 85 “*Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*”, por F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, Novembro de 2001.
- 86 “*Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*”, por M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, Novembro de 2001.
- 87 “*Credit rationing, output gap and business cycles*”, por F. Boissay, Novembro de 2001.
- 88 “*Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*”, por L. Kilian e M. P. Taylor, Novembro de 2001.
- 89 “*Monetary policy and fears of financial instability*”, por V. Brousseau e C. Detken, Novembro de 2001.
- 90 “*Public pensions and growth*”, por S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, Novembro de 2001.
- 91 “*The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*”, por G. Peersman e F. Smets, Dezembro de 2001.
- 92 “*A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*”, por B. Mojon e G. Peersman, Dezembro de 2001.
- 93 “*The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models*”, por P. McAdam e J. Morgan, Dezembro de 2001.
- 94 “*Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*”, por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, Dezembro de 2001.
- 95 “*Some stylised facts on the euro area business cycle*”, por A.-M. Agresti e B. Mojon, Dezembro de 2001.
- 96 “*The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*”, por A. Worms, Dezembro de 2001.
- 97 “*Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s*”, por S. Kaufmann, Dezembro de 2001.
- 98 “*The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*”, por L. De Haan, Dezembro de 2001.
- 99 “*Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*”, por I. Hernando e J. Martínez-Pagés, Dezembro de 2001.
- 100 “*Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*”, por J. Topi e J. Vilmunen, Dezembro de 2001.
- 101 “*Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*”, por C. Loupias, F. Savignac e P. Sevestre, Dezembro de 2001.
- 102 “*The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*”, por L. Farinha e C. Robalo Marques, Dezembro de 2001.
- 103 “*Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*”, por L. Gambacorta, Dezembro de 2001.
- 104 “*Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*”, por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, Dezembro de 2001.
- 105 “*Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*”, por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, Dezembro de 2001.
- 106 “*Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*”, por J.-B. Chatelain e A. Tiomo, Dezembro de 2001.
- 107 “*The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*”, por P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, Dezembro de 2001.

- 108 “*Credit channel and investment behaviour in Austria: a microeconomic approach*”, por M. Valderrama, Dezembro de 2001.
- 109 “*Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*”, por U. von Kalckreuth, Dezembro de 2001.
- 110 “*Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*”, por E. Gaiotti e A. Generale, Dezembro de 2001.
- 111 “*Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*”, por P. Lünemann e T. Mathä, Dezembro de 2001.
- 112 “*Firm investment and monetary transmission in the euro area*”, por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, Dezembro de 2001.
- 113 “*Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*”, por A. Orphanides, Dezembro de 2001.
- 114 “*Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*”, por C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, Janeiro de 2002.
- 115 “*Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*”, por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, Janeiro de 2002.
- 116 “*Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998*”, por J. Hoffman e C. Kurz, Janeiro de 2002.
- 117 “*Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*”, por O. Bover e P. Velilla, Janeiro de 2002.
- 118 “*Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98*”, por G. M. Tomat, Janeiro de 2002.
- 119 “*Monetary policy and the stock market in the euro area*”, por N. Cassola e V. Morana, Janeiro de 2002.
- 120 “*Learning stability in economics with heterogeneous agents*”, por S. Honkapohja e K. Mitra, Janeiro de 2002.
- 121 “*Natural rate doubts*”, por A. Beyer e R. E. A. Farmer, Fevereiro de 2002.
- 122 “*New technologies and productivity growth in the euro area*”, por F. Visselaar e R. Albers, Fevereiro de 2002.
- 123 “*Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*”, por E. Tabakis e A. Vinci, Fevereiro de 2002.
- 124 “*Monetary policy, expectations and commitment*”, por G. W. Evans e S. Honkapohja, Fevereiro de 2002.
- 125 “*Duration, volume and volatility impact of trades*”, por S. Manganelli, Fevereiro de 2002.
- 126 “*Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*”, por C. Monnet e E. Quintin, Fevereiro de 2002.
- 127 “*Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*”, por S. Honkapohja e K. Mitra, Fevereiro de 2002.
- 128 “*Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*”, por F. Smets e R. Wouters, Março de 2002.
- 129 “*Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*”, por A. al-Nowaihi e L. Stracca, Março de 2002.
- 130 “*Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*”, por E. Diewert, Março de 2002.
- 131 “*Measurement bias in the HICP: what do we know, and do we need to know?*”, por M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, Março de 2002.
- 132 “*Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a ‘new Keynesian’ perspective*”, por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, Março de 2002.
- 133 “*Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth?*”, por A. Mourougane e M. Roma, Março de 2002.
- 134 “*The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-99*”, por B. Bode e J. Van Dalen, Março de 2002.

