

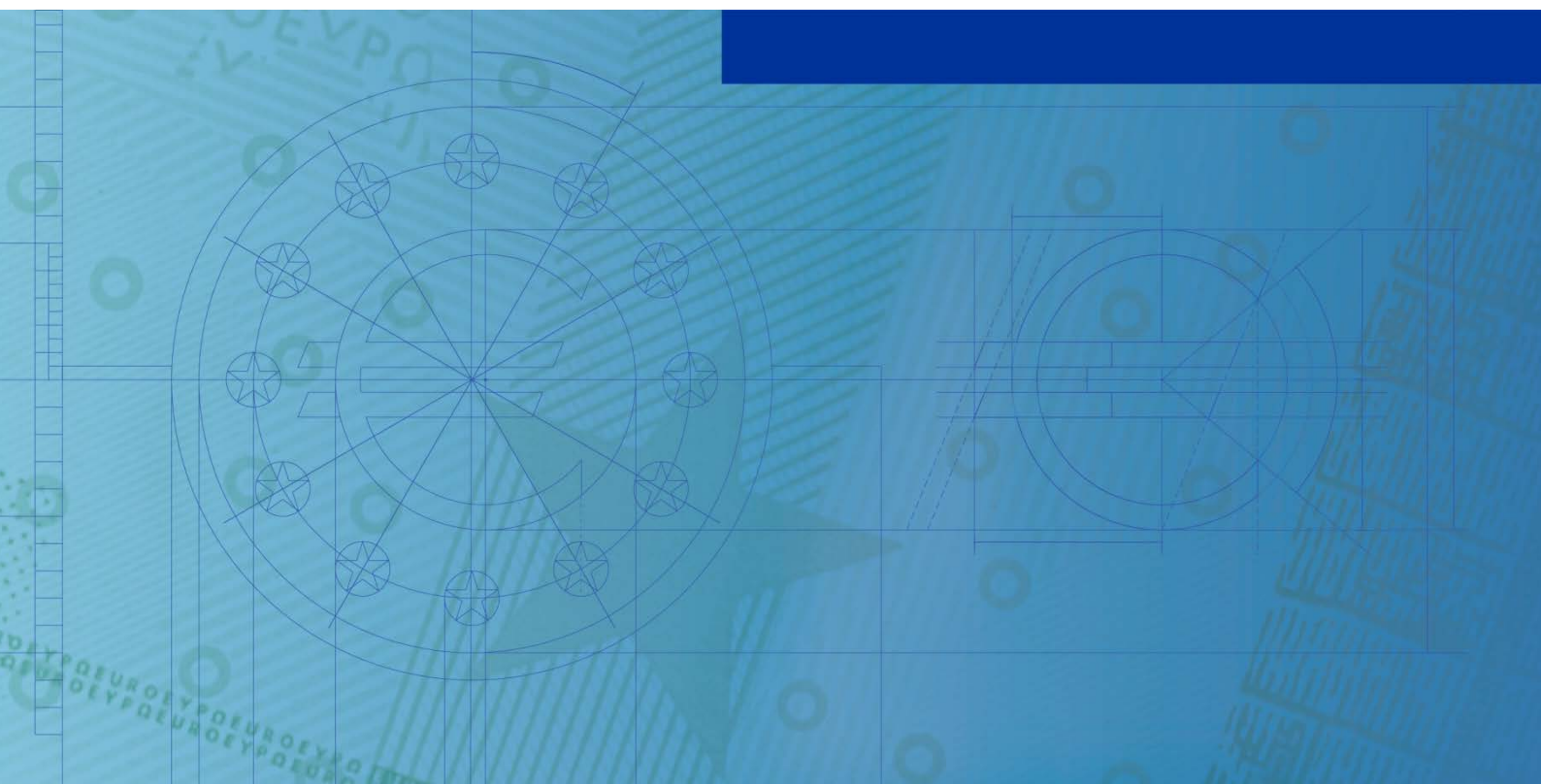


BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Relatório Anual

2017



Índice

O ano em retrospectiva	4
O ano em números	7
Políticas e atividades do BCE no enquadramento económico e financeiro de 2017	9
1 Recuperação económica da área do euro foi apoiada por fatores favoráveis e pela política monetária	9
1.1 Crescimento económico mundial ganhou dinamismo	10
1.2 Evolução macroeconómica, orçamental e estrutural da área do euro	13
Caixa 1 Políticas estruturais no mercado de trabalho da área do euro	23
Caixa 2 Compreensão da dinâmica moderada da inflação	25
Caixa 3 O que impulsiona a implementação de reformas estruturais?	28
1.3 Evolução financeira e monetária	31
Caixa 4 Dimensão estrutural do financiamento das sociedades não financeiras e das famílias na área do euro	38
2 Política monetária: paciência, persistência e prudência	43
2.1 Orientação de política monetária: um grau muito substancial de acomodação	44
Caixa 5 Índices de referência no mercado monetário da área do euro: evolução recente	47
2.2 Transmissão efetiva das medidas de política monetária do BCE	49
2.3 Evolução do balanço do Eurosistema	56
3 Setor financeiro europeu: resiliente, mas confrontado com desafios	59
3.1 Riscos e vulnerabilidades no sistema financeiro da área do euro	59
Caixa 6 Evolução dos mercados imobiliários residenciais e comerciais na área do euro	64
3.2 A função macroprudencial do BCE	67

3.3	Contributos do BCE para iniciativas regulamentares	70
3.4	A função microprudencial do BCE	75
4	Infraestruturas de mercado e pagamentos	76
4.1	Inovação e integração das infraestruturas de mercado e pagamentos	76
4.2	Segurança das infraestruturas de mercado e pagamentos	79
Caixa 7	Pagamentos imediatos e inovação nos pagamentos de retalho	80
Caixa 8	Ciberresistência do ecossistema financeiro	82
5	Serviços financeiros prestados a outras instituições	84
5.1	Administração de operações ativas e passivas	84
5.2	Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema	85
6	Notas e moedas	85
6.1	Circulação de notas e moedas	85
Caixa 9	Utilização de numerário pelas famílias na área do euro	87
6.2	Contrafação de notas de euro	89
6.3	A segunda série de notas de euro	90
7	Estatística	91
7.1	Estatísticas novas e melhoradas da área do euro	91
7.2	Outros desenvolvimentos estatísticos	92
Caixa 10	Cooperação no domínio das estatísticas a nível europeu e internacional	95
Caixa 11	Desenvolvimento da AnaCredit: principais características	97
8	Estudos económicos	99
8.1	Prioridades de investigação do BCE	99
8.2	Núcleos e redes de investigação do Eurosistema/SEBC	100
8.3	Conferências e publicações	102
9	Atividades e deveres jurídicos	103
9.1	Participação do BCE em processos judiciais na esfera da UE	103

9.2	Pareceres do BCE e casos de incumprimento	105
9.3	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	108
10	Cooperação internacional e europeia	110
10.1	Relações europeias	110
10.2	Relações internacionais	112
11	Comunicação externa	114
11.1	Comunicação no cerne da política do BCE	114
11.2	Reforço da divulgação	115
12	Governança institucional e interna	117
13	Evolução organizacional e de recursos humanos	118
	Contas Anuais	A1
	Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2017	C1
	Secção estatística (disponível apenas na versão em inglês)	S1

O ano em retrospectiva



Em 2017, a recuperação económica na área do euro deu lugar a uma expansão sólida e generalizada. A **economia apresentou um crescimento de 2.5%** e, no final do ano, registava 18 trimestres consecutivos de crescimento, o que representou a expansão mais forte numa década e a mais generalizada em duas décadas. A **dispersão das taxas de crescimento entre os países da área do euro desceu** para o seu nível mais baixo desde o início da União Monetária.

Um crescimento robusto assegurou que a recuperação do mercado de trabalho prosseguisse a bom ritmo. O **emprego aumentou 1.6%**, atingindo um máximo histórico, impulsionado por taxas de participação no mercado de trabalho sem precedentes das mulheres e dos indivíduos numa faixa etária mais avançada. O desemprego diminuiu para o seu nível mais baixo desde janeiro de 2009. Globalmente, foram criados 7.5 milhões de postos de trabalho desde meados de 2013, compensando o total de postos de trabalho perdidos durante a crise.

À semelhança de anos anteriores, a política monetária do BCE desempenhou um papel central nesta história de recuperação e convergência. Em 2017, desapareceram, em grande medida, as anteriores assimetrias na transmissão da nossa política monetária e as condições de financiamento estabilizaram em mínimos históricos em toda a área do euro. Tal contribuiu para o aumento mais forte do crescimento do crédito ao setor privado desde o início da crise em 2008.

No entanto, o desempenho robusto da economia real não foi acompanhado pela evolução da inflação. Embora a **inflação global** tenha recuperado dos mínimos registados no passado, **situando-se, em média, em 1.5%** ao longo do ano, as pressões internas sobre os preços permaneceram moderadas e a inflação subjacente não apresentou sinais de uma tendência ascendente sustentada.

As perspetivas díspares em relação ao crescimento e à inflação moldaram as **decisões de política monetária** do BCE durante o ano, levando-nos a recalibrar o nosso programa de compra de ativos.

Em outubro, o Conselho do BCE decidiu reduzir novamente o ritmo das aquisições mensais de ativos, que passaram de €60 mil milhões para €30 mil milhões, e prolongar o programa por, pelo menos, nove meses até setembro de 2018. Além disso, em março de 2018, o Conselho do BCE removeu da sua comunicação oficial a referência explícita à disponibilidade para expandir o programa de compra de ativos, se as perspetivas se tornassem menos favoráveis.

As decisões do Conselho do BCE refletiram a sua confiança acrescida nas perspetivas para a economia, no âmbito das quais uma orientação de política inalterada teria passado a ser cada vez mais expansionista. Mas reconheceram também a necessidade de aguardar com paciência o aumento das pressões inflacionistas e a necessidade de persistência em termos de política monetária para que o dinamismo da inflação passe a ser duradouro e autossustentado.

Embora a política monetária esteja a produzir os efeitos desejados, pode igualmente apresentar efeitos secundários. Consequentemente, o BCE continuou a acompanhar de perto os **riscos para a estabilidade financeira** em 2017, que pareceram ser contidos.

Um crescimento nominal mais forte ajudou a reduzir os riscos, melhorando a sustentabilidade da dívida das empresas e das famílias. Os rácios da dívida em ambos os setores desceram para os níveis registados no início de 2008, o que indica que a recuperação não se verificou num contexto de realavancagem do setor privado. De facto, praticamente pela primeira vez desde o início da União Monetária, a despesa privada aumentou, ao passo que o endividamento privado diminuiu.

A melhoria da economia proporcionou também às instituições de crédito uma oportunidade para continuarem a reforçar os respetivos balanços. A economia mais forte ajudou a estabilizar a rentabilidade através de maiores volumes de negócio e menores custos de imparidade. A capacidade de absorção de choques pelas instituições de crédito continuou a aumentar, tendo os rácios de fundos próprios principais de nível 1 atingido 14.5% no terceiro trimestre de 2017 e a qualidade dos ativos registado uma melhoria.

As instituições de crédito da área do euro aceleraram a sua redução de **créditos não produtivos** (*non-performing loans* – NPL), que diminuíram de 8% do total dos empréstimos em 2014 para 5.2% no terceiro trimestre de 2017. Somente nos três primeiros trimestres de 2017, os NPL registaram uma descida de €119 mil milhões, tendo as vendas de empréstimos nos mercados secundários representado uma parte cada vez maior das alienações. O BCE deu o seu contributo com iniciativas destinadas a melhorar a transparência nos mercados de NPL. São, contudo, necessários mais esforços para reduzir os stocks elevados de NPL.

O BCE continuou também a acompanhar as condições nos mercados financeiros. Os mercados apresentaram-se relativamente calmos em 2017, mas permaneceram vulneráveis a uma reavaliação abrupta do risco e a aumentos da volatilidade nos mercados financeiros. Estes riscos materializaram-se nos mercados acionistas mundiais no início de 2018, embora, até à data, sem repercussões significativas nos mercados de crédito da área do euro nem nas condições financeiras em geral.

Em 2017, verificaram-se também importantes progressos na arquitetura de pagamentos da área do euro. A fase final de migração para o **TARGET2-Securities** foi concluída e, subsequentemente, a plataforma processou, em média, 556 684 transações por dia. Com a entrada em circulação da nova nota de €50, melhorámos a segurança dos pagamentos para os cidadãos da área do euro, que continuam a utilizar o numerário como principal meio de pagamento nos pontos de venda.

Por último, o BCE adotou uma série de medidas para melhorar **a transparência e a responsabilização** perante os cidadãos da União Europeia. Respondemos a 138 perguntas de deputados do Parlamento Europeu em 2017 e abrimos o nosso novo centro de visitas, que deverá acolher 40 000 pessoas por ano. O nosso sítio Web foi visitado por pessoas de todo o mundo e visualizado mais de 17 milhões de vezes.

Em termos prospetivos, esperamos que o ritmo da expansão económica se mantenha robusto em 2018. Embora permaneçamos confiantes de que a inflação convergirá no sentido do nosso objetivo no médio prazo, persistem ainda incertezas quanto ao grau de margem disponível na economia.

Por conseguinte, continua a ser necessária uma política monetária paciente, persistente e prudente para assegurar que a inflação regressará ao nosso objetivo.

Frankfurt am Main, abril de 2018

Mario Draghi
Presidente do BCE

O ano em números



Crescimento económico sólido e generalizado

2.5%

O crescimento do produto interno bruto da área do euro em termos homólogos beneficiou de exportações líquidas mais fortes e da despesa interna robusta em bens e serviços.



Inflação numa trajetória de recuperação

1.5%

A inflação global média na área do euro aumentou, refletindo, em grande medida, a subida dos preços dos produtos energéticos e, em menor grau, dos preços dos produtos alimentares.



Emprego acima do nível registado antes da crise

1.6%

A recuperação do mercado de trabalho prosseguiu, verificando-se um crescimento robusto do emprego, o que reflete um clima económico positivo e o êxito das medidas de política.



Dispersão das taxas de crescimento em mínimo histórico

1998: 1.47 σ

2017: 0.75 σ

Em 2017, a diferença das taxas de crescimento económico nos países da área do euro, medida como os desvios-padrão do valor acrescentado bruto, foi a menor de sempre na história da União Monetária.



Melhoria da solvabilidade bancária

14.5%

As posições de solvabilidade das instituições de crédito da área do euro continuaram a melhorar, tendo o rácio de fundos próprios principais de nível 1 alcançado 14.5% no terceiro trimestre de 2017.



Redução acelerada dos créditos não produtivos

- €119 mil milhões

O valor total de créditos não produtivos das instituições de crédito da área do euro diminuiu consideravelmente nos três primeiros trimestres do ano.



Número crescente de transações através do TARGET2-Securities

556 684 por dia

A conclusão da migração para o TARGET2-Securities representou um passo significativo no sentido da integração da infraestrutura europeia de liquidação de títulos, conforme indicado pelo número médio de transações por dia na sequência da fase final da migração.



Muitas respostas a perguntas do Parlamento Europeu

138

O Presidente do BCE, Mario Draghi, respondeu a mais de 130 perguntas colocadas por deputados do Parlamento Europeu, o que reflete os elevados padrões de responsabilização e transparência do BCE.

Políticas e atividades do BCE no enquadramento económico e financeiro de 2017

1 Recuperação económica da área do euro foi apoiada por fatores favoráveis e pela política monetária

A expansão económica na área do euro, que teve início em 2013, prosseguiu em 2017, demonstrando resiliência perante as incertezas. O crescimento do produto fortaleceu-se e tornou-se mais generalizado, situando-se a dispersão das taxas de crescimento entre países e setores no seu nível mais baixo em duas décadas. Os mercados de trabalho da área do euro continuaram a beneficiar da retoma em curso. O emprego subiu para o seu nível mais alto desde a criação da área do euro, ao passo que a taxa de desemprego desceu para um nível observado pela última vez no primeiro trimestre de 2009.

A recuperação da área do euro foi apoiada por uma série de fatores cíclicos e estruturais favoráveis. O crescimento do produto mundial ganhou dinamismo e ajudou a procura de exportações, tendo os anos de correções de balanços, de reforço das instituições e de reformas estruturais na área do euro também produzido resultados. Além disso, a orientação da política orçamental agregada apresentou-se, em geral, neutra. As medidas de política monetária do BCE continuaram a suportar a dinâmica da moeda e do crédito e desempenharam um papel fundamental no apoio ao aumento tanto do consumo das famílias como do investimento empresarial, ao assegurarem taxas de juro baixas e o prosseguimento das condições de financiamento favoráveis.

Não obstante a recuperação económica firme, era ainda necessário que a dinâmica da inflação mostrasse sinais convincentes de um ajustamento em sentido ascendente sustentado para um nível abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo, compatível com a definição de estabilidade de preços do BCE. As pressões sobre a inflação subjacente eram ainda fracas, uma vez que a margem disponível no mercado de trabalho continuava a ser significativa. As melhorias observadas no mercado de trabalho precisavam ainda de tempo para se traduzir num crescimento mais dinâmico dos salários. Além disso, era importante proceder a uma análise para além da volatilidade dos dados relativos à inflação no curto prazo, a qual teve poucas ou nenhuma implicação nas perspetivas para a estabilidade de preços no médio prazo.

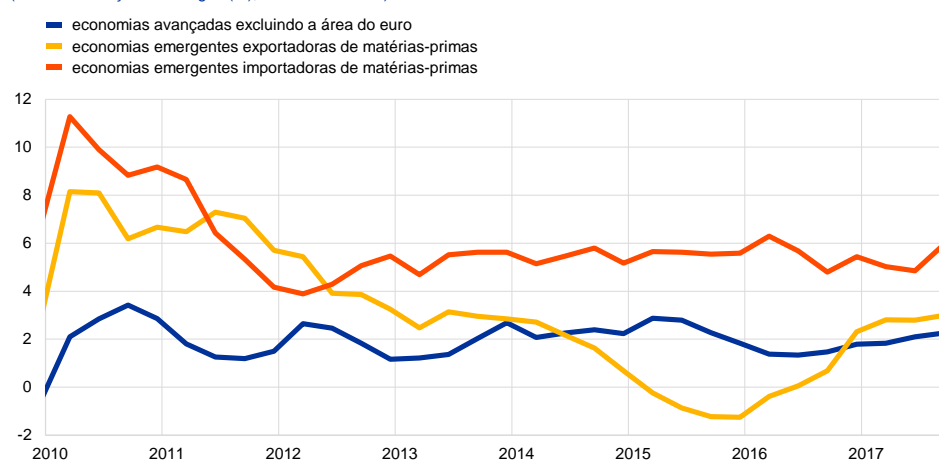
O desempenho sólido e generalizado do crescimento justificou a confiança num reforço da dinâmica da inflação ao longo do tempo. O Conselho do BCE destacou, neste aspeto, a necessidade de paciência, persistência e prudência, visto que era expectável que o processo demorasse algum tempo e permaneceu dependente de uma acomodação muito substancial da política monetária.

Crescimento económico mundial ganhou dinamismo

Em 2017, a recuperação cíclica da economia mundial prosseguiu (ver Gráfico 1). A retoma também se generalizou aos vários países e componentes. Embora o consumo tenha permanecido um importante fator impulsor do crescimento mundial, a procura de investimento aumentou, em particular nas economias avançadas. A recuperação do comércio mundial coincidiu com o fortalecimento do sentimento empresarial e com uma viragem da procura para regiões mais intensivas em importações, nomeadamente a Europa.

Gráfico 1
PIB real mundial

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



Fontes: Haver Analytics, fontes nacionais e cálculos do BCE.

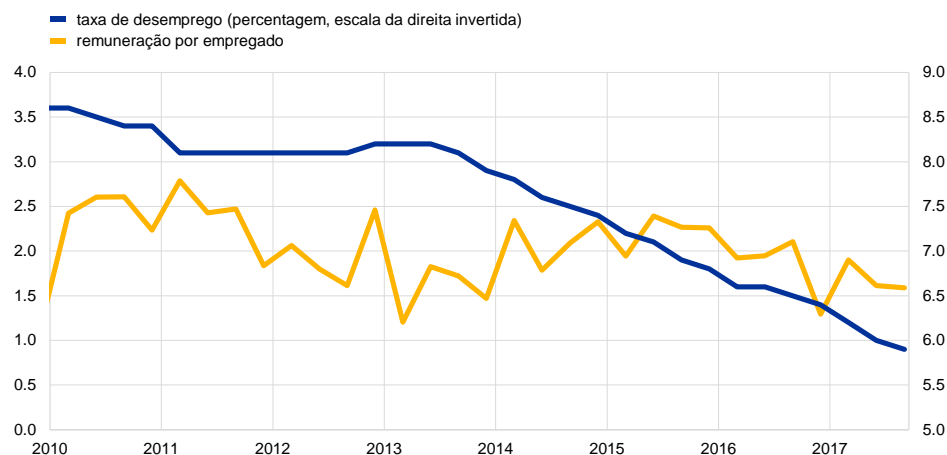
Notas: PIB corrigido com base em ponderações das paridades do poder de compra. As economias avançadas incluem os países seguintes: Austrália, Canadá, Estados Unidos, Japão, Noruega, Nova Zelândia, Suécia, Suíça e Reino Unido. Os exportadores de matérias-primas compreendem os países seguintes: África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Indonésia, Malásia, México, Rússia e Venezuela. Os importadores de matérias-primas incluem os países seguintes: Coreia, Hong Kong, Índia, Singapura, Taiwan, Tailândia e Turquia.

A recuperação económica mundial foi apoiada por uma série de fatores favoráveis nas economias avançadas, enquanto nas economias de mercado emergentes se verificou um enfraquecimento de fatores adversos significativos. Nas economias avançadas, a margem disponível registou nova diminuição, tanto a nível da capacidade produtiva como dos mercados de trabalho, à medida que as fontes de crescimento se tornavam progressivamente endógenas. As políticas acomodatócias, assim como o aumento da confiança nos setores empresarial e das famílias, apoiaram a atividade económica nas economias avançadas. Nas economias de mercado emergentes, as políticas acomodatócias continuaram a apoiar um crescimento robusto nos países importadores de matérias-primas, tendo o crescimento nos países exportadores de matérias-primas aumentado graças aos preços mais elevados das matérias-primas e à reposição das entradas de capital.

Gráfico 2

Evolução do mercado de trabalho nos países da OCDE

(dados trimestrais)



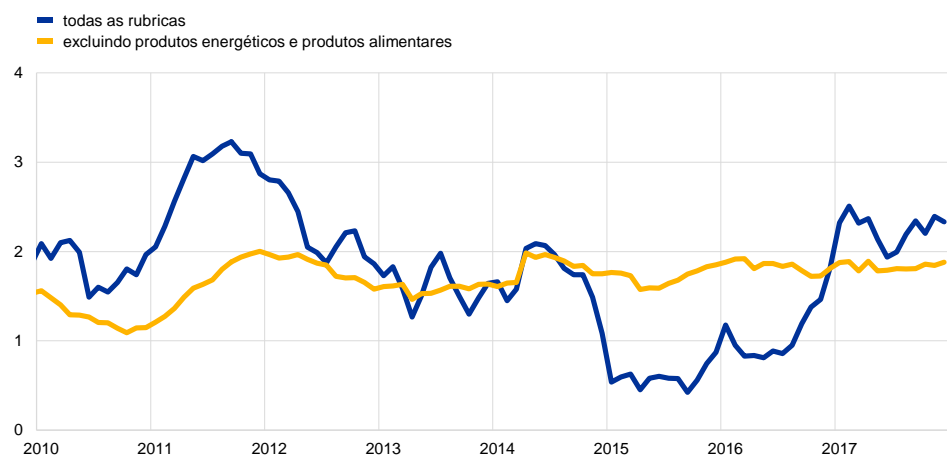
Fontes: Haver Analytics, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e cálculos do BCE.
Nota: A remuneração por empregado é calculada como a soma das variações homólogas (corrigidas de sazonalidade) dos custos unitários do trabalho e da produtividade do trabalho.

O aumento da procura nacional e as descidas observadas no desemprego ainda não se traduziam em salários mais elevados (ver Gráfico 2), nem numa inflação subjacente mais forte na maior parte das principais economias. Em comparação com o ano anterior, a inflação mundial excluindo produtos alimentares e produtos energéticos permaneceu globalmente estável. Contudo, a inflação global mundial subiu devido à recuperação dos preços das matérias-primas (ver Gráfico 3).

Gráfico 3

Taxas de inflação nos países da OCDE

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



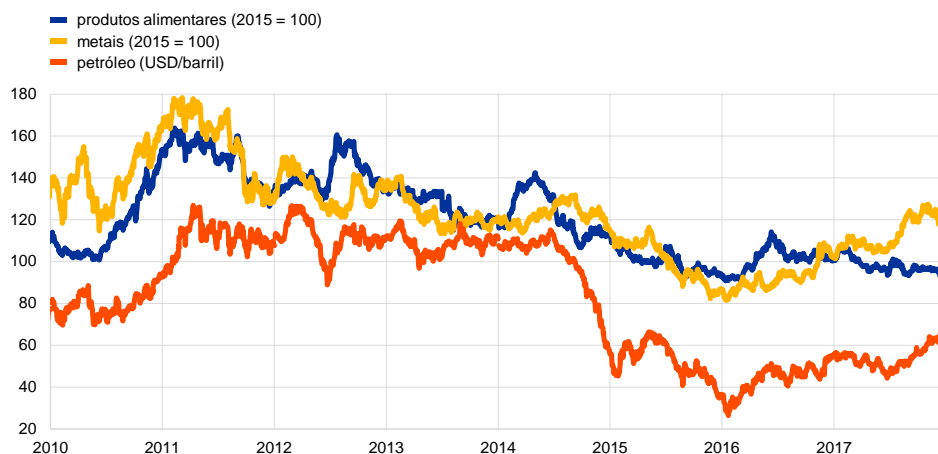
Fontes: Haver Analytics, OCDE e cálculos do BCE.

Preços mais altos das matérias-primas fizeram subir a inflação mundial

Após exibirem uma tendência descendente no primeiro semestre do ano, quando passaram de USD 56 por barril em janeiro para USD 44 por barril em junho (refletindo sobretudo dúvidas acerca da eficácia do acordo de 2016 entre a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) e importantes países produtores de petróleo não pertencentes à OPEP sobre cortes na produção num contexto de forte oferta de petróleo pelos Estados Unidos), os preços do petróleo bruto Brent registaram uma recuperação no segundo semestre de 2017 (ver Gráfico 4). Reforçando a evolução da inflação mundial, subiram para USD 67 por barril no final de dezembro, apontando para um reequilíbrio do mercado devido a uma procura mais forte do que o esperado em 2017, ao prolongamento, em maio de 2017, dos cortes na produção por países pertencentes e não pertencentes à OPEP e à paragem da produção em alguns países, resultando numa redução contínua das existências de petróleo. No final do ano, os preços do petróleo foram também apoiados por tensões geopolíticas, por expectativas de novo prolongamento do acordo de cortes na oferta dos países pertencentes e não pertencentes à OPEP – confirmadas, em 30 de novembro de 2017, por um prolongamento efetivo do acordo até ao final de 2018 – e por uma forte procura mundial de petróleo.

Gráfico 4 Principais desenvolvimentos nos preços das matérias-primas

(dados diários)



Fontes: Bloomberg, Instituto de Economia Internacional de Hamburgo, BCE e cálculos do BCE.

Os preços das matérias-primas não petrolíferas aumentaram, em geral, em 2017, impulsionados sobretudo pela subida dos preços dos metais. Após uma descida de curta duração durante o verão, os preços dos metais aumentaram, especialmente no terceiro trimestre, impelidos pela forte procura, assim como por perturbações da oferta em alguns países exportadores. Em contraste, de um modo geral, os preços dos produtos alimentares desceram em 2017, principalmente devido a uma oferta mundial abundante de sementes de soja, trigo, óleo de palma e milho. No entanto, a evolução dos preços dos produtos alimentares foi amplamente excedida pelo aumento dos preços dos metais.

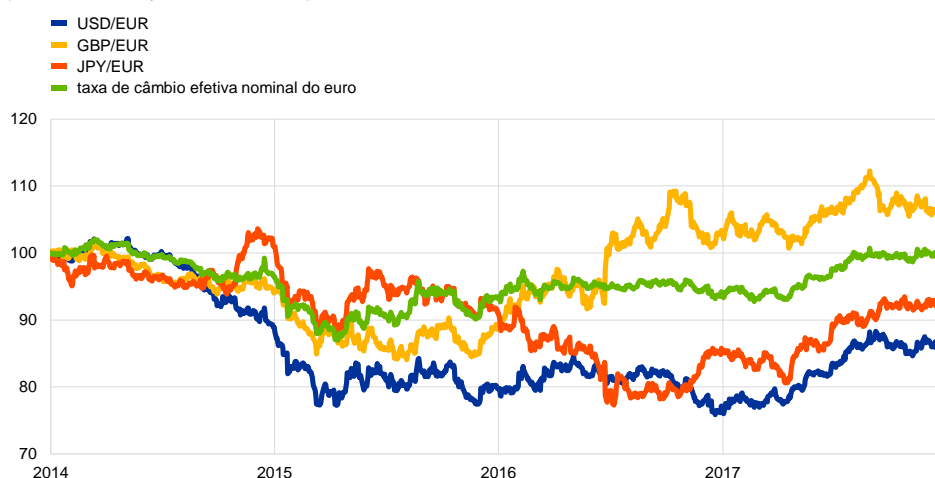
Taxa de câmbio efetiva do euro registou uma apreciação

Em 2017, a taxa de câmbio do euro registou uma apreciação em termos efetivos nominais (ver Gráfico 5). Em termos bilaterais, o euro apreciou-se face à maioria das restantes moedas mais importantes. A apreciação do euro foi particularmente pronunciada face ao dólar dos Estados Unidos. O euro também se apreciou significativamente face ao iene do Japão e – ainda que em menor escala – à libra esterlina.

Gráfico 5

Taxa de câmbio do euro

(dados diários; 1 de janeiro de 2014 = 100)



Fontes: Bloomberg, Instituto de Economia Internacional de Hamburgo, BCE e cálculos do BCE.
Nota: Taxa de câmbio efetiva nominal face a 38 parceiros comerciais importantes.

A coroa dinamarquesa é atualmente a única moeda no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II) europeu, tendo sido transacionada próximo da sua taxa central no MTC II em 2017. O Česká národní banka deixou de aplicar um limite de taxa de câmbio da coroa checa face ao euro em abril de 2017, tendo o euro subsequentemente registado uma depreciação em relação à coroa checa. O Hrvatska narodna banka continuou a intervir nos mercados cambiais ao abrigo do seu regime de taxa de câmbio variável controlada e a kuna da Croácia permaneceu globalmente estável face ao euro. O lev da Bulgária permaneceu indexado ao euro. O euro também se manteve globalmente estável face ao forint da Hungria e ao leu romeno, tendo registado uma apreciação face à coroa sueca e ao franco suíço e uma depreciação em relação ao zlóti da Polónia.

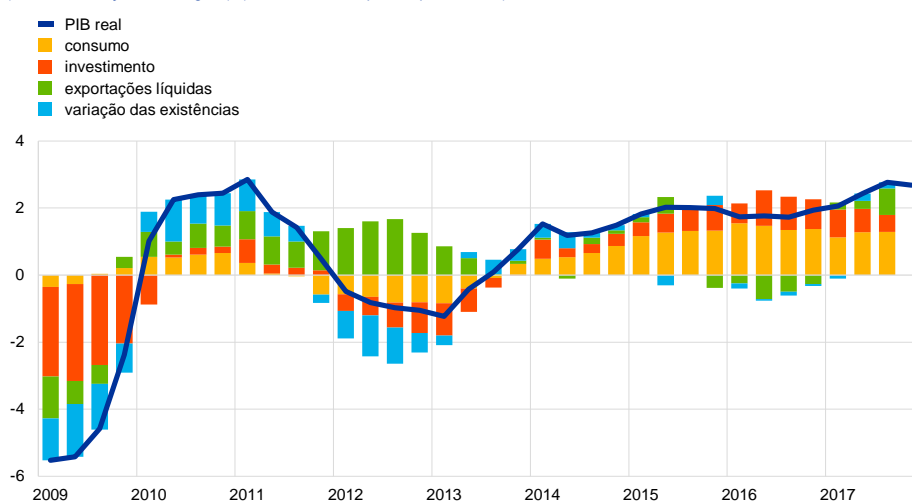
1.2 Evolução macroeconómica, orçamental e estrutural da área do euro

O ritmo da expansão económica na área do euro acelerou em 2017, em virtude do contributo positivo dado pelas exportações líquidas – apoiadas pela recuperação mundial generalizada – para o reforço da procura interna (ver Gráfico 6). O consumo privado foi sustentado pelo aumento da riqueza das famílias e pela subida do

emprego, que também beneficiou de anteriores reformas do mercado de trabalho (ver Caixa 1). Ao mesmo tempo, o consumo público continuou a aumentar, contribuindo, assim, de modo positivo para o crescimento económico. O investimento empresarial manteve a sua trajetória ascendente, beneficiando de condições de financiamento muito favoráveis e de melhorias na rentabilidade das empresas. Após atingir claramente o seu valor mínimo em 2015, o investimento em construção fortaleceu-se continuamente. Além disso, o investimento público também aumentou em 2017, após a descida observada no ano precedente.

Gráfico 6 PIB real da área do euro

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: O crescimento homólogo do PIB no quarto trimestre de 2017 corresponde à estimativa provisória preliminar, ao passo que as últimas observações para as componentes dizem respeito ao terceiro trimestre de 2017.

Economia da área do euro exibiu uma maior resiliência em 2017

O consumo privado na área do euro registou novo fortalecimento em 2017, com uma taxa de crescimento anual média de cerca de 1.8%. O principal fator impulsionador do aumento do consumo foi a subida dos rendimentos do trabalho. Neste aspeto, foi sobretudo o aumento do número de indivíduos empregados, e não os salários mais elevados, que contribuiu para o crescimento total dos rendimentos nominais do trabalho. Simultaneamente, o crescimento do rendimento disponível real foi um pouco mais baixo do que no ano precedente. As taxas de juro baixas também continuaram a apoiar o consumo privado. Por último, o rácio da dívida do setor das famílias em relação ao PIB não aumentou e o investimento em habitação permaneceu em níveis reduzidos em comparação com o período anterior à crise.

A força da procura interna e externa da área do euro em 2017 apoiou o investimento empresarial. Este beneficiou ainda do aumento dos lucros das empresas, da maior utilização da capacidade produtiva e da política monetária muito acomodatória, que reduziu os pagamentos de juros líquidos das empresas e tornou as condições de

financiamento menos restritivas. Numa análise para além da volatilidade provocada por reclassificações estatísticas do investimento em ativos intangíveis na Irlanda, a recuperação foi generalizada entre ativos como, por exemplo, o equipamento de transporte, outra maquinaria e equipamento e produtos de propriedade intelectual. No entanto, alguns fatores continuaram a pesar sobre as atividades de investimento das empresas, entre os quais, a estabilização das expectativas de crescimento de longo prazo da área do euro em taxas relativamente baixas (como ilustrado pelas previsões da Consensus Economics com uma antecedência de 6 a 10 anos), a incerteza geopolítica, componentes institucionais e regulamentares desfavoráveis, bem como os ajustamentos em curso dos balanços das empresas relacionados com o elevado endividamento empresarial em alguns países da área do euro.

O investimento em construção também continuou a melhorar, embora partindo de níveis baixos, a par da retoma nos mercados da habitação da área do euro. Esta última refletiu a maior procura, que foi apoiada pelo crescimento do rendimento real e pela melhoria da confiança dos consumidores, assim como por taxas hipotecárias e condições de financiamento favoráveis. A recuperação do mercado da habitação foi generalizada entre países da área do euro, ainda que tenham persistido diferenças consideráveis nos níveis de investimento em construção comparativamente aos níveis antes da crise.

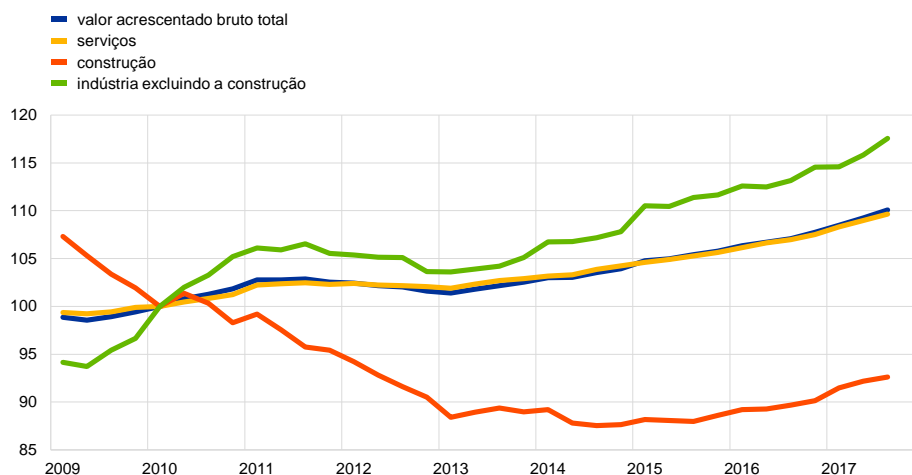
O crescimento económico foi apoiado por uma melhoria do desempenho externo da área do euro em 2017, não obstante alguns fatores adversos associados à taxa de câmbio efetiva do euro. As exportações de bens aumentaram, principalmente para parceiros comerciais na Europa, mas também para a China e os Estados Unidos, ao passo que o comércio de bens com o Reino Unido e os países da OPEP permaneceu fraco. Como no ano precedente, o crescimento das exportações foi impulsionado sobretudo pelo comércio de bens finais e intermédios. O comércio na área do euro ganhou um novo impulso e espelhou a dinâmica subjacente de crescimento ininterrupto da procura interna.

O aumento do produto em 2017 foi generalizado nos vários setores económicos (ver Gráfico 7). O valor acrescentado bruto total, que ultrapassara o seu pico pré-crise já em 2015, subiu, em média, cerca de 2.4%. O crescimento do valor acrescentado na indústria (excluindo a construção) aumentou para cerca de 2.9% em 2017, enquanto o setor dos serviços registou uma expansão na ordem dos 2.2% em termos homólogos, igualmente acima do registado em 2016. Paralelamente, o valor acrescentado na construção, apesar de ainda muito abaixo do seu nível antes da crise, ganhou novo dinamismo, subindo cerca de 3.0% – a taxa de crescimento mais elevada desde 2006. Tal confirmou que o setor da construção está progressivamente a recuperar do período prolongado de contração ou crescimento lento que teve início após a eclosão da crise financeira em 2008.

Gráfico 7

Valor acrescentado bruto real da área do euro por atividade económica

(índice: T1 2010 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao terceiro trimestre de 2017.

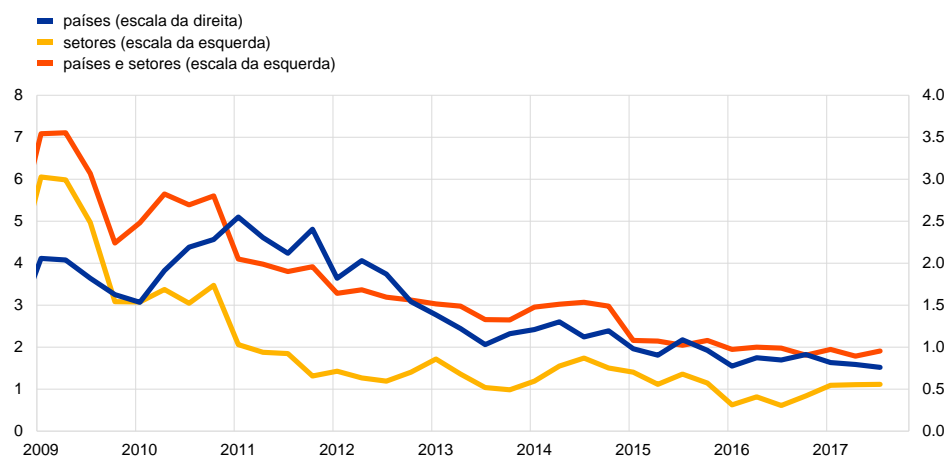
Embora a recuperação económica iniciada em 2013 tenha começado por ser gradual e moderada, consolidou-se ao longo do tempo e estendeu-se a todas as economias que integram a área do euro. Esta evolução favorável contrasta marcadamente com a curta recuperação em 2009 e 2010, quando o crescimento do produto foi relativamente irregular. A presente generalização da expansão económica manifestou-se através de uma dispersão significativamente menor das taxas de crescimento do valor acrescentado nos vários países e setores. A política monetária do BCE e a redução da restritividade das condições de financiamento que lhe está associada têm desempenhado um papel central nesta recuperação e na convergência entre países.

Desde 2009, o desvio-padrão ponderado do crescimento do valor acrescentado em termos homólogos nos 19 países da área do euro, bem como nos nove setores económicos principais da área do euro (excluindo a agricultura), apresentou uma tendência descendente (ver Gráfico 8). O pico na dispersão entre setores em 2009 esteve relacionado com o colapso do comércio mundial (que afetou o setor da indústria) e a queda observada no mercado da habitação (que afetou o setor da construção), ao passo que o pico na dispersão entre países em 2011 esteve relacionado com a crise da dívida soberana. Dados recentes revelam que a dispersão combinada do crescimento do valor acrescentado nos vários setores e países atingiu níveis baixos registados pela última vez aquando do início da União Económica e Monetária (UEM). Estes são bons indicadores para o crescimento económico no futuro, já que as expansões tendem a ser mais fortes e mais resilientes quando o crescimento assenta em fundamentos mais amplos.

Gráfico 8

Dispersão do crescimento do valor acrescentado nos vários países e setores da área do euro

(desvio-padrão; pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A dispersão do crescimento nos vários países é medida como o desvio-padrão ponderado do crescimento do valor acrescentado em termos homólogos (não estão disponíveis dados para Malta e, a partir de 2015, foi excluído o valor acrescentado relativo à Irlanda). A dispersão do crescimento entre os setores é medida como o desvio-padrão ponderado do crescimento do valor acrescentado em termos homólogos nos nove principais setores económicos da área do euro, excluindo a agricultura. As últimas observações referem-se ao terceiro trimestre de 2017.

Desemprego na área do euro continuou a diminuir

Os mercados de trabalho da área do euro continuaram a recuperar em 2017 (ver Gráfico 9). No terceiro trimestre do ano, o número de indivíduos empregados na área do euro situava-se 1.7% acima do nível no mesmo período em 2016, ou seja, 5.0% acima do último mínimo registado no segundo trimestre de 2013. Ao longo de todo o período de recuperação, o emprego registou um aumento de cerca de 7.5 milhões de indivíduos. O nível do emprego ultrapassou, assim, o seu pico pré-crise, registado no primeiro trimestre de 2008, atingindo o valor mais elevado desde a introdução do euro. O crescimento do emprego durante a retoma foi generalizado entre países e setores.

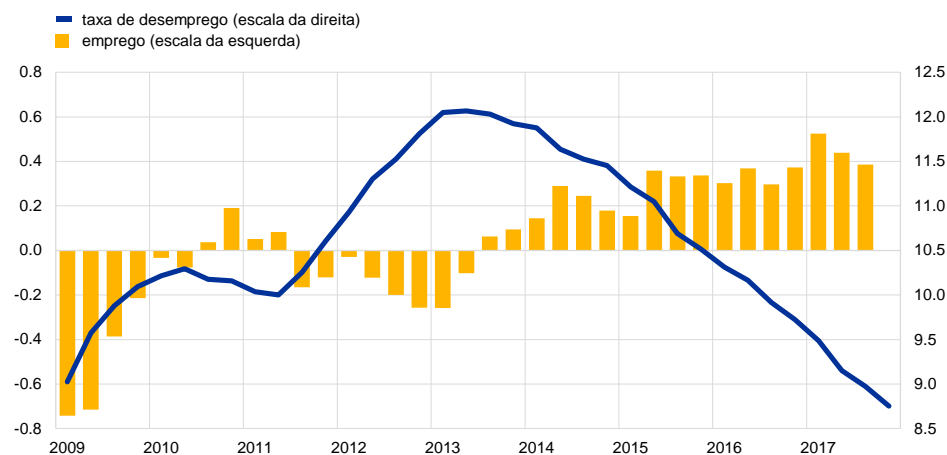
Nos primeiros três trimestres de 2017, o total de horas trabalhadas aumentou sensivelmente à mesma taxa do número de indivíduos empregados, refletindo uma média de horas trabalhadas por indivíduo empregado globalmente estável. O crescimento homólogo da produtividade por indivíduo empregado manteve-se reduzido, situando-se, em média, em torno de 0.8% nos três primeiros trimestres de 2017, o que compara com um aumento homólogo de 0.4% em 2016.

A taxa de desemprego continuou a diminuir em 2017 e situou-se em 8.7% em dezembro, sendo a taxa mais baixa registada desde o início de 2009 (ver Gráfico 9). A diminuição do desemprego, que principiou no segundo semestre de 2013, foi generalizada a ambos os sexos e a todos os escalões etários, tendo ocorrido num contexto de novos aumentos da oferta de trabalho. Todavia, as medidas mais amplas da subutilização do trabalho permaneceram elevadas (ver também a Caixa 1).

Gráfico 9

Indicadores do mercado de trabalho

(percentagem da população ativa; taxa de crescimento trimestral em cadeia; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

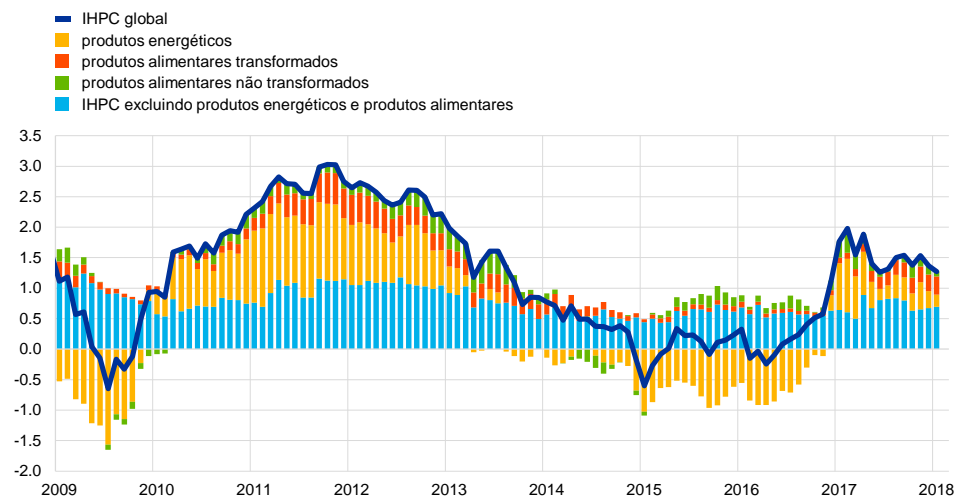
Os aumentos salariais e a inflação mantiveram-se moderados

A inflação global média na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), subiu para 1,5% em 2017, face a 0,2% no ano anterior. Este aumento refletiu amplamente os contributos mais elevados dos preços dos produtos energéticos e, em menor grau, dos preços dos produtos alimentares. A inflação subjacente, medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, registou apenas um ligeiro aumento, situando-se, em média, em 1,0% em 2017, face a 0,9% em 2016, devido ao facto de as pressões sobre os custos internos terem permanecido relativamente contidas (ver Gráfico 10).

Gráfico 10

Inflação medida pelo IHPC e contributos por componente

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

O perfil intra-anual da inflação global medida pelo IHPC também foi significativamente influenciado pela evolução dos preços dos produtos energéticos. Os preços do petróleo mais altos na viragem do ano e os efeitos de base associados à evolução um ano antes impeliram a inflação global para um pico de 2.0% em fevereiro de 2017. Dado que os preços do petróleo se moderaram novamente, grande parte desse aumento da inflação já desvanecera em meados do ano. Aumentos acentuados, relacionados com as condições meteorológicas, nos preços da fruta e dos legumes conduziram a um forte contributo dos preços dos produtos alimentares não transformados no início do ano, enquanto, no segundo semestre, o maior contributo proveio dos preços dos produtos alimentares transformados. Tal refletiu, em parte, a anterior evolução na fase dos preços das matérias-primas alimentares e dos preços dos produtos agrícolas no produtor, que foi lentamente transmitida aos preços no consumidor.

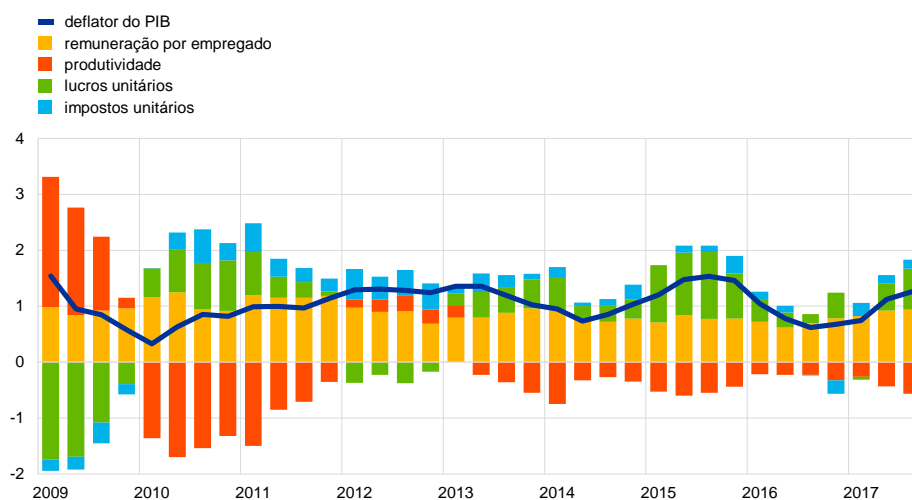
Numa análise para além do impacto destas componentes, em regra mais voláteis, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares continuou a situar-se em torno das taxas reduzidas observadas em 2016, embora tenha registado um aumento moderado e temporário em meados do ano. Nem a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares nem outras medidas da inflação subjacente mostraram sinais mais convincentes de uma tendência ascendente sustentada no segundo semestre do ano (ver Caixa 2, para uma análise do período de inflação subjacente baixa na área do euro).

A ausência de sinais convincentes de uma tendência ascendente sustentada verificou-se também nas taxas de inflação das duas principais categorias de inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, designadamente nas componentes dos preços dos produtos industriais não energéticos e dos serviços. A inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos manteve-se, em geral, relativamente estável, registando uma média de 0.4% em 2017, tal como em 2016. Esta evolução denotou pressões bastante fracas sobre a cadeia de preços, visto que nem os aumentos dos preços do petróleo no passado nem a depreciação anterior do euro parecem ter resultado em efeitos evidentes de transmissão aos preços no consumidor final. Apesar de a taxa de variação homóloga dos preços das importações de bens de consumo não alimentares ter respondido como esperado à evolução cambial, o impacto destas variações foi mitigado pelo facto de a taxa de variação homóloga dos preços no produtor das vendas internas de bens de consumo não alimentares ter permanecido fraca ao longo do ano. É provável que as pressões pouco intensas verificadas ao longo das cadeias internas de produção e de preços no retalho também tenham refletido uma retenção das margens de lucro ao longo das diferentes fases. A inflação dos preços dos serviços foi, em média, de 1.4% em 2017 e, por conseguinte, mais elevada do que em 2016, mas manteve-se muito abaixo da sua média de longo prazo. A interrupção do aumento na parte final de 2017 deveu-se, em parte, a fatores especiais, sendo que, aparentemente, os preços dos serviços continuaram a ser influenciados, em termos mais globais, pelas pressões fracas sobre os custos internos.

As pressões sobre os custos internos medidas pelo deflator do PIB registaram um ligeiro aumento, mas mantiveram-se globalmente fracas em 2017 (ver Gráfico 11). O crescimento homólogo da remuneração por empregado atingiu um ponto de viragem em meados de 2016 e aumentou gradualmente, situando-se em 1.7% no terceiro trimestre de 2017. Os fatores que poderão ter restringido o crescimento salarial incluem a ainda significativa margem disponível no mercado de trabalho (em especial, quando se toma igualmente em conta a subutilização do trabalho), o crescimento fraco da produtividade, o impacto da anterior inflação reduzida através dos sistemas de indexação formais e informais, bem como a continuação do impacto das reformas do mercado de trabalho implementadas em alguns países durante a crise financeira. O crescimento salarial mais elevado não se traduziu numa subida do crescimento dos custos unitários do trabalho, dado que o crescimento da produtividade do trabalho também aumentou. As pressões sobre os custos decorrentes da evolução dos lucros (medidos em termos do excedente de operação bruto) permaneceram relativamente fracas, refletindo, em parte, o impacto negativo atenuante da deterioração dos termos de troca relacionada com os preços do petróleo mais altos.

Gráfico 11
Desagregação do deflator do PIB

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

As expectativas de inflação a mais longo prazo subiram no decurso de 2017 em comparação com 2016. As expectativas para a inflação com uma antecedência de 5 anos, determinadas através do Inquérito a Analistas Profissionais realizado pelo BCE, mantiveram-se inalteradas em 1.8% durante vários trimestres sucessivos, tendo aumentado ligeiramente para 1.9% no inquérito relativo ao último trimestre do ano. As medidas baseadas no mercado das expectativas de inflação de longo prazo, como a taxa de swap indexada à inflação a 5 anos com uma antecedência de 5 anos, também registaram, em geral, um aumento e a probabilidade de deflação implícita nos mercados de opções da inflação permaneceu muito baixa. Simultaneamente, o perfil a prazo das medidas das expectativas de inflação baseadas no mercado continuou a sinalizar um período prolongado de inflação reduzida, com apenas um regresso muito gradual da inflação a níveis abaixo, mas próximo, de 2%.

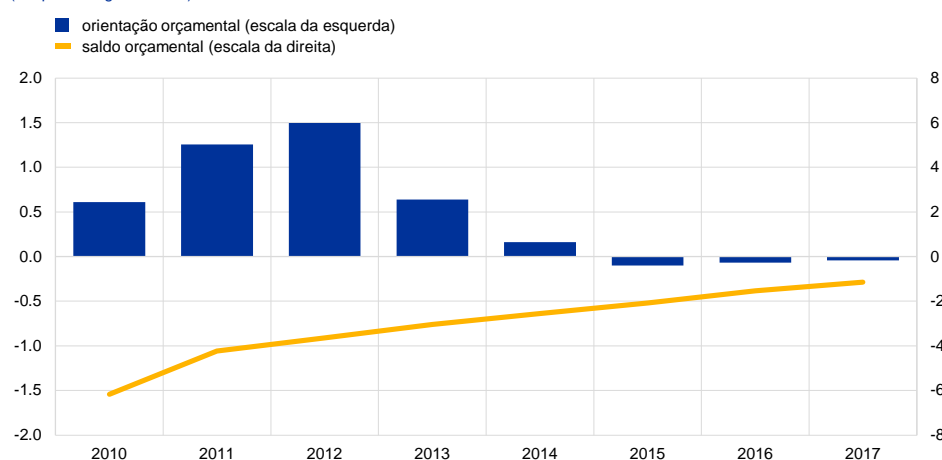
Orientação orçamental neutra e reformas estruturais favoráveis

As condições cíclicas favoráveis e os pagamentos de juros baixos levaram a uma nova descida do défice orçamental nominal das administrações públicas em 2017 no conjunto da área do euro. De acordo com as projeções macroeconómicas de dezembro de 2017 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o défice orçamental diminuiu de 1.5% do PIB em 2016 para 1.1% do PIB em 2017 (ver Gráfico 12). O contributo das medidas de consolidação estrutural foi, em média, limitado.

Gráfico 12

Saldo orçamental e orientação orçamental

(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e projeções macroeconómicas de dezembro de 2017 elaboradas por especialistas do Eurosistema.

Notas: A orientação orçamental é medida com base na variação do rácio do saldo primário corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, como o apoio estatal ao setor financeiro. Um valor positivo para a orientação orçamental implica um aumento da restritividade da política orçamental e vice-versa.

As projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema sugerem que a orientação orçamental na área do euro, medida com base na variação do saldo primário corrigido do ciclo, foi globalmente neutra em 2017 (ver Gráfico 12)¹. No conjunto da área do euro, uma orientação orçamental neutra pode ser vista como apropriada para equilibrar a necessidade de estabilização económica e a necessidade de sustentabilidade orçamental. Contudo, na perspetiva de cada país, a composição da orientação orçamental agregada da área do euro foi, aparentemente, subótima. Alguns países da área do euro que requerem uma maior restritividade orçamental, nomeadamente aqueles com um rácio da dívida pública em relação ao PIB ainda elevado, não procederam aos ajustamentos orçamentais estruturais necessários para conter os riscos para a sustentabilidade da dívida pública. Ao mesmo tempo, outros países com uma situação orçamental sustentável não fizeram uso da respetiva margem orçamental disponível.

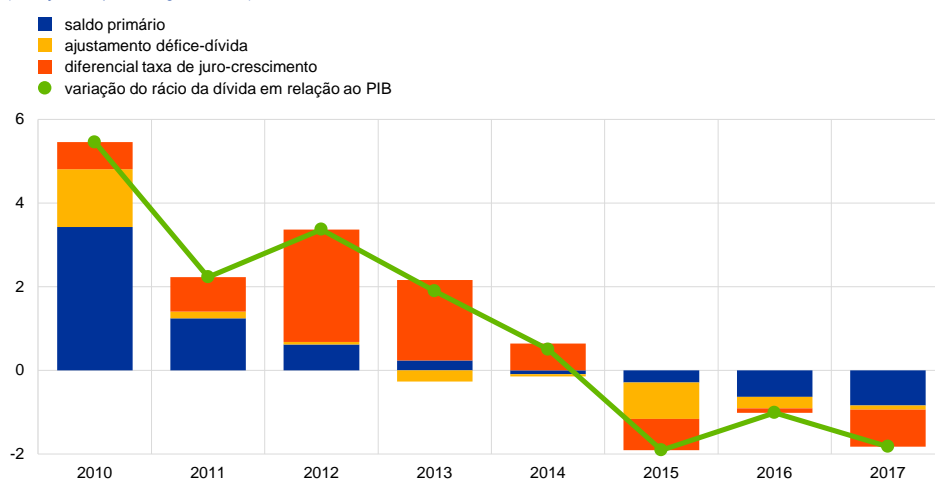
¹ Para uma análise do conceito de orientação orçamental da área do euro, ver o artigo intitulado “The euro area fiscal stance”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

A melhoria do saldo orçamental primário, o crescimento económico favorável e as taxas de juro baixas resultaram numa nova redução do rácio agregado da dívida pública em relação ao PIB da área do euro, de 88.9% em 2016 para 87% em 2017, de acordo com as projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema (ver Gráfico 13). Contudo, os níveis de dívida pública eram ainda elevados em vários países da área do euro, tornando-os, conseqüentemente, vulneráveis a uma inversão súbita das taxas de juro ou a uma nova instabilidade nos mercados financeiros.