- 135 “*The optimal mix of taxes on money, consumption and income*”, por F. De Fiore e P. Teles, Abril de 2002.
- 136 “*Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*”, por G. de Bondt, Abril de 2002.
- 137 “*Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*”, por U. Bindseil, Abril de 2002.
- 138 “*New’ views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*”, por F. P. Mongelli, Abril de 2002.
- 139 “*On currency crises and contagion*”, por M. Fratzscher, Abril de 2002.
- 140 “*Price setting and the steady-state effects of inflation*”, por M. Casares, Maio de 2002.
- 141 “*Asset prices and fiscal balances*”, por F. Eschenbach e L. Schuknecht, Maio de 2002.
- 142 “*Modelling the daily banknotes in circulation in context of the liquidity management of the European Central Bank*”, por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e F. Nieto, Maio de 2002.
- 143 “*A non-parametric method for valuing new goods*”, por L. Blow e I. Crawford, Maio de 2002.
- 144 “*A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data*”, por M. Silver e S. Heravi, Maio de 2002.
- 145 “*Towards a new early warning system of financial crises*”, por M. Bussiere e M. Fratzscher, Maio de 2002.
- 146 “*Competition and stability – what’s special about banking?*”, por E. Carletti e P. Hartmann, Maio de 2002.
- 147 “*Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimising monetary model*”, por M. Casares, Maio de 2002.
- 148 “*The functional form of yield curves*”, por V. Brousseau, Maio de 2002.
- 149 “*The Spanish block of the ESCB multi-country model*”, por A. Willman e A. Estrada, Maio de 2002.
- 150 “*Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility*”, por R. Gropp, J. Vesala e G. Vulpes, Junho de 2002.
- 151 “*G7 inflation forecasts*”, por F. Canova, Junho de 2002.
- 152 “*Short-term monitoring of fiscal policy discipline*”, por G. Camba-Mendez e A. Lamo, Junho de 2002.
- 153 “*Euro area production function and potencial output: a supply side system approach*”, por A. Willman, Junho de 2002.
- 154 “*The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?*”, por M. Fratzscher, Junho de 2002.
- 155 “*Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks*”, por J. F. Jimeno e D. Rodriguez-Palenzuela, Junho de 2002.
- 156 “*Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models*”, por J. J. Perez e P. Hiebert, Julho de 2002.
- 157 “*Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations*”, por Kjell G. Nyborg, U. Bindseil e I. A. Strebulaev, Julho de 2002.
- 158 “*Quantifying embodied technological change*”, por P. Sakellaris e D. J. Wilson, Julho de 2002.
- 159 “*Optimal public money*”, por C. Monnet, Julho de 2002.
- 160 “*Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate*”, por C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Mann e F. Smets, Julho de 2002.
- 161 “*The optimal allocation of risks under prospect theory*”, por L. Stracca, Julho de 2002.
- 162 “*Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union*”, por S. Krogstrup, Agosto de 2002.
- 163 “*The rationality of consumers’ inflation expectations: survey-based evidence for the euro area*”, por M. Forsells e G. Kenny, Agosto de 2002.
- 164 “*Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence*”, por G. de Bondt, Agosto de 2002.
- 165 “*The industry effects of monetary policy in the euro area*”, por G. Peersman e F. Smets, Agosto de 2002.