Gráfico 13

Fatores impulsionadores da dívida pública

(variação em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e projeções macroeconómicas de dezembro de 2017 elaboradas por especialistas do Eurosistema.

Nota: O rácio do saldo primário tem um impacto negativo no rácio da dívida pública, ou seja, um excedente primário reduz o rácio da dívida.

O cumprimento dos requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) pelos Estados-Membros continuou a divergir. Do lado positivo, o cumprimento do critério relativo ao défice nominal continuou a melhorar. Com o encerramento, em 2017, do procedimento relativo aos défices excessivos (PDE) da Grécia e de Portugal, e dado que se espera que França tenha corrigido em 2017 o seu défice orçamental excessivo, Espanha será o único país da área do euro ainda objeto de um PDE em 2018. Do lado negativo, porém, o cumprimento dos requisitos em termos de esforços orçamentais estruturais previstos ao abrigo da vertente preventiva do PEC foi, em geral, relativamente fraco, como também confirmado pelas previsões económicas do outono de 2017 da Comissão Europeia.

De um modo geral, as crises demonstraram que as economias mais flexíveis são mais resilientes a choques e tendem a registar retomas mais rápidas e um crescimento de longo prazo mais elevado. Além disso, os países da área do euro que procederam a reformas dos mercados do produto e/ou de trabalho têm entretanto registado bons resultados, cujos efeitos plenos se estão ainda a materializar, com a ajuda adicional de políticas financeiras e macroeconómicas favoráveis.

Embora a recuperação económica prossiga e se esteja a generalizar, é possível fazer mais para superar os principais obstáculos a um crescimento mais sustentado e inclusivo na área do euro, por exemplo, reformas estruturais conducentes ao crescimento da produtividade do trabalho – um fator fundamental para a melhoria dos padrões de vida² – ou medidas destinadas a facilitar a correção de balanços e uma maior eficiência dos procedimentos judiciais e extrajudiciais³.

Como debatido na Caixa 3, a evidência sugere que a acomodação monetária não impede a implementação de reformas, sendo, porém, menos provável que reformas importantes sejam realizadas num enquadramento macroeconómico mais benigno, com menores pressões externas. Ao mesmo tempo, existe ainda a perceção de que os obstáculos à implementação de reformas, designadamente condicionalismos políticos e interesses instalados, são importantes⁴.

A Comissão Europeia, na sua avaliação da implementação de reformas com base nas respetivas recomendações específicas por país (REP) concluiu que muito poucas REP tinham sido “plenamente executadas” ou que se tinham registado “progressos substanciais”, sendo que a grande maioria dos países apresentou “alguns progressos”, “progressos limitados” ou “ausência de progressos”. Tal sugere que ainda existe uma margem significativa para que se realizem novos progressos na implementação de reformas.

Caixa 1

Políticas estruturais no mercado de trabalho da área do euro

O mercado de trabalho da área do euro continuou a melhorar em 2017. A recuperação com uma forte componente de emprego levou a um aumento de cerca de 7.5 milhões do número de indivíduos empregados desde meados de 2013 e a uma redução sustentada do desemprego. Além disso, verificou-se uma generalização notável da recuperação do mercado de trabalho, incluindo em termos setoriais (ver Gráfico A). No entanto, tanto o desemprego total como o desemprego dos jovens permanecem elevados e as medidas mais amplas do desemprego apontam para um nível elevado de subutilização do trabalho⁵.

² Ver o artigo intitulado “[The slowdown in euro area productivity in a global context](#)”, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2017.

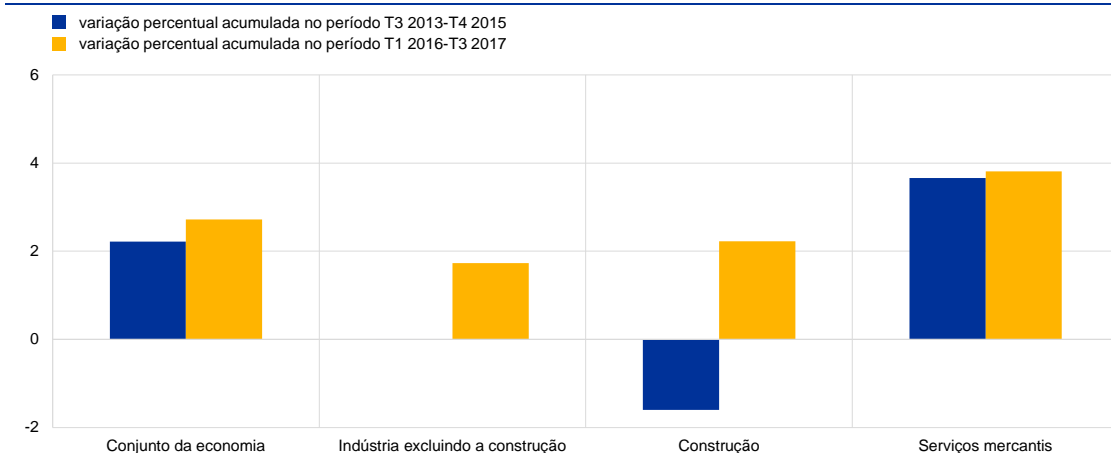
³ Ver a caixa intitulada “[Endividamento do setor privado e desalavancagem nos países da área do euro](#)”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2017.

⁴ Ver a caixa intitulada “[Necessidades de reformas estruturais na área do euro: informações obtidas num inquérito a grandes empresas](#)”, *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2017.

⁵ Para além da taxa de desemprego oficial, as medidas mais amplas da subutilização do trabalho incluem: i) indivíduos que não procuram atualmente emprego, embora estejam disponíveis; ii) indivíduos ativamente à procura de emprego, mas (ainda) não disponíveis para começar a trabalhar; e iii) indivíduos a trabalhar menos horas do que as que gostariam de trabalhar. Ver a caixa intitulada “[Assessing labour market slack](#)”, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2017.

Gráfico A

Crescimento do emprego por setor



Fonte: Cálculos do BCE com base em dados do Eurostat.

Notas: É ilustrada uma seleção de setores. Os serviços mercantis compreendem: comércio, transportes e alojamento; serviços de tecnologias de informação e comunicação; serviços financeiros e seguros; atividades imobiliárias e serviços prestados a empresas.

Os mercados de trabalho da área do euro beneficiaram da generalização da retoma da atividade económica. Além disso, alguns elementos indicam que as medidas estruturais contribuíram para um aumento da resposta do emprego ao PIB durante a recuperação em alguns países da área do euro⁶. Estas incluem medidas que aumentam a flexibilidade do mercado de trabalho ao reduzirem a restritividade da proteção do emprego, por exemplo, reduzindo as indemnizações por cessação de funções ou tornando os salários mais flexíveis. Paralelamente, as reformas do mercado do produto – incluindo reformas destinadas a reduzir a burocracia ou a facilitar a entrada de novas empresas no mercado, assim como reformas que reduzem a proteção de empresas ou profissões dominantes – podem também ter ajudado a acelerar ou reforçar o ajustamento do emprego nas empresas.

Em termos prospetivos, as reformas destinadas a aumentar ainda mais a flexibilidade da mão de obra e a qualidade da educação foram consideradas importantes de acordo com as respostas a um inquérito *ad hoc* sobre as reformas estruturais na área do euro, realizado pelo BCE às principais empresas da área do euro (ver Gráfico B)⁷. Os esforços no sentido de tornar os modelos de organização do tempo de trabalho mais flexíveis, facilitar o recurso a contratação temporária e reduzir a restritividade da legislação em matéria de proteção do emprego constituíram três das quatro principais reformas prioritárias destacadas por, pelo menos, 80% dos inquiridos. Além disso, cerca de 50% dos inquiridos sugeriram que era provável que as reformas destinadas a aumentar a flexibilidade da mão de obra tivessem o maior impacto, em termos individuais, nos resultados das empresas, dada a sua importância para a recuperação de competitividade e também porque permitiriam às empresas responder melhor à crescente volatilidade da procura e à mutação dos padrões de procura. Acresce que as reformas centradas na melhoria da qualidade dos sistemas de educação e formação foram destacadas por mais de 90% das empresas. Tal foi considerado particularmente relevante atendendo à mudança em favor de um conjunto de competências

⁶ Ver Caixa 3 do artigo intitulado “The employment-GDP relationship since the crisis”, *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2016.

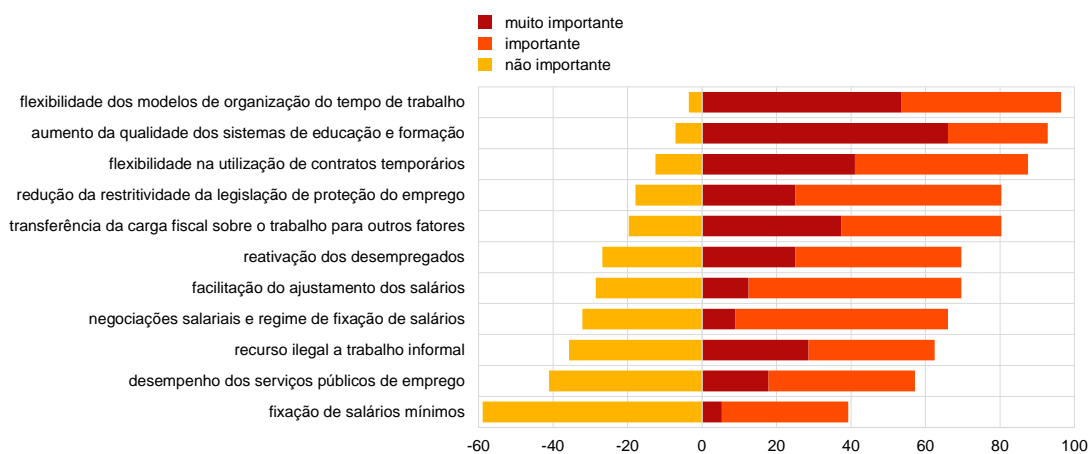
⁷ Ver a caixa intitulada “Necessidades de reformas estruturais na área do euro: informações obtidas num inquérito a grandes empresas”, *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2017.

fortemente assentes no conhecimento, à digitalização e aos défices estruturais de longa data no que respeita a competências em engenharia. Os resultados do inquérito indicaram também a necessidade de reformas no mercado do produto e de mais progressos no âmbito do Mercado Único, em ambos os casos, a fim de colher todos os benefícios das reformas do mercado de trabalho⁸.

Gráfico B

Necessidades de reformas do mercado de trabalho na área do euro segundo um inquérito *ad hoc* a empresas

(percentagem de empresas inquiridas; classificação de acordo com a notação global)



Fontes: Inquérito do BCE sobre reformas estruturais e cálculos do BCE.

Notas: Com base nas respostas das empresas à pergunta "Como avalia as necessidades de reformas do mercado de trabalho nos países da área do euro no tocante ao seu setor?". As percentagens negativas referem-se aos casos em que as empresas inquiridas avaliaram os aspetos enumerados como "não importantes".

De um modo geral, o mercado de trabalho da área do euro continuou a melhorar em 2017. O emprego e a oferta de trabalho aumentaram e o desemprego diminuiu. As melhorias foram generalizadas nos vários países e setores. As reformas estruturais contribuíram para esta evolução, mas são necessários mais esforços para aumentar as competências e a flexibilidade da população ativa num contexto económico em constante mutação.

Caixa 2

Compreensão da dinâmica moderada da inflação

O recente período prolongado de inflação baixa, não obstante a recuperação económica, suscitou questões sobre os limites dos modelos tradicionais. Mais especificamente, a curva de Phillips – que estabelece uma das relações fundamentais da macroeconomia – tem sido sujeita a um exame rigoroso.

⁸ Ver a caixa intitulada, "Indicadores estruturais da conjuntura empresarial da área do euro", *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2016.

Quais são os fatores impulsionadores da inflação no âmbito da curva de Phillips?

Em primeiro lugar, as expectativas de inflação “ancoram” a inflação. A descida das medidas das expectativas de inflação baseadas em inquéritos após 2013 suscitou receios de que a curva de Phillips se tivesse deslocado em sentido descendente, o que significa que, para cada nível específico do produto, surgiu uma taxa de inflação mais baixa. Contudo, os efeitos do programa de compra de ativos adotado pelo BCE e a melhoria das perspetivas para a atividade económica na área do euro contiveram esses riscos e apoiaram o ancorar das expectativas de inflação. No decurso de 2017, estes receios foram ainda mais atenuados pela recuperação das medidas das expectativas de inflação de mais longo prazo baseadas tanto em inquéritos como no mercado.

A margem disponível na economia é outro importante fator impulsionador da inflação no âmbito da curva de Phillips. Ao longo do período em análise desde 2012, caracterizado por uma inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares moderada, a margem disponível na economia deu um contributo negativo para os níveis de inflação, mas atualmente a área do euro apresenta uma recuperação robusta e o mercado de trabalho regista uma melhoria acentuada. Consequentemente, a margem disponível na economia acumulada durante a recessão dupla está a ser reabsorvida e o seu impacto negativo na inflação está a diminuir.

Os preços das importações constituem um terceiro fator impulsionador da inflação que se destaca. Embora desempenhem um papel mais assinalável no caso da inflação global, os preços das importações deram um contributo negativo limitado para a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares também em 2017⁹.

A curva de Phillips ainda é um instrumento de análise válido?

A investigação recente levada a cabo pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais sugere que sim¹⁰. O Gráfico A apresenta previsões fora da amostra para a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares a partir de um vasto leque de modelos de curva de Phillips de referência condicionados pelos resultados observados de diferentes medidas das expectativas de inflação e da margem disponível na economia, bem como da evolução dos preços das importações. O intervalo das estimativas é relativamente amplo, apontando para uma elevada incerteza no que se refere aos modelos. No entanto, ao longo do período em análise, a dinâmica da inflação foi bastante consistente com o que este conjunto de modelos teria previsto. Tal apoia a validade da curva de Phillips como quadro para a compreensão da dinâmica da inflação¹¹. Contudo, a inflação oscilou em níveis mais próximos do intervalo inferior, o que aponta para a influência de outros fatores não captados pela maioria dos modelos considerados.

⁹ Para uma decomposição baseada em modelos, ver o artigo intitulado “[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2017.

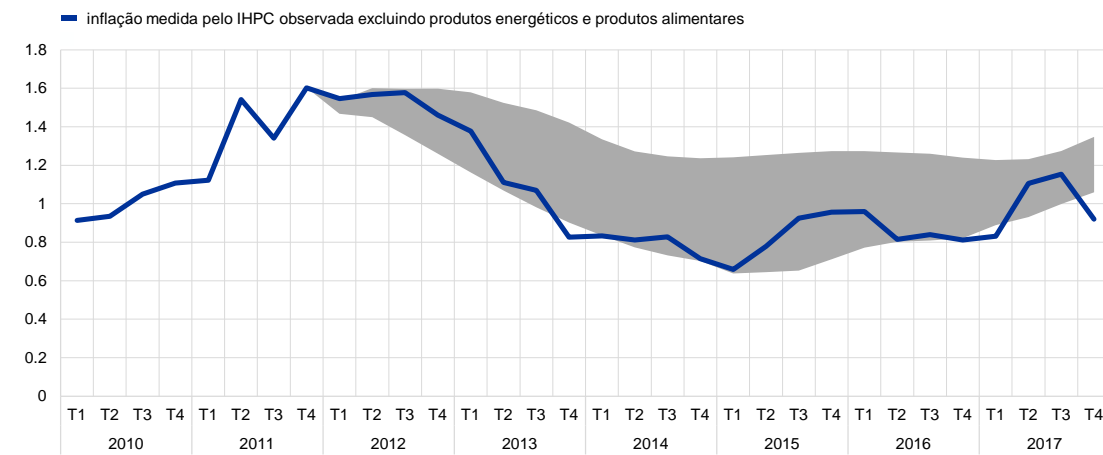
¹⁰ Ciccarelli, M. e Osbat, C. (eds.), “[Low inflation in the euro area: causes and consequences](#)”, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 181, BCE, janeiro de 2017.

¹¹ A utilidade da curva de Phillips para a compreensão da inflação da área do euro é também debatida por Jarociński, M. e Lenza, M., “[An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area](#)”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 1966, BCE, setembro de 2016, e por Bobeica, E. e Jarociński, M., “[Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't](#)”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2000, BCE, janeiro de 2017.

Gráfico A

Previsão condicional da curva de Phillips para o período posterior à crise

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O ponto de partida da previsão é o primeiro trimestre de 2012. O intervalo a cinzento cobre a previsão condicional da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares a partir de uma equação onde a inflação é regredida com base no seu desfasamento, no desfasamento dos preços das importações, numa medida desfasada da margem disponível na economia (estimativa do desvio do produto baseada em modelos, crescimento do PIB, taxa de desemprego, estimativa do desvio do desemprego baseada em modelos e estimativa do desvio do produto da Comissão Europeia, respetivamente) e numa medida das expetativas de inflação (medidas da Consensus Economics com horizontes de 1 a 7 trimestres e medidas do Inquérito a Analistas Profissionais com horizontes de 1, 2 e 5 anos, respetivamente).

A tendência geral dos diferentes modelos da curva de Phillips para sobrestimarem a inflação sugere que os modelos de referência não refletem o impacto de diversos fatores impulsionadores. Entre esses fatores contam-se uma possível mensuração incorreta da margem disponível na economia interna ou das expetativas de inflação, um maior impacto de fatores mundiais acima do abrangido pelos preços das importações ou uma alteração da resposta da inflação à margem disponível na economia (ou seja, a inclinação da curva de Phillips).

A margem disponível na economia interna é inobservável e pluridimensional. Ter em conta diversos indicadores da margem disponível na economia ajuda a cobrir o risco de uma mensuração incorreta, mas não o elimina. O facto de a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares ter oscilado em níveis mais próximos do intervalo inferior dos modelos da curva de Phillips poderia sugerir que a margem disponível na economia foi maior. Com efeito, a taxa de desemprego diminuiu, mas a percentagem de indivíduos subempregados (isto é, indivíduos que trabalham a tempo parcial e gostariam de trabalhar mais horas, bem como inativos desencorajados) aumentou após a Grande Recessão e tal não é plenamente captado pela taxa de desemprego observada¹².

Além disso, os modelos tradicionais da curva de Phillips que incluem apenas a margem disponível na economia interna podem não refletir um impacto mais abrangente de desenvolvimentos a nível mundial através de uma maior integração económica e da disputabilidade dos mercados de trabalho e do produto. Esta teoria é difícil de captar

¹² Ver a caixa intitulada "Assessing labour market slack", *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2017, e Coeuré, B., "Scars or scratches? Hysteresis in the euro area", discurso proferido no International Center for Monetary and Banking Studies, Genebra, 19 de maio de 2017.

empiricamente¹³, verificando-se apenas um apoio limitado à inclusão de medidas da margem disponível na economia mundial e medidas da integração em cadeias de valor mundiais em análises da curva de Phillips quando se estuda a inflação na área do euro¹⁴. Por último, a sobrestimação da inflação pelo modelo-padrão poderia refletir a diminuição da rigidez nominal¹⁵ devido a recentes reformas estruturais, por exemplo, relacionadas com uma menor cobertura dos acordos coletivos de negociação salarial¹⁶. A inclinação da curva de Phillips poderia ter-se alterado em consequência desse facto, mas, na prática, é difícil distinguir estatisticamente alterações na inclinação da curva de Phillips decorrentes de uma mensuração incorreta da margem disponível na economia.

Resumindo, embora os modelos tradicionais ajudem a compreender bem os fatores impulsionadores da inflação na área do euro, não captam plenamente a complexidade do atual enquadramento económico na geração da inflação. Contudo, a margem disponível na economia ainda é relevante e, na área do euro, espera-se que a recuperação da atividade económica conduza a um aumento gradual da inflação subjacente.

Caixa 3

O que impulsiona a implementação de reformas estruturais?

Com o início da crise, o dinamismo da implementação de reformas estruturais aumentou, em particular nos países mais vulneráveis da área do euro. Contudo, nos últimos anos, este dinamismo estagnou, suscitando a seguinte questão: “o que impulsiona a implementação de reformas?”. A fim de clarificar esta questão, está a ser reanalisada a literatura que incide sobre os fatores que podem promover ou dificultar a implementação de reformas.

As estruturas económicas iniciais de um país podem ter um impacto significativo na necessidade de empreender reformas. Um país muito distanciado das melhores práticas nos respetivos domínios de política terá de envidar maiores esforços em termos de reformas para melhorar o funcionamento das suas instituições, por comparação com um país mais próximo das melhores práticas. Com efeito, a literatura refere frequentemente esta situação¹⁷.

Além disso, a situação económica parece afetar a probabilidade de serem tomadas medidas sob a forma de políticas estruturais ambiciosas. Na literatura, tal é associado ao facto de os

¹³ É igualmente difícil avaliar o impacto do comércio eletrónico na inflação. Pode-se argumentar que a maior digitalização levou a um aumento da concorrência e a uma redução dos custos da gestão de *stocks*, o que teria uma influência em sentido descendente na inflação.

¹⁴ Ver o artigo intitulado “[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2017, e Nickel, C., *The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone*, VoxEU.org, 28 de julho de 2017.

¹⁵ Ver Porqueddu, M. e Fabiani, S., “[Changing prices... changing times: evidence for Italy](#)”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2002, BCE, janeiro de 2017, e Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rõöm, T. e Viviano, E., “[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)”, *Série de Documentos Ocasionais*, n.º 192, BCE, junho de 2017.

¹⁶ Ver a caixa intitulada “[Rigidez dos salários na baixa e papel das reformas estruturais na área do euro](#)”, *Boletim Económico*, n.º 8, BCE, 2015.

¹⁷ Ver, por exemplo, Bonfiglioli, A. e Gancia, G., *Economic Uncertainty and Economic Reforms*, mimeo, 2016, e Dias Da Silva, A., Givone, A. e Sondermann, D., “[When do countries implement structural reforms?](#)”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2078, BCE, junho de 2017.

custos do *statu quo* serem mais visíveis e a resistência dos interesses instalados à mudança ser reduzida num contexto de perdas acentuadas de bem-estar económico durante períodos de profunda recessão¹⁸ e episódios de elevado desemprego¹⁹.

A influência do panorama político também pode ter importância²⁰. Mais especificamente, o momento do ciclo eleitoral em que se encontra o país pode ser relevante: a proximidade de eleições pode conduzir a menos reformas (em particular, se for provável que estas acarretem custos significativos no curto prazo). Em contraste, os governos recentemente eleitos parecem ser mais propensos a implementar reformas quando as próximas eleições ainda estão longe²¹. De igual modo, é mais fácil implementar reformas se um partido tiver a maioria necessária em todas as câmaras do parlamento²². Relativamente a este aspeto, o apoio político às reformas é, por vezes, reduzido, uma vez que as consequências distribucionais associadas ao impacto das mesmas (isto é, quem ganha e quem perde com uma reforma) não são sempre claras à partida. Num tal enquadramento, as pessoas tendem a preferir o *statu quo*²³. Além disso, a transparência insuficiente no que diz respeito às responsabilidades (contingentes) das administrações públicas pode minar o dinamismo das reformas. Várias análises indicam que a contabilidade e a prestação de informação em matéria orçamental são, muitas vezes, incompletas e que o entendimento da posição orçamental subjacente dos governos e dos riscos relacionados com essa posição permanece inadequado, mesmo nas economias avançadas²⁴.

Até à data, a literatura não estabeleceu uma ligação clara entre a consolidação orçamental e as reformas estruturais. Por um lado, um governo empenhado em proceder a reformas poderá utilizar os períodos em que consegue melhorar o saldo orçamental e estrutural para também realizar reformas noutros domínios²⁵. Por outro lado, o capital político poderá ser apenas suficiente para atuar numa destas áreas, reduzindo, assim, a probabilidade de reformas estruturais em períodos de consolidação orçamental²⁶.

¹⁸ Ver Bonfiglioli e Gancia, *op. cit.*, Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*), Drazen, A. e Easterly, W., “Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom”, *Economics and Politics*, Vol. 13, n.º 2, 2001, pp. 129-157, e Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. e Sousa, R.M., “What determines the likelihood of structural reforms?”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 37 – C, 2015, pp. 129-145.

¹⁹ Ver Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*) e Duval, R. e Elmeskov, J., “The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 596, BCE, março de 2006.

²⁰ Ver Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. e Vitale, G., “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 66, BCE, julho de 2007.

²¹ Ver Alesina, A., Perotti, R. e Tavares, J., “The Political Economy of Fiscal Adjustments”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 29(1), 1998, pp. 197-266, e Duval, R., “Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, n.º 2, 2008, pp. 491-502.

²² Ver Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*).

²³ Ver Fernandez, R. e Rodrik, D., “Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty”, *American Economic Review*, Vol. 81, n.º 5, 1991, pp. 1146-1155. Pode referir-se, a título de exemplo, o caso dos trabalhadores que são contrários a uma privatização por não saberem se as suas competências serão necessárias após a reforma (ver, por exemplo, De Haan, J., Lundström, S. e Sturm, J.E., “Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey”, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 20, n.º 2, 2006, pp. 157-191).

²⁴ Ver Wyplosz, C., *Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone*, Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research, 2004.

²⁵ Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*) constata este aspeto em alguns domínios.

²⁶ Ver Duval e Elmeskov, *op. cit.*

São poucos os estudos que analisam o efeito das taxas de juro na implementação de reformas. Dias Da Silva *et al.* consideram, relativamente a algumas especificações e áreas de reforma, que taxas de juro de curto prazo mais baixas podem estar associadas a uma maior probabilidade de implementação de reformas. Noutras especificações, não se verifica uma relação significativa. A relação negativa considerável poderia ser entendida como o efeito positivo previsto exercido pelas taxas de juro mais baixas no saldo das administrações públicas (através de custos de financiamento estatal um pouco mais baixos) ou no crescimento e no emprego, proporcionando, por seu turno, aos decisores de política orçamental mais margem de manobra para compensar a parte da população afetada pelas reformas²⁷.

As reformas nos mercados do produto tendem a abrir caminho a reformas nos mercados de trabalho²⁸. Tal está em consonância com o argumento de que as reformas nos mercados do produto melhoram as condições para a consecução da redução da restritividade da legislação de proteção do emprego, na medida em que, em geral, impulsionam as oportunidades de emprego ao facilitarem a entrada de novas empresas no mercado²⁹. Ao mesmo tempo, as reformas nos mercados do produto reduzem as rendas e, por conseguinte, é provável que reduzam igualmente a resistência às reformas nos mercados de trabalho³⁰.

Além dos fatores internos determinantes, as pressões externas também aumentam o dinamismo das reformas estruturais. Os programas de assistência financeira ou as diretivas europeias no contexto do Mercado Único exerceram pressão sobre os governos nacionais no sentido da implementação de reformas nos mercados do produto³¹. A intensidade das reformas foi igualmente mais elevada nos cinco anos que antecederam a adesão à UE (devido talvez também ao incentivo para o cumprimento dos critérios de adesão), ao passo que o contrário se aplica aos anos posteriores à adesão³².

Em conclusão, estes resultados sugerem que, em particular, condições iniciais fracas, um enquadramento macroeconómico adverso e pressões externas levam a uma orientação mais forte no sentido da implementação de reformas. Além disso, um contexto político propício (por exemplo, quando o partido no poder tem a maioria em todas as câmaras do parlamento e as principais eleições ainda estão suficientemente distantes) parece, no geral, facilitar a implementação de políticas estruturais. Alguns estudos associam ainda uma política monetária acomodatória a uma maior implementação de reformas, mas esta relação nem sempre é robusta. No que respeita à política orçamental, a direção do impacto na implementação de reformas parece depender do domínio de política analisado.

²⁷ Ver Gordon, R.J., "Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment", *NBER Working Paper* n.º 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

²⁸ Ver Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*).

²⁹ Ver Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. e Dang, T.-T., "The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries", *OECD Economics Department Working Paper*, n.º 501, OECD publishing, Paris, 2006, e Blanchard, O. e Giavazzi, F., "Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, n.º 3, 2003, pp. 879-907.

³⁰ Ver Saint-Paul, G., *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

³¹ Esta ideia é idêntica às encontradas em Tompson, W. e Price, R., *The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries*, OECD publishing, Paris, 2009, e em Bonfiglioli e Gancia, *op. cit.*

³² Ver Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*).

1.3 Evolução financeira e monetária

Em 2017, os mercados financeiros da área do euro foram, em grande medida, impulsionados pelas perspetivas macroeconómicas positivas e pela continuação da política monetária acomodatória proporcionada pelo BCE. Consequentemente, as taxas do mercado monetário e as taxas de rendibilidade das obrigações de mais longo prazo permaneceram em níveis muito baixos. Além disso, os preços das ações tanto de bancos como de sociedades não financeiras (SNF) aumentaram de forma significativa, à medida que a melhoria das perspetivas macroeconómicas se traduzia em expectativas de lucros mais elevados e numa maior apetência pelo risco. O crescimento monetário foi robusto, enquanto a recuperação gradual do crescimento do crédito prosseguiu.

As taxas do mercado monetário da área do euro estabilizaram em níveis muito baixos

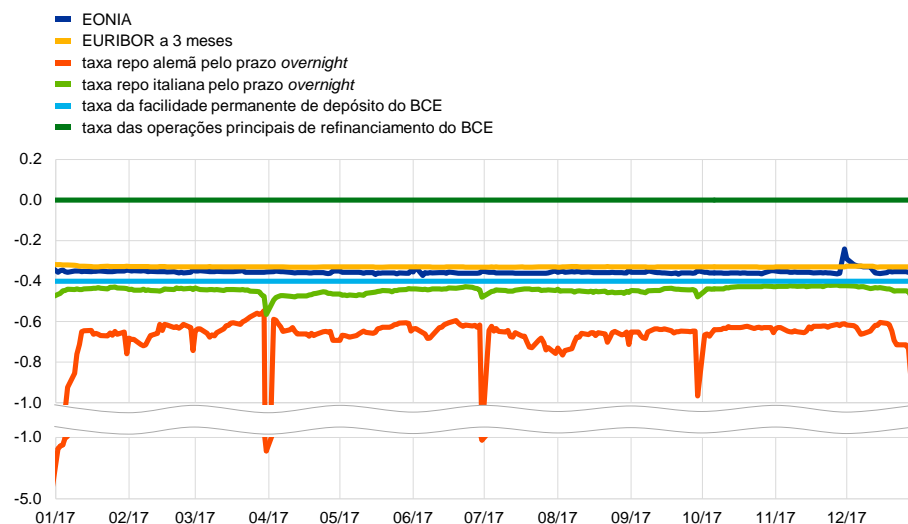
Num contexto de taxas de juro diretoras do BCE inalteradas e de continuação da política monetária acomodatória ao longo de 2017, as taxas do mercado monetário mantiveram-se excecionalmente baixas.

O índice *overnight* médio do euro (EONIA) permaneceu estável e situou-se, em média, em torno de -36 pontos base (ver Gráfico 14), ao passo que a taxa interbancária de oferta do euro (EURIBOR) a 3 meses diminuiu ligeiramente e estabilizou em redor de -33 pontos base. Tal foi coerente com a tendência ascendente da liquidez excedentária detida pelo setor bancário da área do euro, em resultado das medidas de política monetária não convencionais adotadas pelo BCE. A liquidez excedentária aumentou €600 mil milhões ao longo do ano e atingiu níveis em redor de €1800 mil milhões no final de 2017 (ver também a Secção 2.3). No mercado monetário com garantia, as taxas aplicáveis às operações de reporte (taxas repo) cotadas relativamente a ativos de garantia emitidos por países da área do euro permaneceram ainda em níveis diferentes. Algumas situaram-se perto do nível da taxa da facilidade permanente de depósito do BCE, enquanto outras se situaram muito abaixo desse nível, espelhando condições de mercado distintas em cada segmento. Por exemplo, a forte procura de ativos de garantia de elevada qualidade refletiu-se em alterações significativas das taxas no final de cada trimestre.

Gráfico 14

Taxas do mercado monetário

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e Bloomberg.

Nota: As últimas observações referem-se a 3 de novembro de 2017.

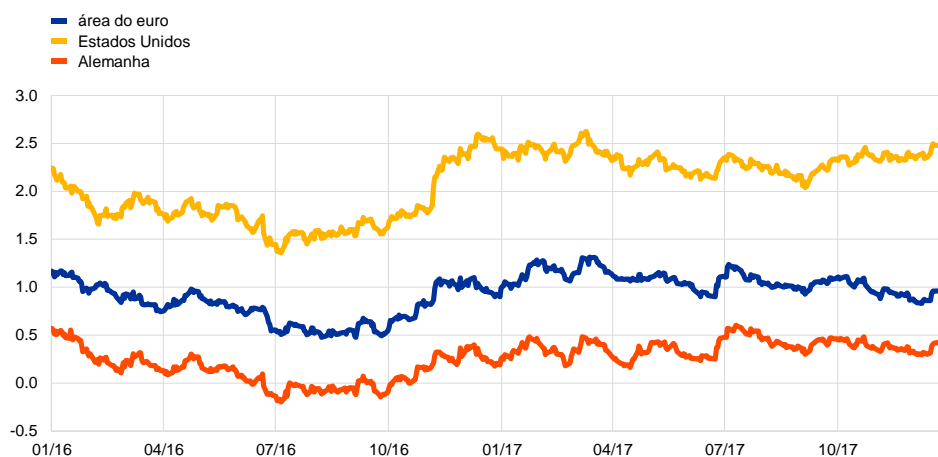
As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro permaneceram globalmente estáveis e os preços das ações aumentaram de forma significativa

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro mantiveram-se globalmente estáveis em 2017, embora tenham sido, em média, superiores às registadas em 2016, espelhando o impacto líquido do fortalecimento gradual das perspetivas macroeconómicas tanto a nível interno como mundial (ver Gráfico 15), a exclusão do risco de deflação associada a este e a continuação da política monetária acomodatória do BCE. A média ponderada pelo PIB da área do euro das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos situou-se em 1,0% em 29 de dezembro de 2017, mantendo-se inalterada face ao nível médio registado em dezembro de 2016. O diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos dos países da área do euro em relação à taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos alemãs diminuiu, em particular no caso de Portugal e da Grécia, no contexto da melhoria das notações de crédito destes países no decurso de 2017.

Gráfico 15

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

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream e cálculos do BCE.

Notas: Os dados da área do euro referem-se à média ponderada pelo PIB a 10 anos das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas. A última observação refere-se a 29 de dezembro de 2017.

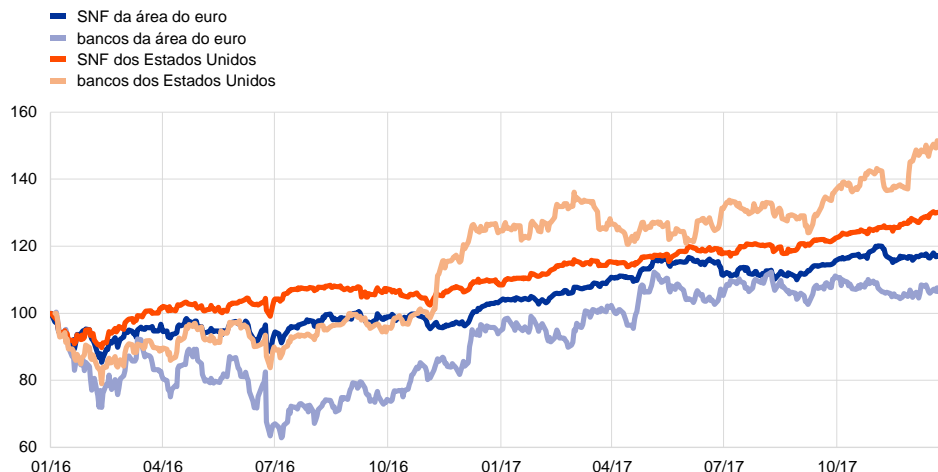
Os preços das ações da área do euro registaram uma forte subida em 2017, no contexto de uma melhoria do crescimento económico a nível interno e mundial e de taxas de juro baixas. Mais especificamente, um índice alargado dos preços das ações das SNF aumentou 12% ao longo de 2017, ao passo que um índice dos preços das ações dos bancos aumentou 14%. Os preços das ações das SNF nos Estados Unidos registaram uma subida um pouco mais rápida do que na área do euro devido ao esperado impacto positivo nos lucros decorrente de uma redução planeada dos impostos sobre o rendimento das pessoas coletivas. Contudo, tanto nos Estados Unidos como na área do euro, o prémio de risco inerente às ações³³, que mede a remuneração adicional exigida pelos investidores pela detenção de ações em vez de obrigações de longo prazo, permaneceu significativamente acima do registado antes do início da crise financeira em 2008.

³³ Para informação pormenorizada sobre a metodologia de cálculo do prémio de risco das ações, ver a caixa intitulada “Recent drivers of euro area equity prices”, *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2017.

Gráfico 16

Índices dos mercados bolsistas na área do euro e nos Estados Unidos

(índice: 1 de janeiro de 2016 = 100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Notas: O índice EURO STOXX relativo aos bancos e o índice de mercado da Datastream referente às SNF são utilizados para a área do euro; o índice S&P relativo aos bancos e o índice de mercado da Datastream referente às SNF são utilizados para os Estados Unidos. A última observação refere-se a 29 de dezembro de 2017.

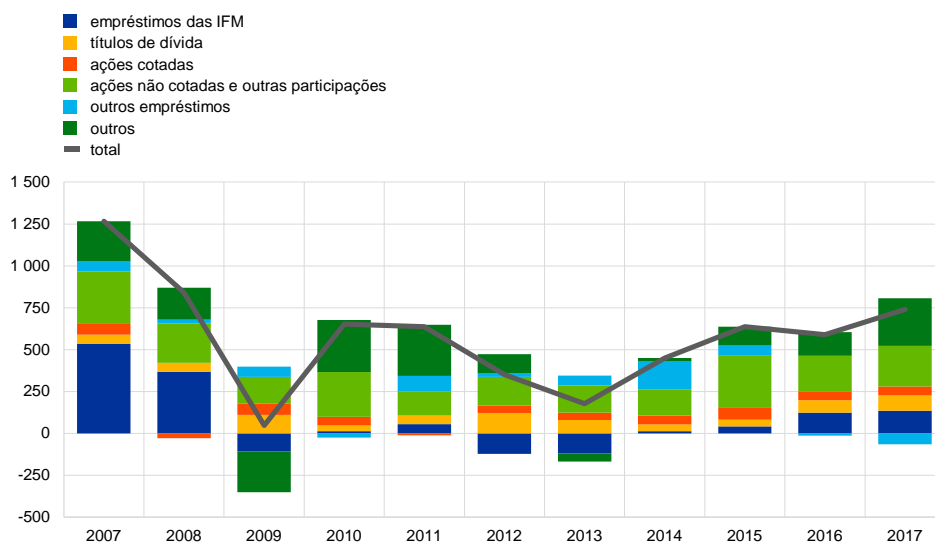
Reforço dos fluxos de financiamento externo das SNF e das famílias

De um modo geral, as condições de financiamento continuaram a apoiar o investimento das empresas. Em 2017, os fluxos de financiamento externo das SNF registaram um fortalecimento e ultrapassaram o nível médio observado em 2016 (ver Gráfico 17). Numa perspetiva de mais longo prazo, a recuperação dos fluxos de financiamento externo das SNF face aos mínimos atingidos no quarto trimestre de 2013 foi apoiada: i) por custos de financiamento favoráveis, incluindo uma menor restritividade das condições de concessão de crédito bancário; ii) pela expansão em curso da atividade económica; e iii) por um elevado número de fusões e aquisições. Além disso, a política monetária acomodatória do BCE também contribuiu para a criação de condições favoráveis ao acesso das SNF a financiamento baseado no mercado. Em particular, o programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme* – CSPP), introduzido em junho de 2016, apoiou a emissão líquida de títulos de dívida por SNF (ver Secção 2.2).

Gráfico 17

Fluxos líquidos de financiamento externo das SNF na área do euro

(fluxos anuais; EUR mil milhões)



Fontes: Eurostat e BCE.

Notas: A rubrica "Outros empréstimos" inclui empréstimos do setor não monetário (outras instituições financeiras, sociedades de seguros e fundos de pensões) e do resto do mundo. Os empréstimos de IFM e do setor não monetário são corrigidos da venda e titularização de empréstimos. A rubrica "Outros" corresponde à diferença entre o total e os instrumentos listados no gráfico. Inclui empréstimos entre empresas e créditos comerciais. A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2017.

As fontes de financiamento não bancárias adquiriram uma importância significativamente maior desde o início da crise³⁴. Embora o fluxo líquido de empréstimos de instituições financeiras monetárias (IFM) tenha apresentado tendencialmente uma contração, passando a ser negativo em alguns anos durante e após a crise, o fluxo de financiamento de outras fontes (por exemplo, a emissão de ações cotadas e não cotadas e de títulos de dívida) permaneceu positivo. A percentagem crescente de financiamento não bancário no total de financiamento de SNF da área do euro reflete tanto fatores cíclicos como estruturais (ver Caixa 4). Dito isto, o fluxo líquido de empréstimos de IFM a SNF voltou a ser positivo desde 2014.

Em termos de *stocks*, os empréstimos continuaram a ser o instrumento de financiamento mais importante proporcionado pelo conjunto do setor financeiro da área do euro, representando cerca de 56% do total de empréstimos concedidos às SNF no terceiro trimestre de 2017. As ações cotadas detidas pelo setor financeiro representaram cerca de 29% do total de ações cotadas emitidas por SNF, sendo esta percentagem um pouco mais elevada do que em 2013. Os títulos de dívida detidos pelo setor financeiro (excluindo o Eurosistema) representaram cerca de 68% do total de títulos de dívida emitidos por SNF no terceiro trimestre de 2017, uma percentagem também ligeiramente superior à de 2013. As IFM continuaram a ser as entidades mais importantes na concessão de

³⁴ Para mais pormenores, ver o artigo intitulado "The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation", *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

crédito a SNF, tendo disponibilizado cerca de 73% dos empréstimos às SNF detidos no terceiro trimestre de 2017 pelo conjunto do setor financeiro, embora esta percentagem tenha sido um pouco mais baixa do que em 2013³⁵.

A taxa de crescimento anual do total de empréstimos às famílias também se fortaleceu em 2017, tendo sido impulsionada em particular pelo crédito bancário. Em termos de componentes de empréstimos bancários individuais, os empréstimos para aquisição de habitação continuaram a ser, de longe, os que mais contribuíram para o crescimento global dos empréstimos às famílias. Paralelamente, o crescimento dos empréstimos ao consumo ganhou dinamismo, ao passo que os outros empréstimos registaram uma contração.

Além disso, nos três primeiros trimestres de 2017, o património líquido das famílias apresentou um ritmo de crescimento robusto. Em particular, os aumentos contínuos dos preços da habitação deram origem a mais-valias significativas nas detenções de imobiliário pelas famílias (ver Caixa 6). O aumento dos preços das ações em 2017 conduziu igualmente a ganhos de valor nas detenções de ativos financeiros pelas famílias e deu um contributo positivo assinalável para o crescimento do património líquido. O endividamento bruto das famílias – medido em percentagem do rendimento disponível bruto nominal das famílias – continuou a diminuir em 2017, embora se tenha mantido ainda muito acima do nível médio registado antes da crise.

Crescimento monetário permaneceu globalmente estável

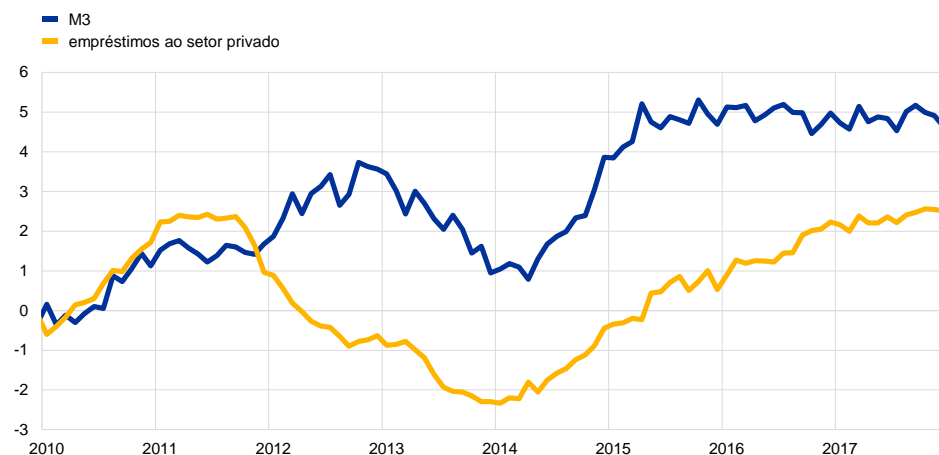
Em 2017, o crescimento do agregado monetário largo manteve-se robusto (ver Gráfico 18). Em dezembro de 2017, o crescimento homólogo do M3 situava-se em 4.6%, o que compara com 5.0% no final de 2016. O crescimento do agregado monetário largo observado em 2017 foi consentâneo com o ritmo constante da expansão monetária desde meados de 2015. O crescimento do M3 continuou a ser impulsionado pelas suas componentes mais líquidas, dado o baixo custo de oportunidade de detenção de depósitos líquidos numa conjuntura caracterizada por taxas de juro muito reduzidas e uma curva de rendimentos horizontal. A expansão em curso da atividade económica e as medidas não convencionais do BCE, em especial o seu programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP), foram outros fatores impulsionadores importantes da evolução monetária na área do euro. O crescimento do M1, que beneficiou do elevado crescimento dos depósitos pelo prazo *overnight* detidos tanto pelas famílias como pelas SNF, permaneceu globalmente inalterado, situando-se em 8.6% em dezembro de 2017, o que compara com 8.8% em dezembro de 2016.

³⁵ Para mais pormenores, ver a Secção 1.2 do [Report on financial structures](#), BCE, outubro de 2017.

Gráfico 18

M3 e empréstimos ao setor privado

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

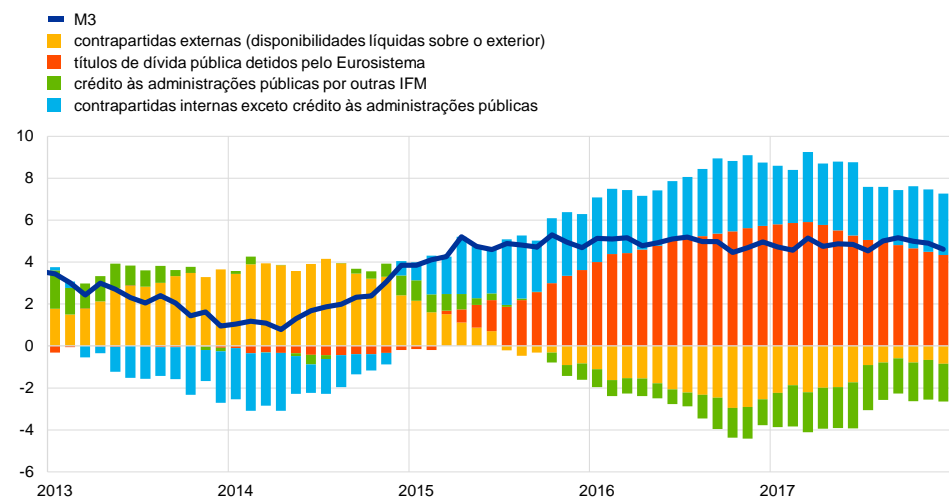
As contrapartidas internas continuaram a ser o principal fator impulsionador do crescimento do agregado monetário largo

As compras de obrigações de dívida pública pelo Eurosistema (ver as barras a vermelho no Gráfico 19), efetuadas principalmente no contexto do programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme* – PSPP), deram um contributo positivo para o crescimento do M3. A partir de abril de 2017, as compras mensais médias ao abrigo do APP registaram uma redução de €20 mil milhões, o que levou a uma diminuição do seu impacto no crescimento do M3. Além disso, as contrapartidas internas exceto crédito às administrações públicas exerceram um impacto positivo no crescimento do M3 durante 2017 (ver as barras a azul no Gráfico 19). Dois fatores contribuíram para que tal acontecesse. Em primeiro lugar, a recuperação em curso do crédito ao setor privado (ver Gráfico 18) teve um impacto positivo no crescimento do M3. Esta rubrica compreende tanto os empréstimos de IFM ao setor privado como as detenções por IFM de títulos emitidos pelo setor privado excluindo IFM da área do euro. Estas últimas incluem também as aquisições de títulos de dívida do setor não monetário efetuadas pelo Eurosistema ao abrigo do CSPP. Em segundo lugar, a contração persistente das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas), que são incluídas na rubrica “contrapartidas internas exceto crédito às administrações públicas”, apoiou o crescimento do M3. A taxa de variação homóloga destas responsabilidades foi negativa desde o segundo trimestre de 2012, em parte devido ao impacto das operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas do BCE, que podem ter servido de substituto do financiamento a mais longo prazo baseado no mercado. Esta evolução foi também explicada pela curva de rendimentos relativamente horizontal, relacionada com as medidas de política monetária do BCE, o que reduziu as vantagens da detenção pelos investidores de

depósitos de longo prazo e obrigações bancárias. Em contraste, as vendas de obrigações de dívida pública de IFM da área do euro excluindo o Eurosistema contribuíram para a taxa de variação homóloga negativa do crédito às administrações públicas concedido por IFM excluindo o Eurosistema, atenuando, assim, o crescimento do M3 (ver as barras a verde no Gráfico 19). Além disso, as disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM continuaram a pesar sobre o crescimento homólogo do M3 (ver as barras a amarelo no Gráfico 19).

Gráfico 19 M3 e respetivas contrapartidas

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



Fonte: BCE.

Nota: A rubrica "contrapartidas internas exceto crédito às administrações públicas" inclui responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (incluindo capital e reservas), crédito de IFM ao setor privado e outras contrapartidas.

Caixa 4

Dimensão estrutural do financiamento das sociedades não financeiras e das famílias na área do euro

A estrutura de financiamento do setor privado não financeiro desempenha um papel central na transmissão da política monetária à economia real e na resiliência desta última a choques.

Ao contrário dos Estados Unidos, onde o financiamento baseado no mercado tem um papel dominante, o setor privado não financeiro da área do euro tem dependido maioritariamente dos bancos para financiar as suas despesas.

A percentagem de empréstimos bancários (ou empréstimos concedidos por IFM) no total de financiamento externo das SNF diminuiu consideravelmente na área do euro desde 2007. Em termos de *stocks*, os empréstimos bancários correspondiam a 12.4% do financiamento externo das SNF no terceiro trimestre de 2017 (ver Quadro A), valor que é 4.1 pontos percentuais mais baixo do que em 2007³⁶. Ao mesmo tempo, a percentagem de empréstimos bancários no financiamento

³⁶ O total de financiamento externo inclui o financiamento por dívida e o financiamento através de títulos de participação das SNF.

por dívida das SNF situou-se em 27.7% no terceiro trimestre de 2017, sendo 9.2 pontos percentuais mais baixa do que em 2007³⁷. A percentagem de empréstimos bancários no financiamento externo e no financiamento por dívida das SNF e a diminuição desta percentagem são significativamente mais elevadas quando se exclui o financiamento intrasetorial. Segundo esta métrica, a percentagem de empréstimos bancários foi de 44.9% do financiamento por dívida das SNF em 2017, face ao valor de 59.5% em 2007. A diminuição do financiamento bancário das SNF entre 2007 e 2017 deveu-se principalmente à evolução da estrutura de financiamento das grandes empresas. Em contrapartida, as pequenas e médias empresas (PME), que constituem a espinha dorsal da economia da área do euro, continuaram a ser financiadas sobretudo através de crédito bancário. Os títulos de dívida emitidos por SNF, os empréstimos do setor não monetário e os empréstimos do resto do mundo representaram, em conjunto, 13.0% do financiamento externo e 29.2% do financiamento por dívida das SNF no terceiro trimestre de 2017. Em comparação com 2007, as suas percentagens no financiamento externo e no financiamento por dívida das SNF aumentaram, respetivamente, 4.0 e 9.1 pontos percentuais. Os empréstimos do setor não monetário e do resto do mundo incluem, nomeadamente, empréstimos concedidos por veículos de finalidade especial de financiamento às respetivas empresas-mãe, financiados pela emissão de títulos de dívida por essas filiais³⁸. Por seu turno, as ações cotadas, as ações não cotadas e outros títulos de participação no capital emitidos por SNF representaram 55.4% do financiamento externo das SNF no terceiro trimestre de 2017. A sua percentagem combinada permanece, em geral, inalterada face a 2007, visto que o impacto em sentido descendente do nível mais baixo dos preços das ações é compensado pelas emissões líquidas de ações e por um aumento dos lucros não distribuídos durante a crise³⁹.

³⁷ O financiamento por dívida é definido como o total de responsabilidades líquido de ações cotadas, ações não cotadas e outros títulos de participação emitidos.

³⁸ Os veículos de finalidade especial de financiamento encontram-se, por norma, localizados num país da área do euro diferente do da empresa-mãe ou fora da área do euro, a fim de beneficiarem de regimes fiscais favoráveis e da tecnologia financeira.

³⁹ Os lucros não distribuídos são classificados como transações não financeiras nas contas setoriais. À semelhança da contabilidade das empresas, são registados como financiamento interno (não como transações financeiras). Contudo, o valor de mercado dos saldos de títulos de participação emitidos por SNF poderá aumentar através de reavaliações em resultado do fortalecimento dos balanços das SNF.

Quadro A

Estrutura do balanço das SNF da área do euro

(percentagens dos saldos do total de responsabilidades)

	2007		2017		Variação entre 2007 e 2017	
	Total	Líquidos de financiamento intrassetorial	Total	Líquidos de financiamento intrassetorial	Total	Líquidos de financiamento intrassetorial
Empréstimos de IFM	16.5	19.9	12.4	14.9	-4.1	-5.0
Títulos de dívida emitidos	2.5	3.0	4.1	5.0	1.6	1.9
Ações cotadas emitidas	19.7	23.7	17.9	21.6	-1.8	-2.1
Empréstimos do setor não monetário	2.5	3.1	4.6	5.5	2.0	2.4
Empréstimos do resto do mundo	3.9	4.7	4.4	5.2	0.4	0.5
Ações não cotadas e outros títulos de participação emitidos	35.6	42.8	37.5	45.2	1.9	2.4
Financiamento intrassetorial	16.9	-	17.0	-	0.1	-
Outros	2.3	2.7	2.2	2.6	-0.1	-0.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0
Por memória: percentagens do total de financiamento por dívida						
Empréstimos de IFM	37.0	59.5	27.7	44.9	-9.2	-14.6
Títulos de dívida emitidos	5.6	9.1	9.3	15.0	3.6	5.9
Empréstimos do setor não monetário	5.7	9.2	10.2	16.5	4.5	7.4
Empréstimos do resto do mundo	8.8	14.1	9.8	15.8	1.0	1.7
Financiamento intrassetorial	37.8	-	38.2	-	0.4	-
Outros	5.1	8.2	4.8	7.8	-0.3	-0.4
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0

Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2017. O total de responsabilidades das SNF inclui, dos outros créditos, apenas os créditos comerciais. Nas contas nacionais, o total de responsabilidades inclui ações ao valor de mercado. "Empréstimos do setor não monetário" incluem empréstimos a SNF concedidos por outras instituições financeiras e sociedades de seguros e fundos de pensões. "Financiamento intrassetorial" inclui empréstimos entre empresas e créditos comerciais. "Outros" corresponde à diferença entre o total e os instrumentos incluídos no quadro. O total de financiamento por dívida é definido como o total de financiamento líquido de ações cotadas, ações não cotadas e outros títulos de participação emitidos.

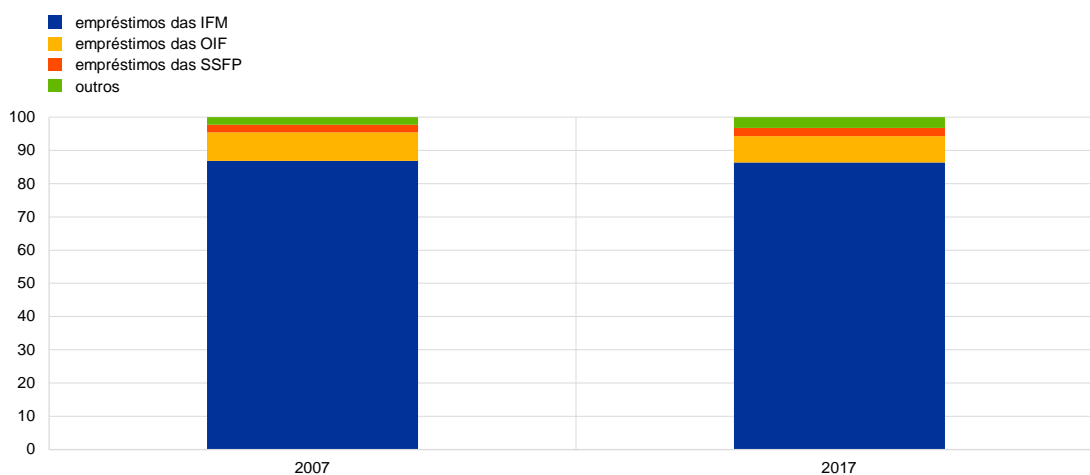
As percentagens de empréstimos bancários e de empréstimos das outras instituições financeiras (OIF) no total dos empréstimos às famílias da área do euro mantiveram-se praticamente inalteradas nos últimos dez anos. Em termos de *stocks*, os empréstimos bancários e os empréstimos das OIF representaram, respetivamente, 86.4% e 7.9% do total dos empréstimos concedidos às famílias no terceiro trimestre de 2017 (ver Gráfico A). A maioria dos empréstimos bancários às famílias (75.3% de todos os empréstimos bancários ao setor das famílias) são para aquisição de habitação. Os restantes correspondem a crédito ao consumo (ou seja, empréstimos para o consumo privado de bens e serviços) e à categoria residual "outros empréstimos às famílias" (por exemplo, empréstimos a empresas familiares e empréstimos para educação). Representam 11.7% e 13.0% do total dos empréstimos bancários concedidos às famílias. Refletindo a sua composição por finalidade, os empréstimos bancários às famílias da área do euro são maioritariamente a mais longo prazo. Outras fontes de financiamento são os empréstimos das OIF e das sociedades de seguros e fundos de pensões (SSFP). As OIF incluem, por exemplo, entidades não bancárias especializadas em crédito ao consumo e sociedades de titularização que titularizam empréstimos hipotecários e empréstimos ao consumo inicialmente concebidos por

instituições de crédito, ao passo que as SSFP disponibilizam empréstimos à habitação. No entanto, estas instituições desempenham um papel quantitativamente relevante na disponibilização de financiamento às famílias apenas num número reduzido de países da área do euro.