- 166 “*Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union*”, por R. M.W. J. Beetsma e H. Jensen, Agosto de 2002.
- 167 “*Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data*”, por J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson e J. H. Wright, Agosto de 2002.
- 168 “*Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*”, por R. Perotti, Agosto de 2002.
- 169 “*Modelling model uncertainty*”, por A. Onatski e N. Williams, Agosto de 2002.
- 170 “*What measure of inflation should a central bank target?*”, por G. Mankiw e R. Reis, Agosto de 2002.
- 171 “*An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area*”, por F. Smets e R. Wouters, Agosto de 2002.
- 172 “*Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models*”, por N. Jonker, Setembro de 2002.
- 173 “*Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules*”, por F. de Fiore e Z. Liu, Setembro 2002.
- 174 “*International monetary policy co-ordination and financial market integration*”, por A. Sutherland, Setembro de 2002.
- 175 “*Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union*”, por S. Gilchrist, J. O. Hairault e H. Kempf, Setembro de 2002.
- 176 “*Macroeconomics of international price discrimination*”, por G. Corsetti e L. Dedola, Setembro de 2002.
- 177 “*A theory of the currency denomination of international trade*”, por P. Bacchetta e E. van Wincoop, Setembro de 2002.
- 178 “*Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area*”, por P. Benigno e J. D. López-Salido, Setembro de 2002.
- 179 “*Optimal monetary policy with durable and non-durable goods*”, por C. J. Erceg e A. T. Levin, Setembro de 2002.
- 180 “*Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals*”, por M. Duarte e A. L. Wolman, Setembro de 2002.
- 181 “*Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan*”, por G. Coenen e V. Wieland, Setembro de 2002.
- 182 “*The information content of real-time output gap estimates: an application to the euro area*”, por G. Rünstler, Setembro de 2002.
- 183 “*Monetary policy in a world with different financial systems*”, por E. Faia, Outubro de 2002.
- 184 “*Efficient pricing of large-value interbank payment systems*”, por C. Holthausen e J.-C. Rochet, Outubro de 2002.
- 185 “*European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America*”, por E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher e F. P. Mongelli, Outubro de 2002.
- 186 “*Using money market rates to assess the alternatives of fixed versus variable rate tenders: the lesson from 1989-98 data for Germany*”, por M. Manna, Outubro de 2002.
- 187 “*A fiscal theory of sovereign risk*”, por M. Uribe, Outubro de 2002.
- 188 “*Should central banks really be flexible?*”, por H. P. Grüner, Outubro de 2002.
- 189 “*Debt reduction and automatic stabilisation*”, por P. Hiebert, J. J. Pérez e M. Rostagno, Outubro de 2002.
- 190 “*Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review*”, por T. Yates, Outubro de 2002.
- 191 “*The fiscal costs of financial instability revisited*”, por L. Schuknecht e F. Eschenbach, Novembro de 2002.
- 192 “*Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?*”, por G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, Novembro de 2002.
- 193 “*Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline*”, por J. Marín, Novembro de 2002.
- 194 “*Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management*”, por S. Manganelli, V. Ceci e W. Vecchiato, Novembro de 2002.

- 195 “*In-sample or out-of-sample test of predictability: which one should we use?*”, por A. Inoue e L. Kilian, Novembro de 2002.
- 196 “*Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form*”, por S. Gonçalves e L. Kilian, Novembro de 2002.
- 197 “*A model of the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation*”, por C. Ewerhart, Novembro de 2002.
- 198 “*Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices*”, por A. B. Andersen e T. Wagener, Dezembro de 2002.
- 199 “*Time variation in the tail behaviour of bund futures returns*”, por T. Werner e C. Upper, Dezembro de 2002.
- 200 “*Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU?*”, por M. Ehrmann e M. Fratzscher, Dezembro de 2002.
- 201 “*Euro area inflation persistence*”, por N. Batini, Dezembro de 2002.
- 202 “*Aggregate loans to the euro area private sector*”, por A. Calza, M. Manrique e J. Sousa, Janeiro de 2003.
- 203 “*Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle*”, por D. Fielding e L. Stracca, Janeiro de 2003.
- 204 “*Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns*”, por L. Cappiello, R. F. Engle e K. Sheppard, Janeiro de 2003.
- 205 “*Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets*”, por B. Mercereau, Janeiro de 2003.
- 206 “*Empirical estimates of reaction functions for the euro area*”, por D. Gerdesmeier e B. Roffia, Janeiro de 2003.
- 207 “*A comprehensive model on the euro overnight rate*”, por F. R. Würtz, Janeiro de 2003.
- 208 “*Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data*”, por A. Ang e A. Maddaloni, Janeiro de 2003.
- 209 “*A framework for collateral risk control determination*”, por D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin e F. González, Janeiro de 2003.
- 210 “*Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets*”, por S. Schmitt-Grohé e M. Uribe, Janeiro de 2003.
- 211 “*Self-control and savings*”, por P. Michel e J. P. Vidal, Janeiro de 2003.
- 212 “*Modelling the implied probability of stock market movements*”, por E. Glatzer e M. Scheicher, Janeiro de 2003.
- 213 “*Aggregation and euro area Phillips curves*”, por S. Fabiani e J. Morgan, Fevereiro de 2003.
- 214 “*On the selection of forecasting models*”, por A. Inoue e L. Kilian, Fevereiro de 2003.
- 215 “*Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries*”, por H. Gleich, Fevereiro de 2003.
- 216 “*The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment*”, por M. Ca’ Zorzi e R. A. De Santis, Fevereiro de 2003.
- 217 “*The role of product market regulations in the process of structural change*”, por J. Messina, Março de 2003.
- 218 “*The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan*”, por G. Coenen e V. Wieland, Março de 2003.
- 219 “*Extra-euro area manufacturing import prices and exchange rate pass-through*”, por B. Anderton, Março de 2003.
- 220 “*The allocation of competencies in an international union: a positive analysis*”, por M. Ruta, Abril de 2003.
- 221 “*Estimating risk premia in money market rates*”, por A. Durré, S. Evjen e R. Pilegaard, Abril de 2003.
- 222 “*Inflation dynamics and subjective expectations in the United States*”, por K. Adam e M. Padula, Abril de 2003.
- 223 “*Optimal monetary policy with imperfect common knowledge*”, por K. Adam, Abril de 2003.