Gráfico A

Estrutura do balanço das famílias da área do euro

(percentagens dos saldos do total de empréstimos concedidos)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2017. "Outros" corresponde à diferença entre o total e os setores credores incluídos no gráfico.

A percentagem crescente de financiamento não bancário no total de financiamento externo das SNF da área do euro desde 2008 reflete tanto fatores cíclicos como fatores estruturais. Anteriormente, as empresas recorriam sobretudo ao crédito bancário para novo financiamento externo⁴⁰. O fluxo líquido de financiamento dos bancos a empresas registou uma contração na área do euro no auge da Grande Recessão e da crise financeira e da dívida soberana na área do euro, recuperando depois gradualmente (ver Gráfico B). O decréscimo do crédito bancário refletiu tanto fatores do lado da procura como do lado da oferta. A contração da atividade económica e a necessidade de corrigir balanços reduziram a procura de empréstimos pelas SNF, ao passo que a deterioração da capacidade de serviço da dívida pelas empresas e dos balanços dos bancos levou a um aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito e a uma diminuição da oferta de empréstimos⁴¹. Além disso, as SNF aumentaram as emissões líquidas de títulos de dívida durante a crise para compensarem o decréscimo da disponibilidade de empréstimos bancários e, mais recentemente, para beneficiarem das condições de financiamento no mercado favoráveis, apoiadas pelo programa de compras de ativos do setor empresarial do BCE. Os empréstimos das OIF a empresas também aumentaram, espelhando um aumento dos empréstimos concedidos por veículos de finalidade especial de financiamento às respetivas empresas-mãe. Simultaneamente, as SNF intensificaram o recurso aos créditos comerciais e aos empréstimos intrasetoriais e financiaram uma porção maior das suas atividades com fundos gerados internamente e um maior montante de lucros não distribuídos, com vista a mitigarem o impacto negativo da menor oferta de

⁴⁰ Ver também a caixa intitulada "[Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations](#)", *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2016.

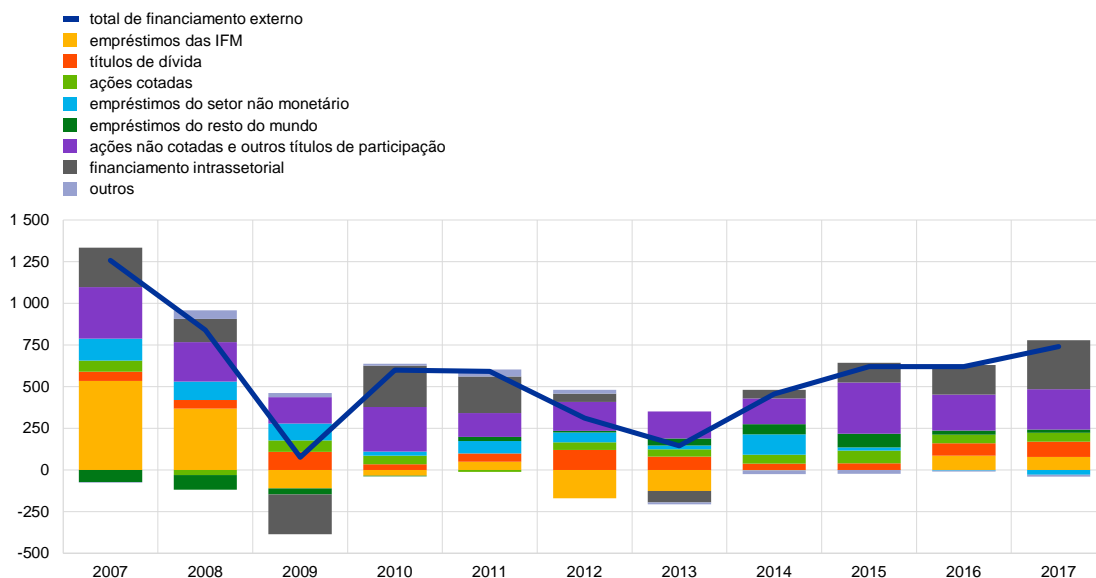
⁴¹ Ver também o artigo intitulado "[The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation](#)", *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

crédito na disponibilidade de financiamento externo por dívida. De um modo geral, desde o início da crise, as fontes de financiamento não bancário tornaram-se significativamente mais importantes.

Gráfico B

Financiamento externo das SNF da área do euro por instrumento

(fluxos anuais; EUR mil milhões)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

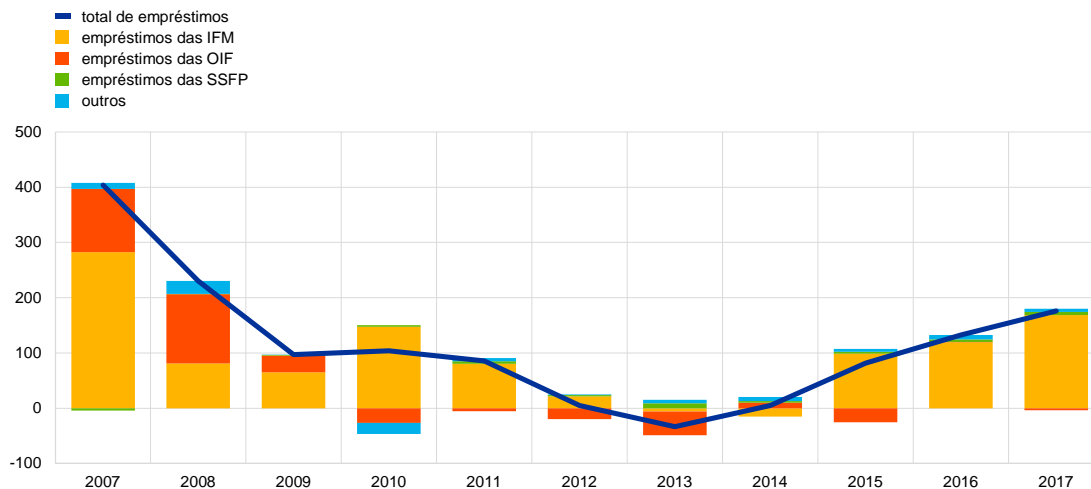
Notas: A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2017. O total de financiamento das SNF inclui, dos outros créditos, apenas os créditos comerciais. "Empréstimos do setor não monetário" compreendem os empréstimos concedidos pelas OIF e SSFP às SNF. "Financiamento intrasetorial" inclui empréstimos entre empresas e créditos comerciais. "Outros" corresponde à diferença entre o total e os instrumentos incluídos no gráfico.

O setor das famílias da área do euro continua a financiar as suas compras de bens imóveis e de bens de consumo duradouros sobretudo através de empréstimos bancários e, ao contrário do setor empresarial, não exibiu uma preferência por outras fontes de financiamento. O total de empréstimos concedidos às famílias registou uma moderação na área do euro, com o início da Grande Recessão, tendo passado a ser negativo na sequência da crise financeira e da dívida soberana na área do euro. À semelhança do verificado com as SNF, a crise resultou num decréscimo dos empréstimos bancários às famílias (ver Gráfico C), que refletiu fatores do lado da procura e da oferta. Paralelamente, a contração dos empréstimos das OIF às famílias foi mais forte do que a dos empréstimos bancários e, em contraste com estes, os empréstimos das OIF não recuperaram desde a crise. Esta evolução refletiu sobretudo dois fatores. Primeiro, evaporou-se o crescimento do crédito necessário para os bancos sustentarem a titularização de empréstimos, subjacente à maior parte dos empréstimos das OIF às famílias. Segundo, o papel proeminente das sociedades de titularização nas perturbações graves nos mercados financeiros e as alterações regulamentares levaram a uma diminuição da procura e oferta de produtos titularizados.

Gráfico C

Disponibilização de empréstimos às famílias da área do euro por setor credor

(fluxos anuais; EUR mil milhões)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2017. "Outros" corresponde à diferença entre o total e os setores credores incluídos no gráfico.

No geral, o papel mais forte de fontes de financiamento não bancário no financiamento externo das SNF pode acelerar a transmissão da política monetária. Mais especificamente, algumas sociedades do setor não monetário podem ajustar as suas posições em risco com maior flexibilidade do que os bancos em resposta a alterações nos ciclos económico e financeiro. Contudo, não está comprovado que a tendência atual no sentido de um padrão de financiamento da economia real mais baseado no mercado continuará quando o crédito bancário recuperar totalmente. Ao mesmo tempo, uma maior diversificação das fontes de financiamento das empresas pode tê-las tornado menos vulneráveis a uma eventual redução futura da oferta de crédito bancário ou da disponibilidade de fontes de financiamento baseadas no mercado. Em contraste, as famílias permanecem dependentes do crédito bancário no seu financiamento externo, dado que o financiamento por outras fontes continua a ser limitado.

2 Política monetária: paciência, persistência e prudência

As medidas de política monetária tomadas pelo BCE nos últimos anos destinaram-se a apoiar a recuperação económica da área do euro e o retorno da inflação a um nível abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo, em consonância com a estabilidade de preços. Estas medidas transmitiram-se efetivamente às condições de financiamento das famílias e das empresas. Ao longo de 2017, o balanço do Eurosistema continuou a expandir-se, principalmente devido ao APP e às operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas em curso.

2.1 Orientação de política monetária: um grau muito substancial de acomodação

A recuperação económica continuou a registar um fortalecimento no início do ano, embora tenha sido necessária uma política estável devido à inflação subjacente moderada

No seguimento das decisões tomadas pelo Conselho do BCE em dezembro de 2016, as medidas de política monetária do BCE continuaram a transmitir-se efetivamente ao financiamento no mercado e às condições de crédito das empresas e famílias da área do euro (ver Secção 2.2)⁴². Embora, em termos globais, os riscos para as perspetivas económicas se tenham tornado menos pronunciados no início do ano, permaneceram enviesados no sentido descendente, estando principalmente relacionados com a conjuntura mundial, as incertezas políticas e a persistência de fragilidades nos balanços de alguns setores. Além disso, as perspetivas de uma tendência da inflação no sentido ascendente ainda dependiam da prevalência das condições de financiamento muito favoráveis, as quais se encontravam, em grande medida, sujeitas à orientação de política monetária acomodatória.

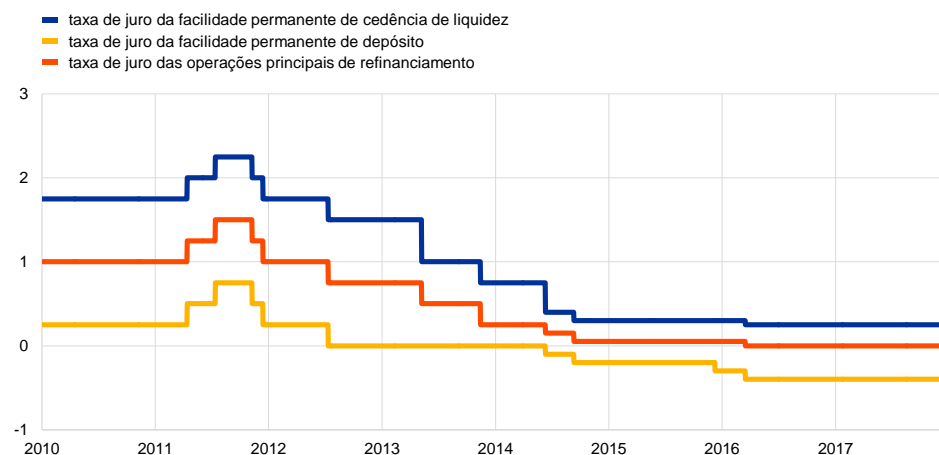
A verificação cruzada dos resultados da análise económica com os sinais fornecidos pela análise monetária corroborou a necessidade de um grau muito substancial de acomodação monetária para que as pressões inflacionistas na área do euro aumentassem de forma duradoura e autossustentada, apesar da crescente resiliência da recuperação económica. Foi, por conseguinte, necessário que o Conselho do BCE se apoiasse numa política estável, tendo reiterado as decisões tomadas na reunião de política monetária de dezembro de 2016. Tal significou manter inalteradas as taxas de juro diretoras do BCE (ver Gráfico 20) e confirmar o ritmo e o horizonte previstos das compras ao abrigo do APP, bem como as indicações do Conselho do BCE sobre a orientação futura das taxas de juro diretoras e do APP.

⁴² Em dezembro de 2016, o Conselho do BCE decidiu ajustar os parâmetros do APP a partir de janeiro de 2017, a fim de assegurar a continuação da sua implementação regular e aceitar montantes limitados de numerário como garantia ao abrigo das facilidades de cedência de títulos do PSPP para apoiar a liquidez e o funcionamento do mercado das operações de reporte da área do euro. As alterações introduzidas nos parâmetros do APP consistiram na redução do prazo de vencimento residual mínimo dos títulos elegíveis ao abrigo do PSPP de 2 anos para 1 ano e na autorização, na medida do necessário, de aquisições de títulos com um rendimento até ao vencimento inferior à taxa de juro da facilidade permanente de depósito do BCE.

Gráfico 20

Taxas de juro diretoras do BCE

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

Nota: A última observação refere-se a 31 de dezembro de 2017.

As indicações sobre a orientação futura da política monetária evoluíram em resposta à melhoria da avaliação do risco e à diminuição da probabilidade de contingências adversas

Em meados de 2017, a recuperação económica fortalecera-se novamente, projetando-se que o crescimento do produto se expandiria a um ritmo ligeiramente mais rápido do que o anteriormente esperado e se generalizaria nos vários países e setores. Por conseguinte, em junho de 2017, o Conselho do BCE alterou a respetiva avaliação dos riscos para as perspetivas de crescimento para “globalmente equilibrados”. Tendo em conta a dinâmica de crescimento mais resiliente e robusta, os riscos de cauda em sentido descendente para as perspetivas para a estabilidade de preços também diminuíram, pelo que a probabilidade de cenários muito adversos, como os relacionados com riscos deflacionistas, tinha, em grande medida, desaparecido.

A fim de alinhar a respetiva comunicação com a melhoria da avaliação do risco, o Conselho do BCE decidiu, em junho de 2017, eliminar a referência a novos cortes nas taxas das suas indicações sobre a orientação futura da trajetória esperada para as taxas de juro diretoras do BCE, a qual assinalava uma possível resposta de política a contingências muito graves. Mas, ao mesmo tempo, o Conselho do BCE salientou que era necessária paciência para que as pressões inflacionistas aumentassem de forma gradual. Reiterou igualmente o seu compromisso de persistência nas respetivas medidas de política com o intuito de preservar o grau muito substancial de acomodação monetária ainda necessário para que se concretizasse um ajustamento sustentado da inflação.

As indicações sobre a orientação futura do nível das taxas diretoras e do ritmo de compra de ativos geralmente refletem a importância da interação entre instrumentos de política individuais para a orientação de política monetária. De facto, os diferentes elementos do pacote abrangente de medidas de política monetária complementam e reforçam-se mutuamente na manutenção das condições de financiamento muito acomodáticas, essenciais para apoiar um retorno sustentável da inflação para níveis abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo. A este respeito, as indicações sobre a orientação futura da política monetária do Conselho do BCE em 2017 estiveram relacionadas não só com as condições sob as quais as medidas de estímulo seriam eliminadas, mas também com a sequência de alterações nas medidas de política.

As medidas de política monetária foram recalibradas em outubro, tendo preservado as condições de financiamento muito favoráveis

A informação que foi disponibilizada durante o terceiro trimestre de 2017, incluindo as projeções macroeconómicas de setembro elaboradas por especialistas do BCE, continuou a assinalar uma expansão económica sólida e generalizada entre países e setores. O contínuo dinamismo do crescimento reforçou a confiança do Conselho do BCE de que a inflação se deslocaria gradualmente no sentido de um nível abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo, desde que as condições de financiamento muito favoráveis se mantivessem. Simultaneamente, a evolução da inflação permaneceu moderada e as medidas da inflação subjacente ainda não apresentavam sinais mais convincentes de uma tendência sustentada no sentido ascendente. Poder-se-ia considerar que a evolução contida da inflação era indicativa do grau de folga ainda considerável nos mercados do produto e de trabalho, apesar de um ligeiro aumento do crescimento salarial. Assim sendo, a prudência sugeria ainda ser necessário um amplo estímulo monetário para garantir um ajustamento sustentado da inflação, o que justificaria uma recalibração dos instrumentos de política monetária para além do final do ano.

Em conformidade, em outubro de 2017, o Conselho do BCE tomou um conjunto de decisões na prossecução do seu objetivo de estabilidade de preços.

- Primeiro, reiterou que se esperava que as taxas de juro diretoras do BCE permanecessem nos níveis atuais durante um período alargado e muito para além do horizonte das compras líquidas de ativos.
- Segundo, a melhoria das perspetivas económicas e a confiança crescente na convergência da inflação permitiram ao Conselho do BCE reduzir a intensidade do APP. As compras continuariam a um ritmo mensal de €30 mil milhões a partir de janeiro de 2018 e até ao final de setembro de 2018, ou até mais tarde se necessário, e, em qualquer caso, até que o Conselho do BCE considerasse que se verificava um ajustamento sustentado da trajetória de inflação. Além disso, o Conselho do BCE reafirmou o seu compromisso de aumentar o APP em termos de dimensão e/ou duração se as perspetivas passassem a ser menos favoráveis ou se as condições financeiras deixassem de ser consistentes com novos progressos no sentido de um ajustamento sustentado da inflação.

- Terceiro, anunciou a continuação dos reinvestimentos dos pagamentos de capital dos títulos adquiridos ao abrigo do APP, à medida que esses títulos atingissem o prazo de vencimento, durante um período prolongado após o termo das compras líquidas de ativos e, em qualquer caso, enquanto fosse necessário. A preservação da dimensão do *stock* de ativos adquiridos contribuiria tanto para a manutenção de condições de liquidez favoráveis como para uma orientação adequada da política monetária.
- Quarto, os procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações de refinanciamento foram prolongados pelo menos até ao fim do último período de manutenção de reservas de 2019 para assegurar a continuação da implementação regular da política monetária, salvaguardando simultaneamente condições favoráveis nos mercados monetários da área do euro.

A continuação do considerável apoio monetário disponibilizado pelas compras líquidas de ativos adicionais, pelo *stock* considerável de ativos adquiridos e pelos reinvestimentos futuros, bem como pelas indicações sobre a orientação futura das taxas de juro, preservaria as condições de financiamento muito favoráveis que ainda são necessárias para apoiar o retorno sustentado da inflação a um nível abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo, em consonância com a estabilidade de preços.

Caixa 5

Índices de referência no mercado monetário da área do euro: evolução recente

Os índices de referência financeiros podem ser definidos, em termos gerais, como índices utilizados como parâmetro para a determinação do montante a pagar ao abrigo de um instrumento ou contrato financeiro, ou do valor de um instrumento financeiro. A LIBOR (taxa interbancária de oferta de Londres) é um dos índices de referência no mercado monetário mais utilizados em todo o mundo, sendo que os mais utilizados na Europa são a EURIBOR e a EONIA. Estes índices de referência são determinados com base em contributos voluntários de painéis de bancos sob a forma de um parecer técnico sobre a fixação de preços prevalecente (“ofertas de preço”) no caso da EURIBOR ou com base em transações efetivas no caso da EONIA.

Nos últimos anos, o BCE seguiu de perto e desempenhou um papel ativo na reforma das taxas de referência, uma vez que são necessários índices de referência sólidos para um funcionamento eficiente do sistema financeiro e da transmissão da política monetária. Os mercados financeiros dependem substancialmente dos índices de referência como parâmetro em contratos financeiros, por exemplo, empréstimos hipotecários, títulos com taxa variável ou instrumentos derivados. Os índices de referência também estão no cerne da avaliação diária de um conjunto de instrumentos financeiros. Consequentemente, a impossibilidade de manter índices de referência robustos e fiáveis pode desencadear perturbações nos mercados, com potenciais implicações significativas para a estabilidade financeira.

As taxas de referência na área do euro, e noutras regiões, têm sido objeto de reformas profundas. Estas reformas têm sido orientadas, em grande medida, por um conjunto de princípios emitidos pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) em 2013, em resposta aos escândalos relacionados com a manipulação da LIBOR, bem como pela adoção do [Regulamento \(UE\) relativo aos índices utilizados como índices de referência](#). Na Europa, os

índices de referência mais utilizados, a saber, a EURIBOR e a EONIA, estão a ser objeto de reformas iniciadas pelo respetivo administrador, o Instituto Europeu dos Mercados Monetários (*European Money Markets Institute* – EMMI). Em resultado destas reformas, poderá ser necessário adaptar as práticas de mercado e os contratos a um novo enquadramento nos próximos anos.

No que respeita à EURIBOR, ou seja, o índice de referência interbancário não garantido em euros publicado para prazos que oscilam entre 1 semana e 12 meses, o EMMI apresentou planos para ancorar a respetiva metodologia em transações em vez de ofertas de preço. Um teste realizado no início de 2017 não foi capaz de determinar a viabilidade de uma metodologia totalmente assente em transações, uma vez que os volumes no mercado monetário eram insuficientes. Por esse motivo, o EMMI está atualmente a trabalhar com participantes no mercado para desenvolver uma possível metodologia híbrida para a EURIBOR, que combinaria dados de transações e pareceres técnicos. O desenvolvimento da metodologia híbrida e a avaliação de impacto deverão ter lugar até ao primeiro semestre de 2018, sendo seguidos de uma consulta às partes interessadas. Entretanto, a atual metodologia assente em ofertas de preço continuará a ser utilizada para calcular a EURIBOR.

No que respeita à EONIA, um índice de referência interbancário não garantido pelo prazo *overnight* totalmente assente em transações, o EMMI anunciou, em 1 de fevereiro de 2018, no seguimento de um estudo sobre o mercado monetário não garantido, que já não se justificava a realização de uma avaliação rigorosa da EONIA, uma vez que os volumes de crédito interbancário eram baixos, enquanto a atividade permanecia concentrada. O EMMI sublinhou igualmente que, caso as condições nos mercados permanecessem inalteradas, não seria necessário o cumprimento do Regulamento relativo aos índices utilizados como índices de referência. Ainda assim, o EMMI salientou que poderia avaliar a possibilidade de se adaptar os parâmetros metodológicos no sentido de aumentar a robustez da EONIA, caso necessário.

A robustez da EURIBOR e da EONIA, que dependem das contribuições voluntárias dos bancos, constitui uma fonte crescente de preocupação, uma vez que o apoio dos bancos fornecedores tem vindo a diminuir. Os referidos bancos devem comunicar diariamente ofertas de preço com base em pareceres técnicos (no caso da EURIBOR) ou as respetivas transações interbancárias de financiamento sem garantia pelo prazo *overnight* (no caso da EONIA). Contudo, vários bancos deixaram recentemente de ser membros de um ou do outro painel, indicando como principal motivo para a saída o facto de o processo de reforma estar a sobrecarregar os respetivos procedimentos. O envolvimento nos índices de referência também comporta riscos em matéria de reputação e de responsabilidade.

O Regulamento (UE) relativo aos índices utilizados como índices de referência apenas serve como mecanismo de apoio temporário, caso os bancos continuem a sair dos painéis de contribuição. Determinadas disposições do Regulamento aplicam-se a índices de referência, como a EURIBOR e a EONIA, que são considerados “críticos”⁴³. Nomeadamente a autoridade de regulamentação, que, no caso da EONIA e da EURIBOR, é a autoridade para os serviços e mercados financeiros belga (*Belgian Financial Services and Markets Authority*), pode exigir contribuições obrigatórias quanto ao índice de referência, caso a respetiva representatividade esteja ameaçada, por exemplo, pela saída

⁴³ Em 11 de agosto de 2016 e 28 de junho de 2017, respetivamente, a EURIBOR e a EONIA foram consideradas “índices de referência críticos” pela Comissão Europeia ao abrigo do Regulamento (UE) relativo aos índices utilizados como índices de referência devido à sua importância crucial para os mercados e ao elevado número de contratos que as utilizam como referência.

de bancos dos painéis. Embora este mecanismo possa servir de solução de apoio, a respetiva aplicação limita-se a um período máximo de dois anos, pelo que não pode ser considerada uma solução de longo prazo caso a viabilidade desse índice de referência esteja ameaçada.

Tendo em conta a importância que têm índices de referência robustos e fiáveis para os mercados, em 21 de setembro de 2017, o BCE anunciou que desenvolveria, até 2020, uma taxa sem garantia pelo prazo *overnight* assente em dados recolhidos ao abrigo do [Regulamento relativo às estatísticas de mercados monetários](#). A taxa de juro complementar as taxas de referência atuais produzidas pelo setor privado e serviria como taxa de referência alternativa. Ao longo dos próximos dois anos, o BCE estabelecerá as características de alto nível da taxa de juro, desenvolverá o método de cálculo e testará a solidez da taxa. Ao longo deste período, o BCE prosseguirá uma política de comunicação transparente envolvendo consultas públicas. A [primeira consulta pública](#) foi lançada em 28 de novembro de 2017 com o objetivo de recolher opiniões das partes interessadas no que se refere às principais características da taxa e à respetiva data de publicação.

Foi igualmente lançada uma iniciativa separada no mercado monetário do euro, através da qual um grupo de trabalho sobre taxas em euros isentas de risco, recentemente estabelecido, proporcionará uma plataforma ao setor privado para a discussão de taxas de contingência e de questões relacionadas com a transição para possíveis taxas de curto prazo em euros alternativas. O trabalho deste grupo tem por objetivo dar seguimento à recomendação do *Official Sector Steering Group* do Conselho de Estabilidade Financeira de julho de 2014 no sentido de identificar e adotar uma ou mais taxas isentas de risco em cada área monetária principal. O grupo de trabalho será composto por entidades do setor privado e presidido por um representante do setor privado. Será apoiado por autoridades públicas e o respetivo secretariado será assegurado pelo BCE⁴⁴.

2.2 Transmissão efetiva das medidas de política monetária do BCE

A transmissão das medidas de política monetária implementadas desde junho de 2014 continuou a apoiar as condições de concessão de empréstimos às empresas e famílias e fortaleceu os fluxos de crédito na área do euro em 2017. As atuais compras de ativos ao abrigo do APP, a manutenção das taxas de juro diretoras em níveis reduzidos, as indicações sobre a orientação futura destes dois instrumentos, bem como as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas) asseguraram condições de financiamento muito favoráveis e permaneceram um fator essencial subjacente ao fortalecimento da recuperação económica na área do euro.

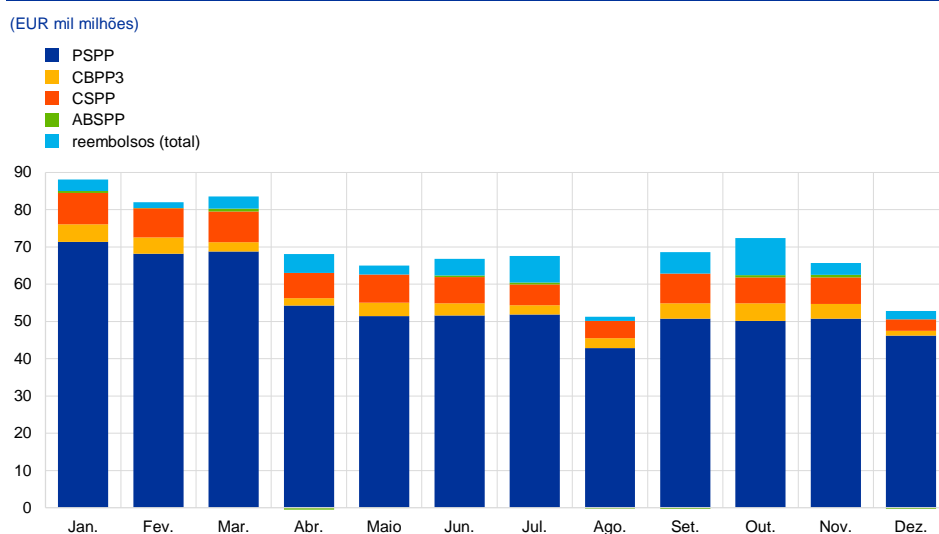
A implementação do APP decorreu de forma regular, quer nos programas de compra do setor privado, englobando o programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities purchase programme – ABSPP*), o CSPP e o terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (*third covered bond purchase programme – CBPP3*), quer no PSPP. Este último refere-se a obrigações emitidas por governos centrais, governos regionais, agências e entidades

⁴⁴ É possível consultar os termos de referência do grupo de trabalho, bem como informações adicionais, no [sítio do BCE](#).

supranacionais da área do euro. Os volumes de compras estiveram, em média, em linha com os objetivos mensais estabelecidos pelo Conselho do BCE, atingindo €80 mil milhões por mês de janeiro a março e €60 mil milhões por mês de abril a dezembro (ver Gráfico 21). Devido a flutuações sazonais na liquidez do mercado, os volumes de compras ficaram aquém do objetivo mensal em agosto e dezembro, o que foi compensado por volumes de compras ligeiramente mais elevados durante o resto do ano. No que respeita aos países individuais, os volumes de compras mensais também variaram ligeiramente, devido à crescente relevância do reinvestimento de reembolsos de obrigações que atingiram o prazo de vencimento, que teve início em março de 2017 para títulos adquiridos ao abrigo do PSPP. No geral, as compras mensais apenas se desviaram marginalmente dos objetivos com base no volume em termos relativos. O *stock* de detenções ao abrigo do PSPP, enquanto a métrica relevante para a avaliação da distribuição dos volumes de compras, permaneceu estreitamente em linha com a afetação pretendida segundo a tabela de repartição para subscrição do capital, tomando em consideração compras substitutivas e o nivelamento dos reinvestimentos de títulos que atingem o prazo de vencimento.

Gráfico 21

Compras líquidas de ativos e reembolsos mensais ao abrigo do APP em 2017



Fonte: BCE.

Notas: Compras líquidas de ativos mensais ao valor contabilístico; montantes reais de reembolsos mensais. Os reembolsos de capital relativos a títulos adquiridos ao abrigo do PSPP são reinvestidos pelo Eurosistema de forma flexível e atempada no mês do vencimento, na base do melhor esforço, ou nos dois meses seguintes caso as condições de liquidez no mercado o justifiquem.

A última ORPA direcionada II, liquidada em março de 2017, registou um montante bruto de crédito obtido de €233.5 mil milhões, o que implicou um aumento das disponibilidades líquidas de €204 mil milhões⁴⁵. Em todas as ORPA direcionadas II

⁴⁵ O montante bruto foi atribuído a 474 bancos. O limite de proposta, que corresponde ao montante permitido menos o montante obtido em anteriores ORPA direcionadas, situou-se em €93 mil milhões. A taxa de utilização, ou seja, o rácio entre o montante obtido na ORPA direcionada II.4 em março de 2017 e o limite de proposta, situou-se em 34%. O impacto das disponibilidades líquidas é calculado tomando em consideração os reembolsos voluntários das ORPA direcionadas I e a diminuição das propostas das operações principais de refinanciamento devido a transferências para as ORPA direcionadas. Ver também a caixa intitulada “[The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation](#)”, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2017.

(da ORPA direcionada II.1 à ORPA direcionada II.4), o total do financiamento concedido aos bancos da área do euro situou-se em €740.2 mil milhões, ou 62% do total de financiamento permitido, no valor de €1200 mil milhões.

As medidas de política monetária têm um impacto na economia através de três canais de transmissão: o canal de sinalização, o canal de reequilíbrio de carteiras e o canal de transmissão direta⁴⁶. Primeiro, o APP apoiou a credibilidade da orientação de política monetária do BCE no que se refere à expectativa de manter as taxas de juro diretoras nos níveis atuais por um período de tempo alargado. A taxa de juro negativa da facilidade permanente de depósito tem reforçado o efeito do APP sobre toda a curva de rendimentos ao reduzir a componente de expectativas para as taxas de juro de mais longo prazo. Segundo, o APP induziu os investidores a reequilibrar as respetivas carteiras no sentido de segmentos de mercado de maior risco. As atuais compras de ativos substituíram as detenções de obrigações de médio e longo prazo por reservas dos bancos centrais, detidas pelo setor bancário, o que implica uma redução do risco de duração dos investidores (ver Secção 2.3). A consequente redução dos prémios de risco de prazo cria incentivos à atribuição de investimentos a outros ativos, como empréstimos a famílias e empresas, o que também garante a transmissão das medidas de política monetária a mutuários sem acesso direto aos mercados de capitais. Por último, as ORPA direcionadas são eficazes através de um mecanismo de transmissão direta. As taxas de juro que os bancos têm de pagar relativamente a estes fundos dependem da concessão de empréstimos a empresas e famílias, o que garante a transmissão das condições de financiamento favoráveis. Além disso, as disponibilidades líquidas adicionais ajudaram a reduzir os custos de financiamento marginais dos bancos participantes.

No seu conjunto, as medidas de política monetária introduzidas pelo BCE desde junho de 2014 tiveram um impacto positivo significativo sobre o desempenho económico da área do euro. Estima-se que o impacto global sobre o crescimento do PIB real da área do euro e a inflação na área do euro se situe – em ambos os casos – em cerca de 1.9 pontos percentuais, em termos acumulados, entre 2016 e 2020⁴⁷.

⁴⁶ Para uma análise mais pormenorizada dos três principais canais de transmissão, ver a caixa intitulada “Impacto das medidas não convencionais do BCE sobre as condições de financiamento: análise da evidência recente”, *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2017.

⁴⁷ Ver Draghi, M., “The state and prospects of the euro area recovery”, discurso proferido no *European Banking Congress*, Frankfurt am Main, 18 de novembro de 2016. Ver igualmente Gambetti, L. e Musso, A., “The macroeconomic impact of the ECB’s expanded asset purchase programme (APP)”, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2075, BCE, junho de 2017, que constata um impacto significativo do APP sobre o PIB real (0.18 pontos percentuais no primeiro trimestre de 2015, tornando-se muito reduzido no quarto trimestre de 2016) e a inflação medida pelo IHPC (aumentando de um impacto muito reduzido no primeiro trimestre de 2015 para 0.18 pontos percentuais no final de 2015 e 0.36 pontos percentuais no quarto trimestre de 2016), em comparação com uma situação contrafactual na ausência das referidas medidas de política.

As medidas do BCE mantiveram as condições de financiamento muito favoráveis

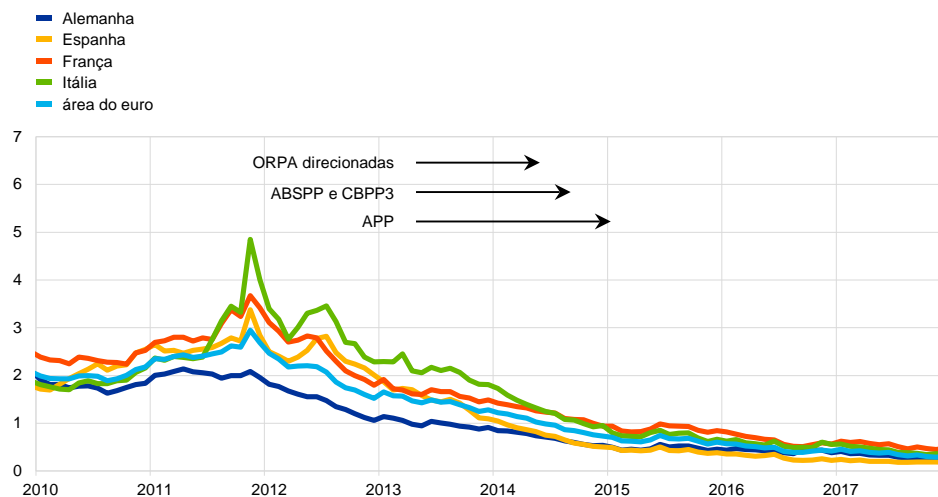
As medidas de política monetária ancoraram as taxas de mercado em níveis reduzidos. As taxas de curto prazo do mercado monetário da área do euro e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de mais longo prazo mantiveram-se relativamente estáveis no decurso do ano (ver Secção 1.3). Estas condições foram transmitidas às condições de financiamento no conjunto da economia através dos três canais de transmissão acima delineados.

Os custos de financiamento dos bancos mantiveram-se muito favoráveis ao longo de 2017, permanecendo significativamente abaixo dos níveis registados antes do lançamento do pacote de medidas de redução da restritividade do crédito pelo BCE, em junho de 2014 (ver Gráfico 22). Os diferenciais das obrigações emitidas por bancos da área do euro continuaram a registar uma compressão substancial (ver Gráfico 23). Este último desenvolvimento foi apoiado pela última ORPA direcionada II em março, através da qual os bancos foram capazes de substituir algum do seu financiamento no mercado pelo financiamento através das ORPA direcionadas. No conjunto, estes desenvolvimentos continuaram a reduzir os custos de financiamento globais dos bancos, tendo levado a uma redução da heterogeneidade dos custos do financiamento entre bancos localizados em diferentes países da área do euro.

Gráfico 22

Custo composto do financiamento por dívida dos bancos

(custo composto do financiamento através de depósitos e por dívida não garantido baseado no mercado; percentagens por ano)

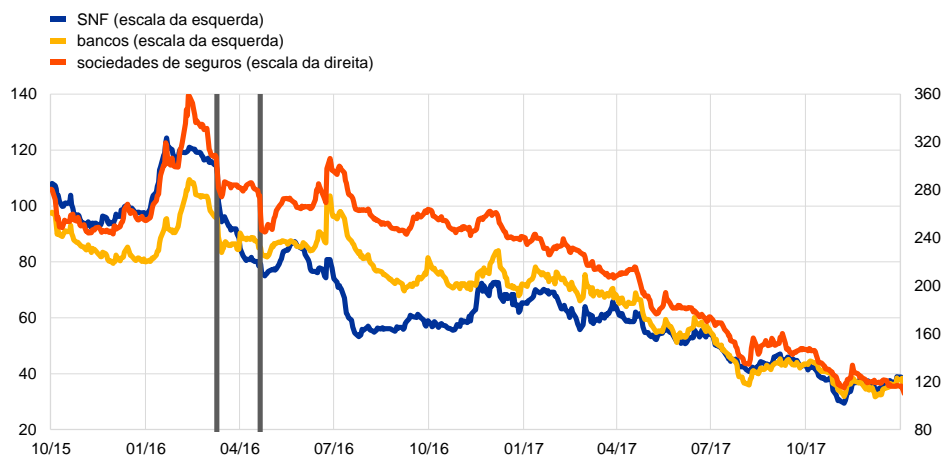


Fontes: BCE, Merrill Lynch Global Index e cálculos do BCE.

Gráfico 23

Diferenciais das obrigações de empresas com grau de qualidade de investimento

(pontos base)



Fontes: Markit e Bloomberg.

Notas: Os diferenciais das obrigações de empresas são medidos pelos diferenciais de *swap* de ativos. As linhas verticais indicam as reuniões do Conselho do BCE de 10 de março de 2016 e 21 de abril de 2016. Os índices também incluem obrigações subordinadas. A última observação refere-se a 4 de janeiro de 2018.

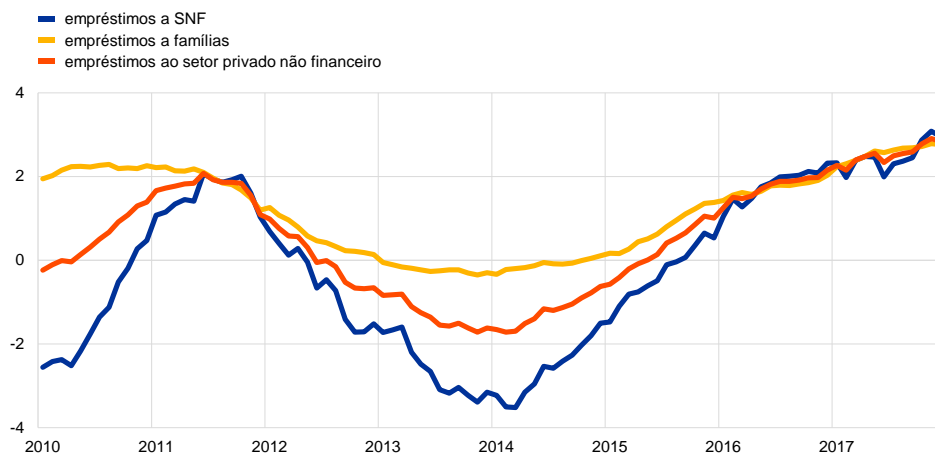
A diminuição dos custos de financiamento dos bancos também exerceu uma pressão no sentido descendente sobre os custos de refinanciamento das empresas através do canal de transmissão direta e de taxas isentas de risco mais reduzidas. As taxas ativas compósitas das SNF e das famílias desceram mais significativamente do que as taxas de referência do mercado desde o anúncio pelo BCE das medidas de redução da restritividade do crédito. As taxas ativas bancárias dos empréstimos às SNF e às famílias diminuíram 123 e 108 pontos base, respetivamente, entre junho de 2014 e dezembro de 2017. As SNF com acesso direto aos mercados de capitais também beneficiaram da redução das taxas de rentabilidade das obrigações das empresas que resultou do CSPP. Os diferenciais das obrigações das SNF com grau de qualidade de investimento caíram 26 pontos base no decurso de 2017, em linha com a evolução registada pelos bancos e sociedades de seguros (ver Gráfico 23). Estes efeitos abrangeram igualmente as obrigações das empresas sem grau de qualidade de investimento, que não são elegíveis para aquisição ao abrigo do CSPP, à medida que os investidores ajustavam as respetivas carteiras⁴⁸.

⁴⁸ Para mais informações sobre os critérios de elegibilidade relativos ao CSPP, ver “Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers”.

Gráfico 24

Empréstimos de IFM a SNF e famílias

(taxas de variação homólogas (%); empréstimos a SNF e famílias corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário; empréstimos ao setor privado não financeiro não corrigidos)



Fonte: BCE.

Crescimento do crédito continua a registar uma recuperação

As atuais melhorias observadas nas condições de crédito na área do euro refletiram-se na diminuição das taxas de juro e dos diferenciais, bem como no aumento dos volumes de empréstimos ao setor privado e no acesso estável aos mercados obrigacionistas por parte das empresas. Os bancos que participam no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro indicaram que utilizaram a liquidez adicional resultante do APP sobretudo para conceder empréstimos, o que sugere que a oferta de crédito continuou a registar melhorias em 2017⁴⁹. Além disso, a procura líquida de empréstimos aumentou, tendo os bancos reduzido a restritividade dos critérios de concessão de crédito e os termos e condições globais aplicáveis a novos empréstimos, em particular no que se refere a empréstimos às famílias. Consequentemente, a concessão de crédito ao setor privado da área do euro continuou a registar uma recuperação gradual. Ao mesmo tempo, não obstante alguns progressos, a consolidação dos balanços dos bancos e os níveis ainda elevados de NPL em alguns países continuaram a pesar sobre o crescimento dos empréstimos.

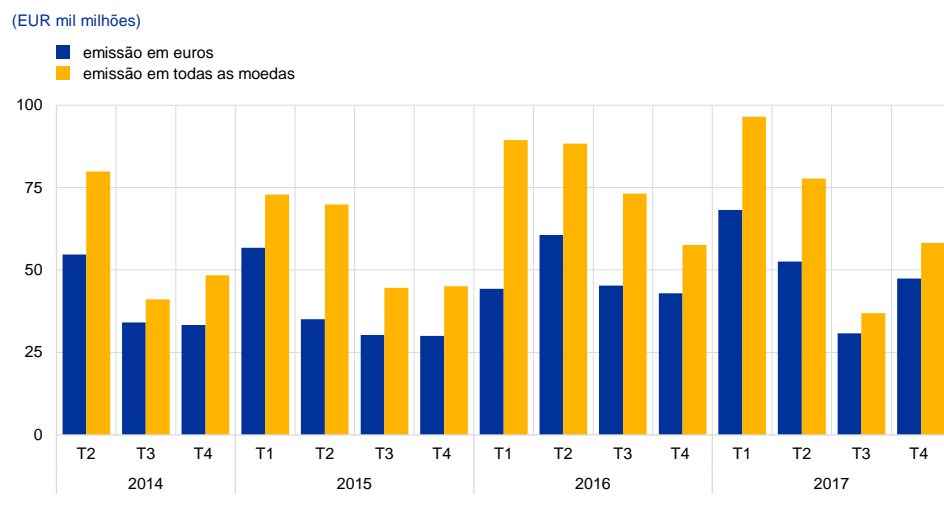
A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários ao setor privado não financeiro incluindo famílias e SNF situou-se em 2.8% em dezembro de 2017, face a 2.2% em dezembro de 2016. O crescimento homólogo dos empréstimos às SNF aumentou para 2.9%, face a 2.3% um ano antes, enquanto o crescimento homólogo dos empréstimos às famílias aumentou para 2.8% em dezembro de 2017, face a 2.0% em dezembro de 2016. A emissão de obrigações por SNF com sede na área do euro permaneceu estável, tendo as novas emissões denominadas em euros totalizado €199 mil milhões, face a €193 mil

⁴⁹ Ver *The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017*, BCE, outubro de 2017.

milhões no decurso de 2016 (ver Gráfico 25). O acesso aos mercados de capitais por parte das SNF continuou a ser apoiado pelas compras líquidas de obrigações de empresas ao abrigo do CSPP.

Gráfico 25

Emissão bruta de dívida por SNF da área do euro



Fontes: Dealogic e cálculos do BCE.

Notas: Os dados incluem obrigações com e sem grau de qualidade de investimento. "Emissão em euros" refere-se a novas emissões denominadas em euros por SNF com sede na área do euro. "Emissão em todas as moedas" refere-se a todas as novas emissões por SNF com sede na área do euro.

As medidas de política monetária do BCE também melhoraram significativamente as condições de crédito das PME, as quais tipicamente não têm acesso direto aos mercados obrigacionistas. Os últimos resultados do inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento assinalaram novas melhorias nas condições de financiamento externo, prosseguindo a tendência observada em anteriores rondas do inquérito⁵⁰. As PME confirmaram uma maior disponibilidade de crédito bancário, incluindo uma vontade acrescida por parte dos bancos de proporcionar crédito a taxas de juro mais baixas. As PME em todos os países de maior dimensão da área do euro reportaram variações líquidas positivas na disponibilidade de crédito bancário. Pela primeira vez desde o lançamento do inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento, as PME consideraram que as perspetivas económicas gerais eram conducentes à disponibilidade de financiamento externo. Os custos de financiamento das PME também registaram uma diminuição. O diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos de muito pequena dimensão e as dos empréstimos de grande dimensão diminuiu 118 pontos base entre o final de maio de 2014 e dezembro de 2017.

⁵⁰ Ver *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017*, BCE, maio de 2017.

2.3 Evolução do balanço do Eurosistema

Dimensão e composição do balanço do Eurosistema

Desde o início da crise financeira em 2007-2008, o Eurosistema tomou um conjunto de medidas de política monetária convencionais e não convencionais, com um impacto direto sobre a dimensão e a composição do balanço do Eurosistema ao longo do tempo. Estas medidas incluem operações com garantia no sentido de disponibilizar financiamento a contrapartes com prazo inicial até 4 anos, bem como compras de ativos em vários segmentos de mercado, com vista a melhorar a transmissão da política monetária e reduzir a restritividade das condições de financiamento na área do euro. No final de 2017, a dimensão do balanço do Eurosistema atingiu um máximo histórico de €4.5 biliões, crescendo €0.8 biliões face ao final de 2016.

O programa de compra de ativos alargado e a colocação da última ORPA direcionada em março de 2017 levaram a uma expansão e a uma alteração da composição do balanço. No final de 2017, as rubricas relacionadas com a política monetária do lado do ativo representavam €3.2 biliões ou 70% do total do ativo no balanço do Eurosistema, face a 61% no final de 2016. Este incluía empréstimos a instituições de crédito da área do euro, que constituíam 17% do total do ativo (face a 16% no final de 2016), e títulos adquiridos para fins de política monetária, que representavam cerca de 53% do total do ativo (face a 45% no final de 2016), como apresentado no Gráfico 26. Os outros ativos financeiros compreendiam sobretudo: i) moeda estrangeira e ouro detidos pelo Eurosistema; ii) carteiras não relacionadas com política monetária denominadas em euros; e iii) cedência de liquidez em situação de emergência disponibilizada por alguns bancos centrais nacionais (BCN) do Eurosistema a instituições financeiras solventes com problemas de liquidez temporários. Estes outros ativos financeiros estão sujeitos aos requisitos de prestação de informação internos do Eurosistema e às restrições decorrentes, em particular, da proibição de financiamento monetário bem como ao requisito de não interferência com a política monetária, os quais estão estipulados em vários textos jurídicos⁵¹.

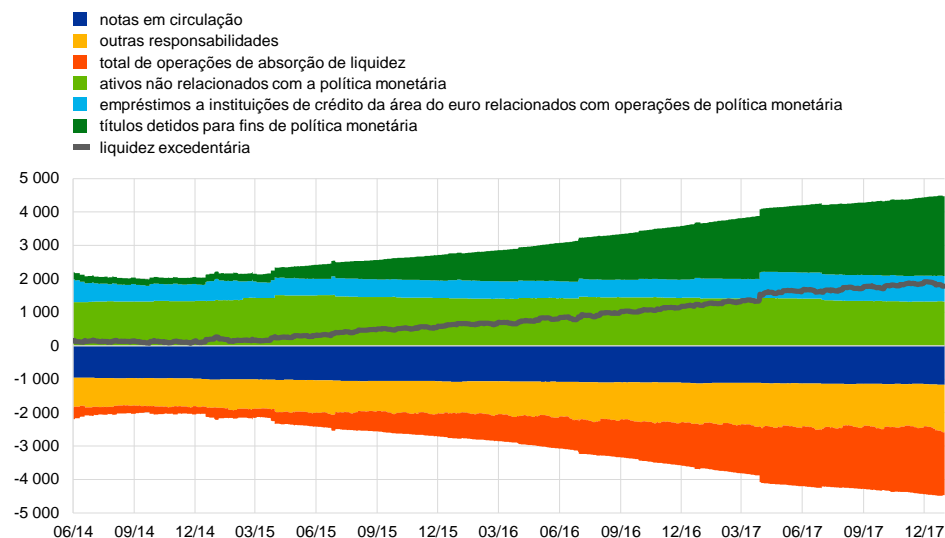
Do lado do passivo, o principal impacto foi observado nas reservas das contrapartes, as quais, devido à continuação da política monetária acomodaticia em 2017, aumentaram €0.6 biliões para €1.9 biliões e representavam 42% do lado do passivo no final de 2017, face a 36% no final de 2016. As notas em circulação diminuíram em termos relativos para 26% (face a 31% no final de 2016), embora, em termos absolutos, tenham crescido em linha com a tendência de crescimento histórica. As outras responsabilidades, incluindo capital e contas de reavaliação, correspondiam a 32%, face a 33% no final de 2016, embora, em termos absolutos, tenham aumentado €0.2 biliões (ver Gráfico 26).

⁵¹ A proibição de financiamento monetário consta do artigo 123.º do [Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#). No que se refere a restrições relativas a ativos não relacionados com a política monetária, ver, em particular, a Orientação do BCE relativa às operações de gestão de ativos e passivos domésticos pelos bancos centrais nacionais ([BCE/2014/9](#)), o [Acordo](#) sobre ativos financeiros líquidos de 19 de novembro de 2014, bem como o [Acordo](#) de cedência de liquidez em situação de emergência de 17 de maio de 2017.

Gráfico 26

Evolução do balanço consolidado do Eurosistema

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Notas: Os valores positivos referem-se ao ativo e os valores negativos ao passivo. A linha que representa a liquidez excedentária é apresentada como um valor positivo, embora se refira à soma das seguintes rubricas do passivo: depósitos à ordem que ultrapassam as reservas mínimas e recurso à facilidade permanente de depósito.

Prazo de vencimento médio das carteiras e distribuição por ativos e jurisdições

Desde o início do APP, o BCE tem vindo a publicar, numa base semanal, a evolução dos ativos detidos ao abrigo dos vários programas que integram o APP. Além disso, publica mensalmente a desagregação dos títulos adquiridos nos mercados primário e secundário no que respeita ao CBPP3, ao ABSPP e ao CSPP. No contexto do PSPP, o BCE tem disponibilizado dados relativos aos títulos detidos por país do emitente⁵², incluindo o prazo de vencimento médio ponderado.

No final de 2017, o APP totalizou €2.3 biliões⁵³. Deste montante, as detenções ao abrigo do ABSPP representaram €25 mil milhões (1% da carteira total do APP) e as detenções ao abrigo do CBPP3 corresponderam a €241 mil milhões (11% da carteira total do APP). Dos programas de compra do setor privado, o CSPP deu o maior contributo para o APP em 2017, com €82 mil milhões de compras líquidas. Assim, o montante total de títulos detidos ao abrigo do CSPP ascendeu a €132 mil milhões, ou 6% do total de títulos detidos ao abrigo do APP. Em 2017, o BCE deu início à publicação de uma lista completa do total de títulos detidos ao abrigo do CSPP, incluindo os nomes dos emitentes, as datas de vencimento e as taxas de cupão das obrigações, bem como dados agregados relativos aos títulos detidos ao abrigo do CSPP por país de risco, notação e setor. As compras ao abrigo do CSPP são

⁵² As detenções de emitentes supranacionais são publicadas em termos agregados.

⁵³ As detenções ao abrigo do APP são apresentadas ao custo amortizado.

efetuadas com base num índice de referência que reflete, em termos proporcionais, o saldo total de emissões elegíveis, o que significa que a capitalização do mercado serve de ponderação para cada uma das diferentes jurisdições de emissão no âmbito do índice de referência.

O PSPP constituiu a maior componente do APP, representando €1.9 biliões ou 83% do total de títulos detidos ao abrigo do APP, face a 82% no final de 2016. No âmbito do PSPP, a afetação de compras às jurisdições é orientada pela tabela de repartição para subscrição do capital do BCE. Dentro das afetações específicas que lhes são atribuídas, o BCE e os BCN da área do euro têm a flexibilidade de escolher entre aquisições de títulos emitidos por administrações centrais, regionais e locais, títulos emitidos por certas agências estabelecidas nas respetivas jurisdições e, se necessário, títulos emitidos por instituições supranacionais.

O prazo de vencimento médio ponderado do PSPP situava-se em 7.7 anos no final de 2017, ligeiramente abaixo do valor registado no final de 2016 (8.3 anos), variando ligeiramente entre jurisdições. A redução do prazo de vencimento médio ponderado é sobretudo reflexo das decisões do Conselho do BCE, de dezembro de 2016, no sentido de: i) reduzir o prazo de vencimento residual mínimo dos títulos elegíveis ao abrigo do PSPP de 2 anos para 1 ano, e ii) permitir, na medida do necessário, as aquisições de títulos com um rendimento até ao vencimento inferior à taxa de juro da facilidade permanente de depósito do BCE.

A duração dos ativos adquiridos pelo Eurosistema é relevante a dois níveis: por um lado, permite a absorção do risco de taxa de juro do mercado, proporcionando incentivos aos investidores para que reequilibrem as respetivas carteiras; por outro lado, o Eurosistema visa uma afetação de ativos neutra em termos de mercado, adquirindo títulos em todos os prazos elegíveis, em todas as jurisdições, de uma forma que reflita a composição do mercado de obrigações de dívida pública da área do euro.

O Eurosistema reinveste os pagamentos de capital dos títulos adquiridos ao abrigo do APP, à medida que atingem o prazo de vencimento. Os reinvestimentos ao abrigo dos programas de compra do setor privado prosseguiram em 2017, tendo ascendido a €24.3 mil milhões, enquanto os reinvestimentos ao abrigo do PSPP tiveram início em março de 2017 e totalizaram €24.9 mil milhões no decurso do ano. Refletindo a crescente relevância dos reinvestimentos, em novembro de 2017, o BCE começou a publicar expectativas relativas aos montantes de reembolso mensais referentes ao APP por um período móvel de 12 meses.

Os títulos adquiridos ao abrigo do APP são disponibilizados para empréstimo para apoiar a liquidez no mercado obrigacionista e no mercado de operações de reporte, sem que se restrinja indevidamente a atividade normal deste último. O BCE publica o saldo médio mensal dos empréstimos em termos agregados relativo ao Eurosistema numa base mensal. Com o objetivo de reduzir ainda mais a escassez de ativos de garantia no mercado, a partir de dezembro de 2016, o Eurosistema começou a aceitar montantes reduzidos de numerário como garantia para operações ativas, para além dos títulos, que anteriormente eram o único tipo de ativo de garantia aceite. Os dados relativos à média mensal em termos agregados dos montantes em numerário recebidos a título de garantia são também publicados pelo BCE numa base mensal.

Evolução das operações de refinanciamento do Eurosistema

O saldo das operações de refinanciamento do Eurosistema aumentou €168.3 mil milhões desde o final de 2016, situando-se em €764.0 mil milhões no final de 2017. Em larga medida, este aumento pode ser atribuído à colocação de €233.5 mil milhões na última ORPA direcionada II em março de 2017, a qual, embora parcialmente compensada pela diminuição do volume das operações principais de refinanciamento e dos reembolsos das ORPA direcionadas I em 2017, conduziu, ainda assim, a um aumento líquido considerável do saldo da liquidez. O prazo de vencimento médio ponderado da liquidez disponibilizada através de operações reversíveis de cedência de liquidez diminuiu de cerca de 3 anos no final de 2016 para cerca de 2.7 anos no final de 2017. Uma vez que a colocação da última ORPA direcionada II (com um prazo inicial de 4 anos) decorreu no início de 2017 (março), o prazo de vencimento médio ponderado das operações de refinanciamento do Eurosistema diminuiu ao longo do resto do ano.