- 224 “*The rise of the yen vis-à-vis the (“synthetic”) euro: is it supported by economic fundamentals?*”, por C. Osbat, R. Ruffer e B. Schnatz, Abril de 2003.
- 225 “*Productivity and the (“synthetic”) euro-dollar exchange rate*”, por C. Osbat, F. Vijselaar e B. Schnatz, Abril de 2003.
- 226 “*The central banker as a risk manager: quantifying and forecasting inflation risks*”, por L. Kilian e S. Manganelli, Abril de 2003.
- 227 “*Monetary policy in a low pass-through environment*”, por T. Monacelli, Abril de 2003.
- 228 “*Monetary policy shocks – a non-fundamental look at the data*”, por M. Klaeffing, Maio de 2003.
- 229 “*How does the ECB target inflation?*”, por P. Surico, Maio de 2003.
- 230 “*The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives*”, por P. Hartmann, A. Maddaloni e S. Manganelli, Maio de 2003.
- 231 “*Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero*”, por G. Coenen, A. Orphanides e V. Wieland, Maio de 2003.
- 232 “*Describing the Fed’s conduct with Taylor rules: is interest rate smoothing important?*”, por E. Castelnuovo, Maio de 2003.
- 233 “*The natural real rate of interest in the euro area*” por N. Giammarioli e N. Valla, Maio de 2003.
- 234 “*Unemployment, hysteresis and transition*”, por M. Léon-Ledesma e P. McAdam, Maio de 2003.
- 235 “*Volatility of interest rates in the euro area: evidence from the high frequency data*”, por N. Cassola e C. Morana, Junho de 2003.
- 236 “*Swiss monetary targeting 1974-96: the role of internal policy analysis*”, por G. Rich, Junho de 2003.

Outras publicações

- “*The TARGET service level*”, Julho de 1998.
- “*Report on electronic money*”, Agosto de 1998.
- “*A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC*”, Setembro de 1998.
- “*Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations*”, Setembro de 1998.
- “*Money and banking statistics compilation guide*”, Setembro de 1998.
- “*Third progress report on the TARGET project*”, Novembro de 1998.
- “*Correspondent central banking model (CCBM)*”, Dezembro de 1998.
- “*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures*”, Janeiro de 1999.
- “*Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*”, Fevereiro de 1999.
- “*Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise*”, Julho de 1999.
- “*The effects of technology on the EU banking systems*”, Julho de 1999.
- “*Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union*”, Agosto de 1999.
- “*Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view*”, Setembro de 1999.
- “*Compendium: Colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 – Maio de 1999*”, Outubro de 1999.
- “*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*”, Novembro de 1999.

“*Money and banking statistics compilation guide, addendum 1: money market paper*”, Novembro de 1999.

“*Money and banking statistics sector manual*”, segunda edição, Novembro de 1999.

“*Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States*”, Novembro de 1999.

“*Correspondent central banking model (CCBM)*”, Novembro de 1999.

“*Cross-border payments in TARGET: A users’ survey*”, Novembro de 1999.

“*Money and banking statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series*”, Novembro de 1999.

“*Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics*”, Dezembro de 1999.

“*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures*”, Fevereiro de 2000.

“*Interlinking: Data dictionary*”, Versão 2.02. Março de 2000.

“*Asset prices and banking stability*”, Abril de 2000.

“*EU banks’ income structure*”, Abril de 2000.

“*Informação estatística recolhida e compilada pelo SEBC*”, Maio de 2000.

“*Correspondent central banking model (CCBM)*”, Julho de 2000.

“*Requisitos estatísticos na área das estatísticas económicas gerais*”, Agosto de 2000.

“*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*”, Agosto de 2000.

“*Improving cross-border retail payment services*”, Setembro de 2000.

“*Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves*”, Outubro de 2000.

“*A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema*”, Novembro de 2000.

“*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*”, Novembro de 2000.

“*Information guide for credit institutions using TARGET*”, Novembro de 2000.