3 Setor financeiro europeu: resiliente, mas confrontado com desafios

O BCE avalia os desenvolvimentos em termos de estabilidade financeira na área do euro e nos sistemas financeiros da UE para identificar vulnerabilidades e fontes de risco sistémico. O BCE presta também apoio analítico ao Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) no domínio da estabilidade financeira e contribui para iniciativas regulamentares importantes. O aparecimento de possíveis riscos sistémicos é abordado através de políticas macroprudenciais.

O BCE desempenha estas atribuições em articulação com os outros bancos centrais do Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). As funções macroprudenciais e microprudenciais do BCE colaboram estreitamente na identificação dos principais riscos e vulnerabilidades no setor financeiro europeu e em questões do foro regulamentar.

3.1 Riscos e vulnerabilidades no sistema financeiro da área do euro

O BCE apresenta a sua análise dos riscos sistémicos na sua publicação semestral *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira)⁵⁴. A maior parte dos indicadores de tensão sistémica na área do euro manteve-se contida em 2017 (ver Gráfico 27), indicando que a situação da estabilidade financeira evoluiu de forma positiva ao longo do ano em análise. A melhoria das condições económicas na área

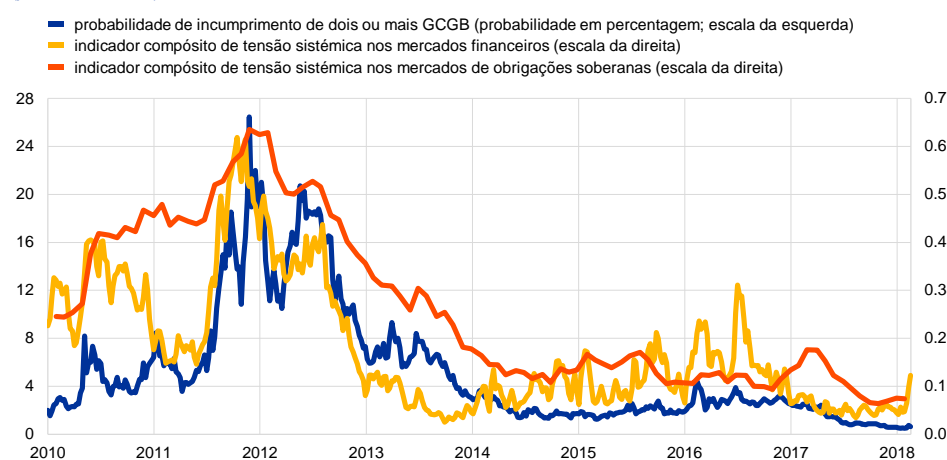
⁵⁴ Ver *Financial Stability Review*, BCE, maio de 2017, e *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2017. Na sua função microprudencial, a Supervisão Bancária do BCE – em cooperação com as autoridades nacionais competentes – identifica e avalia regularmente os riscos para o setor bancário da área do euro para assegurar que as instituições de crédito que supervisiona diretamente lidam eficazmente com os riscos principais. Os riscos principais estão refletidos nas prioridades em matéria de supervisão do Mecanismo Único de Supervisão, que são publicadas todos os anos (ver “*Supervisory priorities 2018*”).

do euro suportou os mercados de ativos e contribuiu para a volatilidade baixa entre classes de ativos durante 2017 (ver também a Secção 1). A tensão no setor bancário da área do euro manteve-se reduzida visto que os investidores esperavam que a rentabilidade dos bancos melhorasse devido ao aumento dos volumes de crédito e às margens mais amplas nas operações ativas, caso as perspetivas de crescimento económico continuassem a melhorar e as taxas de juro subissem. Em contraste, a tensão sistémica nos mercados das obrigações soberanas aumentou no início de 2017, em parte devido à maior incerteza política em alguns países da área do euro. Posteriormente, os resultados das eleições em grandes países da área do euro diminuíram esta incerteza, o que conduziu a uma descida do indicador de tensão nos mercados de dívida soberana no segundo semestre de 2017. Excluindo este, os indicadores de tensão sistémica na área do euro permaneceram moderados, não obstante indícios de uma maior incerteza geopolítica a nível mundial, por exemplo, na esteira do recrudescimento de tensões na península coreana.

Gráfico 27

Indicadores compósitos de tensão sistémica nos mercados financeiros e nos mercados das obrigações soberanas e probabilidade de incumprimento de dois ou mais grupos bancários

(jan. 2010-fev. 2018)



Fontes: Bloomberg e cálculos do BCE.

Nota: "Probabilidade de incumprimento de dois ou mais GCGB" refere-se à probabilidade de incumprimento simultâneo na amostra de 15 grandes e complexos grupos bancários (GCGB) ao longo do horizonte de 1 ano.

Nesta conjuntura, em 2017 foram identificados quatro riscos principais para a estabilidade financeira na área do euro.

Em primeiro lugar, a possibilidade de uma reavaliação repentina e substancial dos prémios de risco a nível mundial permaneceu a maior fonte de risco em 2017. Durante o ano, observou-se uma volatilidade nos mercados financeiros globalmente reduzida, valorizações de ativos elevadas e compressão dos prémios de risco em alguns mercados, indicando um aumento da assunção de riscos. Em particular, os diferenciais dos emitentes com maior risco nos mercados obrigacionistas permaneceram muito baixos, refletindo a perceção por parte dos participantes no

mercado de que havia uma probabilidade reduzida da ocorrência de fragilidades. Embora parte destes desenvolvimentos tenha estado relacionada com a melhoria das condições macroeconómicas e, deste modo, tenha tido por base fundamentos sólidos, aumentaram os sinais de que os mercados financeiros poderão não estar plenamente alerta relativamente à possível mudança rápida do sentimento do mercado.

O segundo risco principal prende-se com as perspetivas de rentabilidade dos bancos da área do euro. A rentabilidade dos bancos da área do euro melhorou ligeiramente devido a um aumento do rendimento excluindo receitas de juros. A rentabilidade dos capitais próprios dos bancos situou-se em 3.2% nos primeiros três trimestres de 2017, face a 2.5% no período homólogo do ano anterior. Os níveis de solvabilidade também continuaram a melhorar, tendo os rácios de fundos próprios principais de nível 1 atingido 14.5% no terceiro trimestre de 2017, face a 13.9% em 2016⁵⁵.

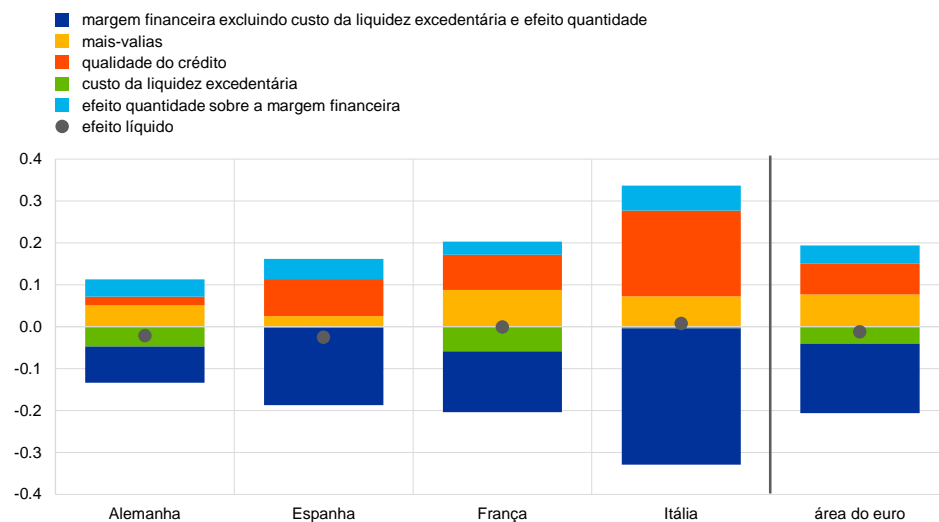
As medidas de política monetária do BCE poderiam ter um impacto sobre a rentabilidade dos bancos através de dois canais principais. Em primeiro lugar, a conjuntura de taxas de juro baixas contribui para a compressão das margens das taxas de juro dos bancos, reduzindo, assim, a margem financeira. Em segundo lugar, a taxa negativa da facilidade permanente de depósito do BCE origina um débito direto sobre a liquidez excedentária para o conjunto do sistema bancário da área do euro. Porém, até à presente data, estes aspetos negativos foram geralmente compensados pelos efeitos positivos da expansão económica robusta e generalizada sobre a rentabilidade dos bancos. Em particular, os custos de provisionamento dos bancos caem à medida que a qualidade creditícia dos mutuários aumenta na esteira de melhores perspetivas económicas. Acresce que o aumento dos volumes de crédito num contexto de retoma económica e as mais-valias dos crescentes preços dos ativos fomentam a rentabilidade dos bancos. Por último, embora se observe alguma rigidez em sentido descendente nas taxas de depósitos de pequenos clientes, os depósitos de grandes clientes – em particular os constituídos por não residentes – são frequentemente remunerados a taxas negativas, mitigando, assim, o impacto descendente das taxas de juro nominais negativas sobre a margem financeira dos bancos. Em termos gerais, o impacto líquido das medidas de política monetária sobre a rentabilidade dos bancos da área do euro entre 2014 e 2017 (ver Gráfico 28) permaneceu limitado, embora tenha divergido ligeiramente entre países.

⁵⁵ Dados relativos a todos os grupos bancários nacionais reportados nos [dados bancários consolidados do BCE](#).

Gráfico 28

Componentes da rentabilidade dos bancos

(2014-2017; contributos em pontos percentuais para a rentabilidade dos ativos dos bancos)



Fonte: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. e Holton, S., "Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area", *Série de Documentos Ocasionais*, BCE, a publicar.

Notas: O impacto da política monetária sobre as taxas de rentabilidade das obrigações e os respetivos efeitos sobre as taxas ativas e os volumes estão em linha com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema. As mais-valias assentam em dados publicados pela Autoridade Bancária Europeia. Os valores para a área do euro são calculados como uma média ponderada para os países incluídos na amostra, utilizando dados bancários consolidados para a ponderação do sistema bancário de cada país no agregado da área do euro.

Não obstante esta evolução positiva, as perspetivas do setor bancário mantiveram-se modestas. Tal também se refletiu nos preços das ações relativamente baixos dos bancos da área do euro – sendo que o valor de mercado dos bancos da área do euro permaneceu consideravelmente abaixo do valor contabilístico. As dúvidas manifestadas pelos mercados prenderam-se sobretudo com dois fatores. Em primeiro lugar, vários desafios estruturais continuaram a ter impacto sobre a eficiência de custos de muitos bancos da área do euro e sobre as possibilidades de diversificação das receitas. Em segundo lugar, embora se tenham verificado progressos substanciais ao longo do ano no combate aos níveis elevados de NPL (ver Gráfico 29), estes continuaram a ser irregulares entre bancos e países, com desfasamento em alguns casos. Os elevados rácios de NPL continuaram a exercer pressão sobre a rentabilidade dos bancos – quer diretamente por via de provisões elevadas quer indiretamente, uma vez que os NPL consomem a capacidade dos balanços.

O BCE contribuiu para o debate sobre o método para fazer face aos restantes desafios colocados ao setor bancário. Por exemplo, uma plataforma de transação de NPL poderia contribuir para uma limpeza mais rápida dos balanços dos bancos⁵⁶. No mesmo sentido, os co-investimentos pelo setor privado e pelo Estado (em concordância com as normas relativas a auxílios estatais) poderiam reduzir as assimetrias de informação entre potenciais compradores e vendedores de NPL⁵⁷. No que respeita aos desafios estruturais, o aprofundamento da consolidação e

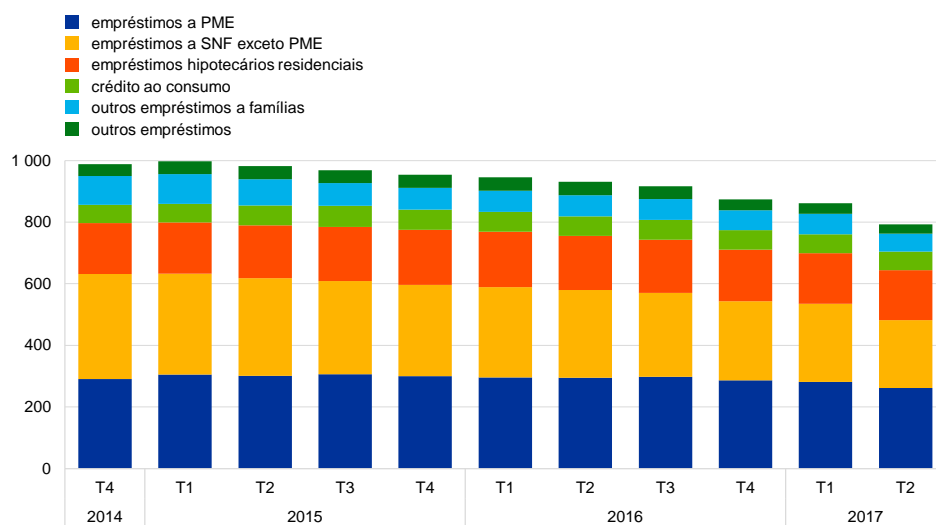
⁵⁶ Ver Tema em Destaque A, *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2017.

⁵⁷ Ver Tema em Destaque C, *Financial Stability Review*, BCE, maio de 2017.

digitalização do setor bancário poderia ajudar a melhorar a eficiência de custos. As medidas de redução do *stock* de NPL também poderiam ajudar a incrementar a atividade bancária transfronteiras, o que, por sua vez, poderia originar uma maior diversificação geográfica das receitas⁵⁸. Em particular, as fusões e aquisições transfronteiras poderiam melhorar a integração dos serviços bancários de retalho. A conclusão da união bancária, bem como outras medidas de política no setor financeiro, como, por exemplo, a harmonização das regras de tributação e insolvência, dariam um contributo útil nesta matéria⁵⁹.

Gráfico 29 NPL por setor e tipo de empréstimo

(T4 2014-T2 2017; dados trimestrais; EUR mil milhões)



Fonte: Dados de supervisão do BCE.

Notas: Com base em instituições significativas. PME significa pequenas e médias empresas; SNF significa sociedades não financeiras.

Os restantes dois riscos para a estabilidade financeira identificados tiveram origem fora do setor bancário. Em primeiro lugar, as preocupações quanto à sustentabilidade da dívida dos setores público e privado aumentaram no primeiro semestre antes de estabilizar posteriormente, mais especificamente, à medida que as perspetivas económicas melhoravam e a incerteza quanto às políticas económicas diminuía no seguimento de eleições nacionais em grandes países da área do euro. O endividamento do setor privado na área do euro permaneceu elevado segundo padrões históricos e internacionais, tornando as empresas particularmente vulneráveis a uma subida acentuada das taxas de juro. Em segundo lugar, no setor financeiro não bancário, os fundos de investimento continuaram a expandir-se dado que os fluxos de entrada foram sustentados pela melhoria das perspetivas de crescimento económico e pela volatilidade reduzida nos mercados financeiros. Os fundos de investimento também se expuseram cada vez mais a títulos com notações mais reduzidas e datas de vencimento mais longas, enquanto

⁵⁸ Ver Tema em Destaque B, *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2017.

⁵⁹ Ver o tema em destaque no documento *Financial integration in Europe*, BCE, maio de 2017.

as reservas de liquidez dos fundos obrigacionistas continuaram a diminuir. Os fluxos de entrada e de saída dos fundos de investimento podem ser particularmente sensíveis a alterações no sentimento do mercado. Ao contrário dos fundos relativos aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, a regulamentação europeia não prevê atualmente limites regulamentares rigorosos para a alavancagem no que se refere a fundos de investimento alternativos. A fim de evitar a acumulação de riscos setoriais, o desenvolvimento de um quadro para a implementação harmonizada de limites de alavancagem macroprudencial para os fundos de investimento alternativos continuou a ser uma iniciativa-chave no processo de alargamento da política macroprudencial para além do setor bancário⁶⁰.

Uma análise da estrutura do conjunto do setor financeiro da área do euro, incluindo as sociedades de seguros, os fundos de pensões e as entidades do sistema bancário paralelo, confirmou que o setor financeiro não bancário continuou a expandir-se. Tal observou-se numa conjuntura de contínua racionalização dos ativos do setor bancário, que presumivelmente continuou a ter um impacto limitado sobre a eficiência global do sistema financeiro, com a manutenção de rácios de custos/receitas ainda elevados em termos agregados⁶¹.

Caixa 6

Evolução dos mercados imobiliários residenciais e comerciais na área do euro

A expansão cíclica dos mercados imobiliários residenciais na área do euro prosseguiu em 2017, com os preços e o crédito hipotecário a aumentarem moderadamente em termos agregados. No geral, as vulnerabilidades nos mercados imobiliários residenciais parecem estar contidas no conjunto da área do euro, embora estejam gradualmente a crescer. Mais especificamente, embora o crescimento dos preços nominais dos imóveis residenciais tenha acelerado para mais de 4%, em termos homólogos, no terceiro trimestre de 2017, manteve-se abaixo da média histórica e muito abaixo dos valores pré-crise (ver Gráfico A). O crescimento dos preços dos imóveis residenciais foi impulsionado pela forte procura e contou com um apoio cada vez maior da recuperação dos rendimentos pessoais. Os preços pareciam estar em linha ou ligeiramente acima dos valores fundamentais em termos agregados na área do euro (ver Gráfico A)⁶². Embora o crescimento homólogo dos empréstimos para aquisição de habitação tenha continuado a subir, ultrapassando 3%, em termos homólogos, no final de 2017, o endividamento das famílias permaneceu numa trajetória descendente, atingindo 58% do PIB no terceiro trimestre de 2017 (ver Gráfico B).

⁶⁰ Ver Tema em Destaque A, *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2016.

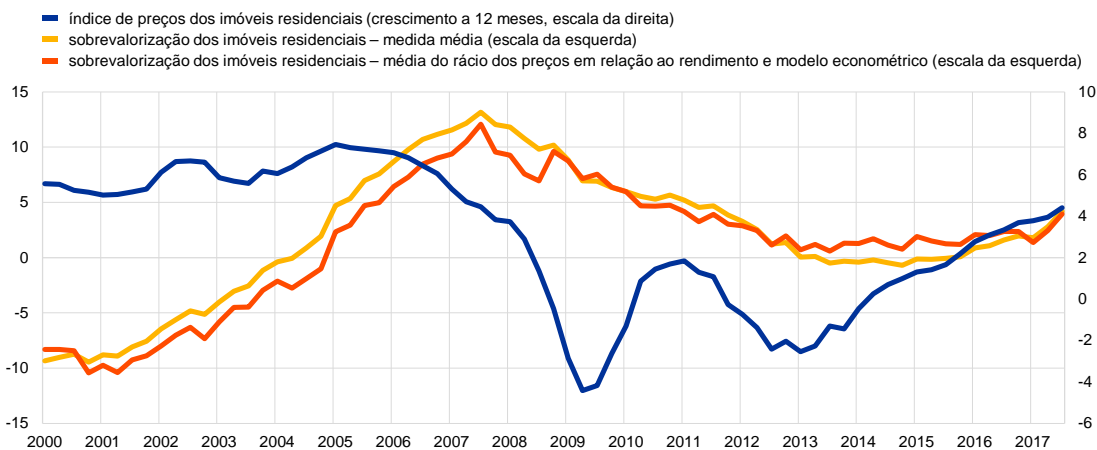
⁶¹ Ver *Report on financial structures*, BCE, outubro de 2017.

⁶² As estimativas de valorização estão rodeadas de elevada incerteza, sendo que a respetiva interpretação poderá ser complicada a nível dos países devido a características nacionais específicas (por exemplo, o tratamento fiscal dos imóveis ou fatores estruturais, como o regime de ocupação).

Gráfico A

Crescimento homólogo dos preços dos imóveis residenciais e sobrevalorizações na área do euro

(percentagens)



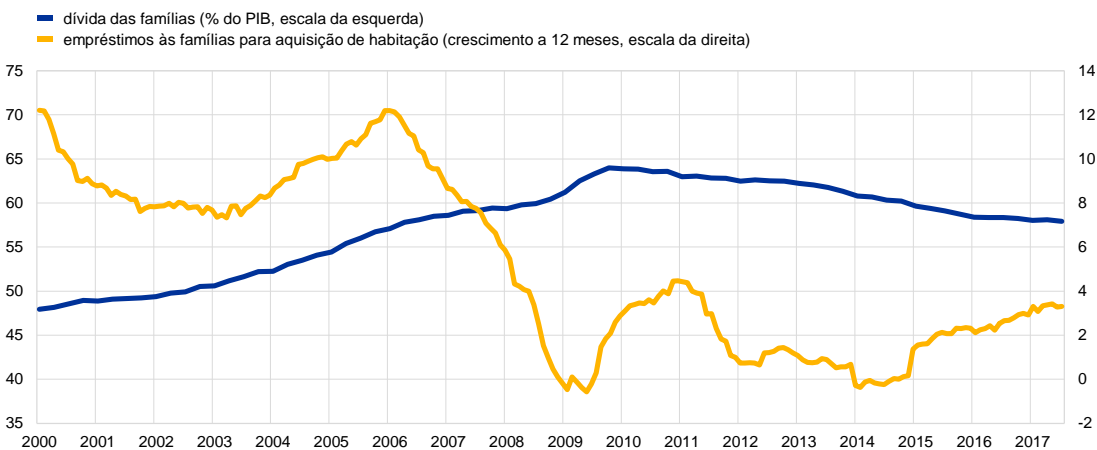
Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: A primeira medida de sobrevalorização (linha a amarelo) corresponde à média de quatro indicadores de valorização diferentes (rácio dos preços em relação ao rendimento, rácio dos preços em relação à renda, produto de um modelo de avaliação dos ativos e produto de um modelo econométrico (BVAR)) e a segunda medida de sobrevalorização (linha a vermelho) corresponde à média de dois indicadores de valorização (rácio dos preços em relação ao rendimento e resultado do modelo econométrico).

Gráfico B

Empréstimos às famílias para aquisição de habitação e dívida das famílias na área do euro

(percentagens)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Nota: A última observação refere-se a setembro de 2017 relativamente aos dados de empréstimos e ao segundo trimestre de 2017 relativamente à dívida das famílias.

Embora se observem poucos sinais de acumulação de vulnerabilidades no conjunto do mercado imobiliário residencial da área do euro, há alguma heterogeneidade entre países, tendo o BCE acompanhado ativamente os países individuais da área do euro durante 2017, no contexto da sua função macroprudencial. Tal verificou-se especialmente no caso dos países que receberam avisos por parte do CERS no final de 2016⁶³.

⁶³ Em novembro de 2016, o CERS emitiu [avisos específicos para cada país sobre as vulnerabilidades no médio prazo nos setores imobiliários residenciais](#) dirigidos aos seguintes países da área do euro: Bélgica, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria e Finlândia.

Várias medidas macroprudenciais para corrigir as vulnerabilidades no mercado imobiliário residencial foram adotadas por autoridades nacionais ou foram efetivamente implementadas em vários países no decurso de 2017:

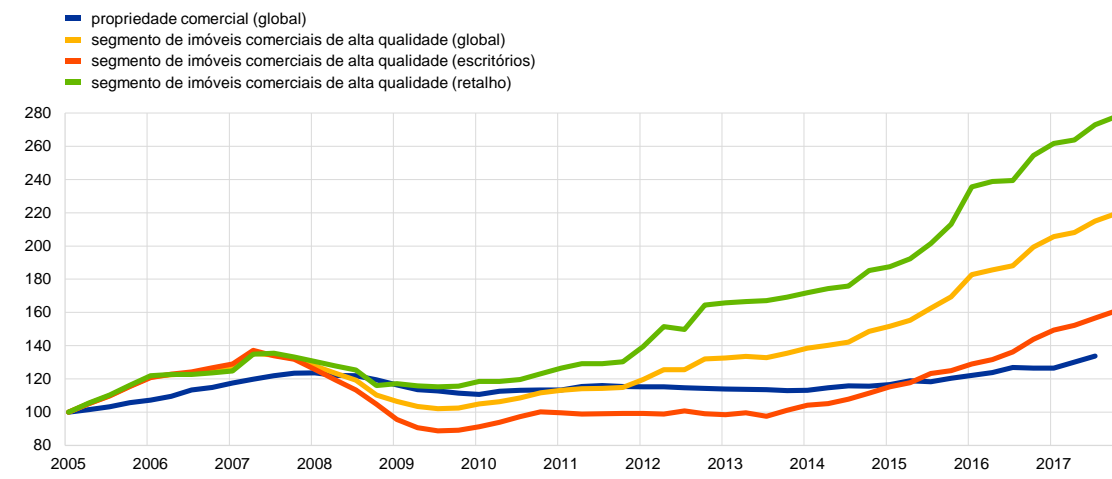
- Na Finlândia, foi introduzido um novo ponderador de risco médio mínimo de 15% para os empréstimos hipotecários residenciais aplicável às instituições de crédito que adotaram o método das notações internas (*internal ratings-based approach*), em vigor desde janeiro de 2018. Esta medida terá uma duração de dois anos, abrangerá empréstimos para a aquisição de imóveis para habitação localizados na Finlândia e será aplicada numa base consolidada.
- Na Lituânia, os regulamentos que estabelecem os principais critérios de concessão de crédito (incluindo o requisito de cálculo dos rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia e entre o serviço da dívida e os rendimentos) foram alargados a pessoas singulares que exercem atividades de construção ou locação financeira para fins profissionais.
- Na Bélgica, recomendou-se que os bancos que empregam o método das notações internas apliquem um acréscimo de 5 pontos percentuais aos coeficientes de ponderação de risco dos empréstimos hipotecários residenciais belgas. Esta recomendação surgiu na sequência da expiração de uma medida macroprudencial semelhante.
- Na Eslováquia, as medidas baseadas no mutuário tornaram-se mais restritivas no início de 2017 (ou seja, no que se refere aos limites quer dos rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia e entre o serviço da dívida e os rendimentos, quer dos prazos) no contexto de um “pacote de concessão responsável de empréstimos”.
- Na Irlanda, as medidas baseadas no mutuário foram revistas e recalibradas. Em particular, desde janeiro de 2017, é permitido que 5% do novo crédito concedido a compradores de um primeiro imóvel ultrapasse o limite de 90% do rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia e que 20% do novo crédito a compradores de um segundo imóvel (ou mais) ultrapasse o limite de 80% do mesmo rácio.

O mercado imobiliário comercial da área do euro registou um forte crescimento dos preços e dos volumes de transação nos últimos anos. Em 2016, os preços dos imóveis comerciais na área do euro registaram uma taxa de crescimento homóloga de 5.1%, o que compara com 3.8% e 1.9% em 2015 e 2014, respetivamente. Estes aumentos dos preços foram liderados pelo segmento de imóveis comerciais de alta qualidade (onde os preços aumentaram 18%, em termos homólogos, em 2016, o que compara com 14% no ano anterior) e, em particular, pelo segmento de propriedades de retalho de alta qualidade (ver Gráfico C), cujos preços continuaram a subir em 2017.

Gráfico C

Índices de preços dos imóveis comerciais na área do euro

(T1 2005-T4 2017; índice: T1 2005 = 100)



Fontes: Jones Lang LaSalle e estimativas experimentais do BCE com base em dados da MSCI e dados nacionais.

Notas: Os estabelecimentos de retalho incluem restaurantes, centros comerciais e hotéis. O agregado da área do euro inclui a Bélgica, Alemanha, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

Em muitos dos países onde se observaram os maiores aumentos dos preços dos imóveis comerciais em 2017, o investimento em tais imóveis foi financiado sobretudo por via de investimento direto por parte de investidores institucionais e fundos e teve um menor apoio do crédito bancário. Os fundos de investimento imobiliário e as sociedades de investimento coletivo adquiriram importância enquanto veículos através dos quais os gestores de ativos norte-americanos e outros investidores estrangeiros que procuram rentabilidade numa conjuntura de taxas de juro baixas estão a canalizar os seus investimentos no setor. Em princípio, a crescente dependência de fontes externas de financiamento por fundos próprios deverá reduzir o potencial de repercussões negativas diretas sobre o sistema bancário de uma queda abrupta das cotações dos imóveis comerciais. Porém, um aumento do investimento direto estrangeiro poderia igualmente originar ciclos de forte expansão e de forte recessão mais voláteis. Embora o crédito bancário ao setor imobiliário comercial não se esteja a expandir, o setor bancário mantém amplas posições em risco sobre empréstimos associados a imóveis comerciais em alguns países, tornando-o vulnerável a possíveis correções negativas nos preços dos imóveis comerciais. Devido à sua natureza e dimensão, afigura-se claro que o setor imobiliário comercial não é tão sistémico como o setor imobiliário residencial. O BCE continuará a acompanhar a evolução do mercado imobiliário comercial na área do euro, prestando particular atenção aos contextos nacionais muito diferentes que servem de cenário a esta evolução.