“*EU banks’ margins and credit standards*”, Dezembro de 2000.

“*Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications*”, Dezembro de 2000.

“*Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank*”, Janeiro de 2001.

“*Cross-border use of collateral: A user’s survey*”, Fevereiro de 2001.

“*O papel dos bancos centrais na supervisão prudencial*”, Março de 2001.

“*Price effects of regulatory reform in selected network industries*”, Março de 2001.

“*Money and banking statistics in the accession countries: Methodological Manual*”, Abril de 2001.

“*TARGET: Annual Report*”, Maio de 2001.

“*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*”, Junho de 2001.

“*Payment and securities settlement systems in the European Union*”, Junho de 2001.

“*Why price stability?*”, Junho de 2001.

“*The euro bond market*”, Julho de 2001.

“*The euro money market*”, Julho de 2001.

“*A política monetária do BCE*”, Agosto de 2001.

“*The euro equity markets*”, Agosto de 2001.

“*Monetary analysis: tools and applications*”, Agosto de 2001.

“Review of the international role of the euro”, Setembro de 2001.

“The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing”, Setembro de 2001.

“Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)”, Outubro de 2001.

“TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001”, Novembro de 2001.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 2001.

“Fair value accounting in the banking sector”, Novembro de 2001.

“Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”, Novembro de 2001.

“Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods”, Fevereiro de 2002.

“List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, Fevereiro de 2002.

“Compendium: Colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 – Dezembro de 2001”, Março de 2002.

“Labour market mismatches in euro area countries”, Março de 2002.

“A política monetária única na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, Abril de 2002.

“Evaluation of the 2002 cash changeover”, Abril de 2002.

“TARGET Annual Report 2001”, Abril de 2002.

“Relatório Anual sobre as actividades do Comité Antifraude do BCE (Janeiro de 2001 a Fevereiro de 2002)”, Maio de 2002.

“Developments in banks, liquidity profile and management”, Maio de 2002.

“Termos de referência do Eurosistema para a utilização de máquinas de depósito, escolha e levantamento por instituições de crédito, bem como qualquer outra instituição da área do euro, que intervenham, a título profissional, na escolha e distribuição de notas ao público”, Maio de 2002.

“Bond markets and long-term interests rates in European accession countries”, Junho de 2002.

“TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001”, Junho de 2002.

“TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001”, Junho de 2002.

“TARGET Interlinking specifications as at November 2001”, Junho de 2002.

“TARGET Interlinking user requirement as at November 2001”, Junho de 2002.

“Task force on portfolio investment collection systems, Final Report”, Junho de 2002.

“Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP”, Julho de 2002.

“Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures”, Julho de 2002.

“Financial sectors in EU accession countries”, Agosto de 2002.

“Payment and securities settlement systems in accession countries”, Agosto de 2002.

“TARGET Interlinking specification”, Novembro de 2002.

“TARGET Interlinking data dictionary”, Novembro de 2002.

- “Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics”, Novembro de 2002.
- “Structural analysis of the EU banking sector”, Novembro de 2002.
- “European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 2002.
- “Review of the international role of the euro”, Dezembro de 2002.
- “Euro money market study 2001 (MOC)”, Dezembro de 2002.
- “EU banking sector stability”, Fevereiro de 2003.
- “Review of the foreign exchange market structure”, Março de 2003.
- “List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, Fevereiro de 2003.
- “Structural factors in the EU housing markets”, Março de 2003.
- “List of Monetary Financial Institutions in the accession countries”, Março de 2003.
- “Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions”, Março de 2003.
- “Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics”, Março de 2003.
- “TARGET Annual Report 2002”, Abril de 2003.
- “Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units”, Abril de 2003.
- “Money, banking and financial market statistics in the accession countries.
Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries”, Maio de 2003.
- “Money, banking and financial market statistics in the accession countries.
Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries”, Maio de 2003.
- “Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods”, Maio de 2003.
- “Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology”, Maio de 2003.
- “The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main”, Junho de 2003.

Brochura informativas

- “TARGET: facts, figures, future”, Setembro de 1999.
- “EPM: the ECB payment mechanism”, Agosto de 2000.
- “The euro: integrating financial services”, Agosto de 2000 (esgotado).
- “TARGET”, Agosto de 2000 (esgotado).
- “O Banco Central Europeu”, Abril de 2001.
- “Euro – Notas e Moedas”, Maio de 2001.
- “TARGET – update 2001”, Julho de 2001.
- “The euro and the integration of financial services”, Setembro de 2001.
- “The euro, our money”, Junho de 2002.