3.2 A função macroprudencial do BCE

A responsabilidade pelas decisões relativas a medidas macroprudenciais na área do euro é partilhada entre as autoridades nacionais (a autoridade nacional competente (ANC) ou a autoridade nacional designada) e o BCE. As autoridades nacionais da área do euro mantêm o poder de ativar e aplicar medidas macroprudenciais. O BCE avalia regularmente a adequação das referidas medidas, que lhe devem ser

devidamente notificadas pelas autoridades nacionais. O BCE pode levantar objeções às medidas aplicadas pelas autoridades nacionais e dispõe do poder de tomar medidas mais rigorosas (através do reforço das medidas ou da aplicação de requisitos mais exigentes) ao abrigo dos instrumentos macroprudenciais que lhe foram atribuídos pela legislação da UE. A natureza assimétrica dos poderes reflete o papel que o BCE deve desempenhar para ultrapassar um possível enviesamento para a inação na esfera nacional.

Em 2017, o BCE e as autoridades nacionais continuaram a participar em debates alargados e abertos, de âmbito técnico e político, sobre a utilização de instrumentos macroprudenciais e o desenvolvimento de métodos de avaliação de diferentes tipos de risco sistémico. Estes esforços melhoraram o processo de avaliação da adequação da orientação macroprudencial no conjunto da área do euro e em todos os países abrangidos pela supervisão bancária europeia.

Política macroprudencial durante 2017

Durante 2017, o BCE prosseguiu as atividades relacionadas com o reforço do seu papel de coordenador da política macroprudencial e da sua comunicação externa sobre questões macroprudenciais com o objetivo de melhorar a transparência e sublinhar o papel importante desempenhado pela política macroprudencial.

O BCE também cumpriu o seu mandato legal de avaliação das decisões macroprudenciais das autoridades nacionais nos países abrangidos pela supervisão bancária europeia. Recebeu notificações relativamente a mais de 100 decisões deste tipo ao longo de 2017, a maioria das quais relacionadas com o estabelecimento de reservas contracíclicas de fundos próprios, a identificação de instituições de crédito de importância sistémica e a calibração das respetivas reservas de fundos próprios. Além disso, o BCE recebeu notificações sobre a implementação de reservas para risco sistémico, e sobre a aplicação do artigo 458.º do Regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios em alguns países.

Numa base trimestral, os 19 países da área do euro avaliam os riscos sistémicos cíclicos e estabelecem o nível das reservas contracíclicas de fundos próprios. Os riscos sistémicos cíclicos permaneceram contidos na maior parte dos países da área do euro, tendo o Conselho do BCE concordado com todas as decisões relacionadas com reservas contracíclicas de fundos próprios tomadas pelas autoridades nacionais ao longo do ano. À exceção da Eslováquia e da Lituânia, os outros países decidiram fixar em 0% a reserva contracíclica de fundos próprios. Em julho de 2016, a Eslováquia introduziu uma reserva contracíclica de fundos próprios de 0.5%, com efeitos a partir de 1 de agosto de 2017, e – devido à contínua acumulação de riscos sistémicos cíclicos – aumentou-a para 1.25% em julho de 2017, aplicável a partir de 1 de agosto de 2018. A percentagem de reserva contracíclica de fundos próprios de 0.5% na Lituânia terá efeitos a partir de 31 de dezembro de 2018.

Em 2017, o BCE, as autoridades nacionais e o Conselho de Estabilidade Financeira, após consulta ao Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB), atualizaram a avaliação anual das instituições de importância sistémica mundial nos países da

área do euro. Como resultado da avaliação, sete instituições de crédito da Alemanha, Espanha, França, Itália e Países Baixos foram incluídas nas categorias 1, 2 e 3 das instituições de importância sistémica mundial acordadas internacionalmente, com percentagens de reserva de fundos próprios de 1.0%, 1.5% e 2.0%, respetivamente⁶⁴. Estas percentagens de reserva são aplicáveis a partir de 1 de janeiro de 2019 e estão sujeitas a um período de introdução gradual.

O BCE também avaliou as decisões das autoridades nacionais sobre as reservas de fundos próprios relativas a 109 outras instituições de importância sistémica⁶⁵. O Conselho do BCE concordou com as decisões das autoridades nacionais.

Com o objetivo de aumentar a transparência da respetiva política macroprudencial, o BCE continuou a publicar semestralmente o Boletim Macroprudencial (*Macroprudential Bulletin*). A terceira edição desta publicação deu uma panorâmica dos instrumentos macroprudenciais do BCE e das suas conceções em matéria macroprudencial ao focar: i) a metodologia de limites mínimos do BCE para fixar as reservas de fundos próprios das outras instituições de importância sistémica identificadas; ii) a garantia de qualidade dos testes de esforço numa perspetiva do topo para a base; e iii) a exposição de um futuro Sistema Europeu de Seguro de Depósitos a falências de instituições de crédito e os benefícios de contribuições baseadas no risco. A quarta edição analisou: i) o impacto no curto prazo do requisito mínimo para os fundos próprios e para os passivos elegíveis (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities – MREL*) nos mercados financeiros e nas instituições de crédito numa perspetiva de estabilidade financeira; ii) um modelo desenvolvido para avaliar o impacto de alterações à capitalização do setor bancário subordinado à aplicabilidade de um regime de recapitalização interna (*bail-in*) ou resgate (*bail-out*); e iii) os aspetos da política macroprudencial dos pareceres do BCE recentemente publicados sobre as propostas da Comissão Europeia para alterar a regulamentação da atividade bancária na UE.

Por forma a continuar a melhorar as suas atividades de comunicação pública, em 2017, o BCE começou a publicar no seu sítio uma [panorâmica geral](#) das medidas macroprudenciais atualmente em vigor nos países abrangidos pela Supervisão Bancária do BCE. O [sítio do CERS](#) disponibiliza a mesma informação, incluindo relativamente aos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro.

Cooperação com o Comité Europeu do Risco Sistémico

O BCE continuou a prestar apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo ao Secretariado do CERS, o qual é responsável pelo funcionamento quotidiano do mesmo. O BCE contribuiu para a identificação e o acompanhamento contínuos de potenciais riscos sistémicos pelo CERS. Nomeadamente, o BCE co-presidiu o grupo de peritos do Comité Técnico Consultivo do CERS que preparou o relatório

⁶⁴ A [lista de instituições de importância sistémica mundial referente a 2017](#) encontra-se disponível no sítio do Conselho de Estabilidade Financeira.

⁶⁵ Ver “ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)”, *Macroprudential Bulletin*, Número 3, BCE, junho de 2017.

intitulado *Resolving non-performing loans in Europe*, publicado em julho de 2017. O relatório identifica questões do foro macroprudencial e de estabilidade financeira resultantes dos níveis elevados de NPL e obstáculos à resolução de NPL. O relatório também fornece orientações práticas aos decisores de política no que se refere às medidas que devem ser tomadas para planear a resposta global à questão dos NPL.

O BCE contribuiu igualmente para o relatório do CERS sobre *Financial stability implications of IFRS 9*, que também foi publicado em julho de 2017. O relatório foi preparado na sequência de um pedido da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu e analisa as possíveis implicações para a estabilidade financeira da introdução de uma nova norma contabilística, a Norma Internacional de Relato Financeiro 9 (*International Financial Reporting Standard 9 – IFRS 9*). O relatório conclui que, no geral, se prevê que a IFRS 9 seja altamente benéfica para a estabilidade financeira, visto que estabelece um reconhecimento mais precoce das perdas de crédito. No entanto, o relatório identifica vários desafios práticos ao aproveitamento dos benefícios esperados, bem como possíveis efeitos pró-cíclicos.

O BCE também prestou apoio ao CERS na análise de dados que lhe são disponibilizados ao abrigo do Regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu. Em 2017, foram publicados quatro documentos de investigação com base nestes dados⁶⁶.

Para informações mais pormenorizadas sobre o CERS, consultar o respetivo [sítio](#) e [Relatório Anual de 2016](#).

3.3 Contributos do BCE para iniciativas regulamentares

No cumprimento de uma das responsabilidades no âmbito do seu mandato, o BCE contribuiu significativamente em matérias analíticas e de política para várias iniciativas regulamentares a nível internacional e europeu em 2017. As principais questões regulamentares para o BCE em 2017 incluíram: i) a finalização do quadro de Basileia em matéria de fundos próprios e liquidez (Basileia III); ii) a revisão do quadro regulamentar microprudencial e macroprudencial aplicável às instituições de crédito na UE; iii) a revisão do quadro de gestão e resolução de crises; iv) trabalhos no sentido da conclusão da união bancária; e v) a criação de um quadro regulamentar para atividades não bancárias. Além disso, o BCE contribuiu para os debates sobre o futuro quadro regulamentar da UE sobre a recuperação, resolução e supervisão de contrapartes centrais (ver Secções 4.2 e 9.2) e sobre a revisão do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF).

⁶⁶ *Compressing over-the-counter markets, Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market, Syndicated loans and CDS positioning e Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives.*

Finalização do quadro de Basileia em matéria de fundos próprios e de liquidez

Em 7 de dezembro de 2017, o Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão do CBSB chegou a acordo relativamente a um pacote de reformas para a finalização do quadro de Basileia III. O BCE esteve ativamente envolvido em debates de política sobre a finalização deste quadro e participou plenamente nas análises de impacto. Em termos prospetivos, será fundamental implementar o pacote de Basileia III final em todas as jurisdições e acompanhar de perto os progressos. Neste sentido, o BCE considera importante a manutenção do elevado nível de cooperação internacional que caracterizou os trabalhos pós-crise, visto que as normas mundialmente acordadas são cruciais para garantir a estabilidade financeira.

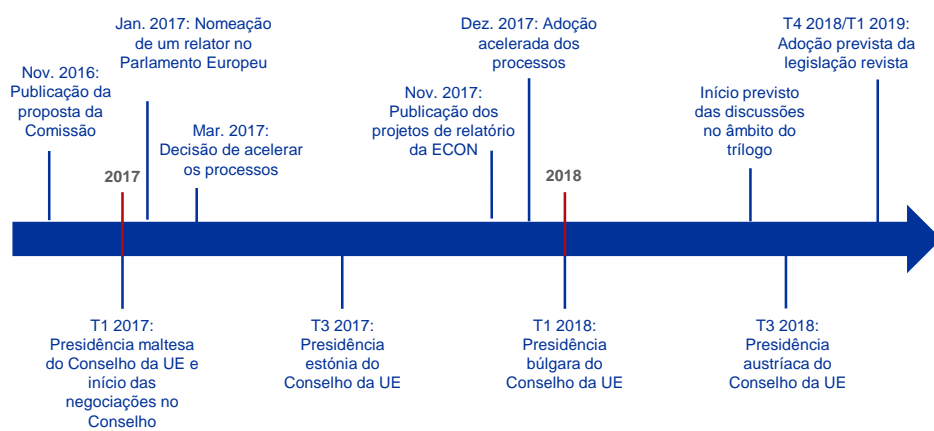
Revisão do quadro regulamentar microprudencial e macroprudencial aplicável às instituições de crédito na UE

Em 23 de novembro de 2016, a Comissão Europeia publicou um pacote abrangente de reformas do quadro regulamentar aplicável ao setor bancário, com o objetivo de aumentar a resiliência do setor bancário e promover a integração financeira no seio da UE⁶⁷. A proposta incorpora na legislação europeia elementos-chave da agenda mundial de reformas regulamentares. Estas normas mundiais incluem requisitos de adequação dos fundos próprios e de liquidez das instituições de crédito desenvolvidos pelo CBSB, como, por exemplo, o rácio de financiamento estável líquido, o rácio de alavancagem e a revisão fundamental da carteira de negociação. Acresce que a proposta introduz novas alterações ao quadro de supervisão no que se refere a várias questões, incluindo os poderes disponíveis aos supervisores (quadro do Pilar 2), bem como disposições sobre dispensas de requisitos de fundos próprios, entidades-mãe intermediárias, faculdades e opções nacionais, proporcionalidade e o tratamento de grupos de países terceiros.

⁶⁷ [Proposta de Diretiva](#) do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2013/36/UE no que se refere às entidades isentas, companhias financeiras, companhias financeiras mistas, à remuneração, às medidas e poderes de supervisão e às medidas de conservação dos fundos próprios; e [proposta de Regulamento](#) do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito ao rácio de alavancagem, ao rácio de financiamento estável líquido, aos requisitos de fundos próprios e passivos elegíveis, ao risco de crédito de contraparte, ao risco de mercado, às posições em risco sobre contrapartes centrais, às posições em risco sobre organismos de investimento coletivo, aos grandes riscos e aos requisitos de prestação e divulgação de informações, e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012.

Figura 1

Cronologia dos principais eventos



Fonte: BCE.

Nota: "ECON" refere-se à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu.

Em novembro de 2017, o BCE publicou um [Parecer](#) sobre as propostas. O Parecer sublinha a importância da incorporação de normas do CBSB no quadro legislativo da UE para assegurar condições de igualdade a nível mundial. Além disso, o BCE propõe que sejam introduzidas cláusulas de revisão para todas as normas que estão a ser debatidas no âmbito do CBSB.

No que respeita à revisão do quadro do Pilar 2, o BCE considera que a proposta da Comissão, embora procure corretamente uma maior convergência em matéria de supervisão, restringe demasiado as medidas de supervisão em aspetos cruciais. É importante que os supervisores disponham de flexibilidade suficiente para medir riscos, para determinar o montante de requisitos de fundos próprios adicionais específicos das instituições a impor e para manter o poder discricionário quanto à sua composição.

O pacote da Comissão inclui várias propostas com impacto sobre a conceção e o funcionamento do quadro macroprudencial. As alterações propostas clarificam a natureza específica das instituições que caracteriza o quadro do Pilar 2, o qual não deve ser usado para fazer face a riscos sistémicos ou macroprudenciais. Estas alterações são de particular importância para o BCE, visto que contribuem para uma melhor delimitação das atribuições e instrumentos das autoridades microprudenciais e macroprudenciais. Porém, o BCE considera que a eliminação do Pilar 2 do conjunto de ferramentas macroprudenciais deve ser acompanhada por revisões distintivas ao quadro macroprudencial e que as autoridades macroprudenciais devem dispor de um conjunto de ferramentas suficiente para que sejam capazes de lidar eficazmente com os riscos sistémicos.

Revisão do quadro de gestão e resolução de crises

A proposta da Comissão sobre reformas do quadro regulamentar aplicável ao setor bancário incluiu várias revisões ao quadro da UE para a recuperação e resolução com o objetivo de afinar o atual regime, abordando questões determinantes ao: i) alterar o requisito MREL e ao implementar a norma relativa à capacidade total de absorção de perdas (*total loss-absorbing capacity* – TLAC) para as instituições de importância sistémica mundial; ii) introduzir dois novos poderes harmonizados para a concessão de moratórias outorgadas à autoridade competente e à autoridade de resolução, respetivamente; e iii) aumentar a harmonização da hierarquia de credores através da introdução de uma nova categoria de dívida sénior “não privilegiada”, numa posição inferior à das atuais responsabilidades sénior não garantidas mas superior à das responsabilidades subordinadas.

Os pareceres do BCE sobre diferentes aspetos das propostas da Comissão foram publicados em março e novembro de 2017.

No que respeita à alteração do requisito MREL e à implementação da norma TLAC, os seguintes aspetos são importantes para o BCE: i) a introdução de uma margem de segurança no requisito MREL e a eliminação das orientações relativas ao requisito MREL; ii) uma distinção mais clara das atribuições e poderes das autoridades de resolução e de supervisão em questões específicas (por exemplo, infrações ao requisito MREL, a imposição de uma moratória); iii) a aplicação da isenção proposta no que se refere às restrições do montante máximo distribuível – em caso de violação do requisito combinado de reserva de fundos próprios que acresce ao MREL – durante um período de 12 meses; e iv) a introdução de um período mínimo de transição adequado para que todas as instituições de crédito estejam conformes ao requisito MREL, prorrogável pela autoridade de resolução numa base casuística.

Embora a proposta da Comissão relativamente aos dois novos poderes harmonizados para a concessão de moratórias seja amplamente apoiada, o [Parecer do BCE](#) de 8 de novembro de 2017 sugere alterações adicionais ao âmbito e duração da moratória de pré-resolução, bem como a dissociação do poder para a concessão de moratórias da intervenção precoce.

No que se refere às propostas sobre a posição dos instrumentos de dívida não garantidos na hierarquia da insolvência, o [Parecer do BCE](#) de 8 de março de 2017 sugere a introdução de uma preferência geral dos depositantes, baseada numa abordagem por níveis, mediante a introdução de uma posição de prioridade de terceira ordem em relação a outros depósitos que não os atualmente preferidos no âmbito da Diretiva relativa à recuperação e resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento.

A nível internacional, o BCE contribuiu ativamente para os debates em sede do Conselho de Estabilidade Financeira que levaram à publicação de princípios orientadores para apoiar as autoridades na implementação da norma do Conselho relativa à “TLAC interna” (ou seja, a capacidade de absorção de perdas que as entidades de resolução devem atribuir a subgrupos significativos) e do sexto relatório sobre a implementação de reformas em matéria de resolução pós- crise.

Trabalhos para a conclusão da união bancária

O BCE contribuiu para a continuação dos debates sobre a conclusão da união bancária. Neste sentido, o BCE apoia os objetivos de longo prazo da [Comunicação da Comissão](#) publicada em 11 de outubro de 2017.

É importante que sejam tomadas novas medidas decisivas no sentido da conclusão da união bancária por forma a aproveitar os benefícios de uma união bancária de pleno direito. Neste contexto, a redução e a partilha de riscos devem avançar em paralelo, visto que são elementos que se reforçam mutuamente. O BCE participa nos debates sobre as medidas de redução dos riscos propostas e emitiu pareceres sobre esta matéria. Acresce que a implementação de um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos de pleno direito, uma vez alcançado o estado estacionário, é um elemento indispensável de uma união bancária plena, como referido no [Parecer do BCE](#) sobre este tema. O BCE considera igualmente importante que se estabeleça um mecanismo de apoio comum ao Fundo Único de Resolução com a maior brevidade possível e, para tal, o BCE presta apoio técnico ao trabalho quantitativo em curso para estimar a capacidade do setor bancário para redimir esse mecanismo. Por último, no que se refere aos NPL, as medidas tomadas pelo BCE para ajudar a lidar com esta questão incluem, entre outras, a publicação de orientações dirigidas a instituições de crédito e o apelo à preparação de um plano para uma sociedade de gestão de ativos, que será implementado a nível nacional.

Criação de um quadro regulamentar para atividades não bancárias

A nível mundial, o BCE contribuiu para os trabalhos realizados sob a égide do Comité do Sistema Financeiro Mundial do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS) sobre o funcionamento do mercado de operações de reporte ao disponibilizar uma análise aprofundada do impacto das reformas do quadro regulamentar nestes mercados. O BCE também apoiou ativamente o trabalho do Conselho de Estabilidade Financeira e da IOSCO para fazer face às vulnerabilidades estruturais resultantes de atividades de gestão de ativos, dada a importância crescente desta parte do sistema financeiro e a necessidade de ampliar o conjunto de ferramentas macroprudenciais para mitigar os riscos para a estabilidade financeira com origem externa ao setor bancário.

A nível europeu, a Autoridade Bancária Europeia (*European Banking Authority* – EBA) publicou um Parecer sobre a conceção e a calibração do novo quadro prudencial para as empresas de investimento, o qual será adaptado aos diferentes modelos de negócio das empresas de investimento e aos riscos inerentes. O BCE apoia o trabalho com o objetivo de assegurar que o regime prudencial capta corretamente todos os riscos relevantes para a supervisão prudencial, bem como os riscos sistémicos originados pelas empresas de investimento. Neste sentido, na Comunicação publicada em 11 de outubro de 2017, a Comissão deixou claro que proporá que as grandes empresas de investimento que desenvolvem atividades de tipo bancário sejam consideradas instituições de crédito e, deste modo, passem a estar sujeitas à supervisão bancária europeia.

Revisão do Sistema Europeu de Supervisão Financeira

O BCE contribuiu para as discussões sobre a [revisão do SESF](#). A Comissão adotou um pacote de propostas para reforçar o SESF em setembro de 2017. As propostas alteram os regulamentos que estabelecem as três Autoridades Europeias de Supervisão (AES) e o CERS e introduzem também modificações à Diretiva relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros (Solvência II) e ao Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu II. Os objetivos gerais da revisão passam por assegurar um reforço da convergência da supervisão em toda a UE, melhorar a estrutura de governação e financiamento das AES, promover uma maior integração dos mercados, aumentar a eficiência do CERS e reforçar a coordenação macroprudencial. O BCE publicou o respetivo [Parecer](#) sobre a revisão do Regulamento do CERS em 2 de março de 2018.

3.4 A função microprudencial do BCE

Ao longo de 2017, a Supervisão Bancária do BCE continuou a contribuir para a estabilidade do setor bancário europeu e condições de igualdade para todas as instituições de crédito na área do euro. Embora as instituições de crédito na área do euro tenham aumentado a sua resiliência ao longo dos últimos anos, continuam a enfrentar desafios consideráveis.

Os níveis elevados de NPL continuaram a constituir um desafio substancial em alguns países da área do euro, visto que reduzem os lucros das instituições de crédito e restringem a sua capacidade de financiar a economia. Assim, solucionar o problema dos NPL é uma das prioridades da Supervisão Bancária do BCE desde a sua criação, tendo alcançado progressos significativos em 2017 para a concretização desse objetivo. Em março de 2017, a Supervisão Bancária do BCE publicou [orientações qualitativas sobre créditos não produtivos dirigidas a instituições de crédito](#). Acresce que, com o intuito de evitar a acumulação, no futuro, de NPL sem garantia suficiente, foi submetida a consulta pública em outubro-dezembro de 2017 uma [adenda às orientações](#), a qual apresenta, de modo transparente, as expectativas de supervisão gerais do BCE no que respeita às provisões prudenciais de novos NPL, que servirão de base para a avaliação casuística das políticas das instituições de crédito individuais em matéria de provisões prudenciais.

Um outro desafio resultou da decisão de sair da União Europeia por parte do Reino Unido, o que afetará instituições de crédito no Reino Unido e na área do euro. Por conseguinte, o BCE procurou assegurar que todas as instituições de crédito afetadas disponham de planos de contingência adequados. Para tal, o BCE desenvolveu orientações de política em questões como autorizações, modelos internos, governação interna, gestão do risco e planeamento de recuperação. Para assegurar a transparência, foram publicadas [questões frequentes pormenorizadas](#) no sítio da Supervisão Bancária do BCE, tendo sido organizados encontros de trabalho com instituições de crédito afetadas do Reino Unido e da área do euro para as informar sobre as expectativas do BCE em matéria de supervisão.

Dada a importância dos modelos internos para o cálculo dos requisitos de fundos próprios das instituições de crédito, a Supervisão Bancária do BCE prosseguiu com a sua análise específica dos modelos internos (*targeted review of internal models – TRIM*) em 2017. A TRIM tem por objetivo: i) assegurar que os modelos internos utilizados pelas instituições de crédito estão em conformidade com as normas regulamentares; ii) harmonizar o tratamento prudencial dos modelos internos; e iii) assegurar que os resultados dos modelos internos se devem a riscos efetivos, e não a opções de modelização. Quando estiver concluída, a TRIM aumentará a confiança na adequação dos requisitos de fundos próprios das instituições de crédito.

Em 2017, o BCE determinou que três grandes instituições de crédito da área do euro estavam em situação ou em risco de insolvência. Estes foram os primeiros casos de insolvência de instituições significativas desde a criação do Mecanismo Único de Resolução, tendo o novo sistema concluído com sucesso este primeiro teste. O BCE, o Conselho Único de Resolução, a Comissão Europeia e as autoridades nacionais de resolução cooperaram entre si de modo regular e eficaz.

Porém, o terceiro pilar da união bancária – o Sistema Europeu de Seguro de Depósitos – ainda não foi concretizado. Os depósitos no conjunto da UE também devem ser igualmente bem protegidos. Tal é essencial para um setor bancário verdadeiramente europeu.

Para informações mais pormenorizadas sobre a Supervisão Bancária do BCE, ver o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão referente a 2017](#).

4 Infraestruturas de mercado e pagamentos

O Eurosistema desempenha um papel crucial nas infraestruturas de mercado e pagamentos em três funções – na sua qualidade de operador, de catalisador e de autoridade de superintendência. Na qualidade de operador e catalisador, fomenta a inovação e a integração das infraestruturas de mercado e pagamentos na Europa. Através do seu papel de superintendência, o Eurosistema promove a segurança e a eficiência das infraestruturas do mercado financeiro e dos pagamentos. Em termos gerais, o bom funcionamento das infraestruturas de mercado do Eurosistema é crucial para manter a confiança no euro e apoiar as operações de política monetária. No que se refere às infraestruturas de mercado e pagamentos, o Eurosistema desempenha também um papel essencial na garantia da estabilidade do sistema financeiro europeu e no fomento da atividade económica.

4.1 Inovação e integração das infraestruturas de mercado e pagamentos

Durante mais de uma década, o Eurosistema, em estreita cooperação com a Comissão Europeia e o setor privado, tem procurado transformar um panorama de infraestruturas do mercado financeiro e pagamentos muito fragmentado na Europa,

tornando-o mais integrado. Estes trabalhos estão ainda em curso e requerem um maior esforço. Porém, neste momento, os progressos alcançados pelo Eurosistema são já palpáveis.

O TARGET2, sistema de liquidação por bruto do Eurosistema para as operações de pagamento em euros, contribuiu consideravelmente para fazer avançar o processo de integração europeu e é frequentemente designado por “sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) do euro”. Em novembro de 2017, cumpriu uma década de funcionamento com sucesso. O TARGET2 processou 89% do valor e 63% do volume liquidado pelos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros em 2017, o que o torna um dos maiores sistemas de pagamentos do mundo e o líder de mercado na Europa.

A janela final de migração para o TARGET2-Securities (T2S) assinalou a conclusão do projeto, que deu lugar a uma maior integração da infraestrutura de mercado europeia de liquidação de títulos, a qual estava muito fragmentada. No final de outubro de 2017, 21 centrais de depósito de títulos (CDT) de 20 mercados europeus estavam em funcionamento no T2S. Após a última janela de migração, o T2S processou uma média de 556 684 transações por dia, com um valor médio liquidado de €12.02 mil milhões por dia⁶⁸.

Para além da conclusão da migração do T2S, o Eurosistema tem liderado os esforços de harmonização nos mercados participantes no T2S na sua qualidade de catalisador. Este trabalho de harmonização dá um contributo essencial para tornar o mercado europeu um verdadeiro mercado único interno numa perspetiva pós-negociação.

Além do mais, o Eurosistema concordou com propostas que visam o desenvolvimento de processos operacionais e fluxos de trabalho harmonizados para a gestão de ativos de garantia. Este trabalho de harmonização substancial criou a base para o desenvolvimento de um sistema de gestão de ativos de garantia do Eurosistema, [aprovado sob a forma de projeto pelo Conselho do BCE](#) em dezembro de 2017, que proporcionará uma plataforma harmonizada para as operações relacionadas com ativos de garantia no conjunto do Eurosistema e substituirá os atuais sistemas dos 19 bancos centrais nacionais no que se refere às funções que possam ser harmonizadas antes do lançamento. A implementação das alterações ao atual quadro dos ativos de garantia será consistente no conjunto da área do euro. O quadro para o controlo do risco será aplicado com base nos mesmos dados. O lançamento está planeado para novembro de 2022.

Embora a integração do mercado europeu esteja a avançar, as infraestruturas do mercado financeiro e os pagamentos estão sujeitos a alterações tecnológicas rápidas. Com o objetivo de manter a adequação da infraestrutura financeira do Eurosistema aos seus objetivos nos anos vindouros, o Conselho do BCE decidiu, em dezembro de 2017, que o TARGET2 e o T2S seriam objeto de consolidação. Esta consolidação assinalará uma atualização considerável dos serviços de SLBTR

⁶⁸ Os valores têm por base dados diários registados no período entre 19 de setembro e 29 de dezembro de 2017, incluindo transações, liquidadas e parcialmente liquidadas, e transferências de liquidez.

do TARGET2, facilitando aos participantes no mercado do conjunto do Eurosistema procedimentos de gestão de liquidez melhorados, reduzindo os custos operacionais e melhorando a ciberresistência (ver Caixa 8).

Juntamente com a consolidação dos serviços do TARGET2 e do T2S, o Eurosistema está a desenvolver um serviço de liquidação de pagamentos imediatos pan-europeu em moeda do banco central. O serviço de liquidação de pagamentos imediatos do TARGET, que deverá ser lançado em novembro de 2018, assegurará a liquidação imediata de pagamentos em toda a Europa, o que facilitará ainda mais a integração e a inovação no mercado de pagamentos de retalho em euros.

A criação da Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) integrou o mercado de pagamentos de retalho em euros para instrumentos de pagamentos de retalho de base, lançando, assim, os fundamentos para o desenvolvimento de soluções de pagamento inovadoras. O Eurosistema – na qualidade de catalisador – tem liderado de forma contínua no âmbito da integração e inovação dos pagamentos de retalho na Europa. Sob os auspícios do Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros (*Euro Retail Payments Board*) – uma instância de diálogo europeu de alto nível entre prestadores de serviços de pagamento e utilizadores finais presidida pelo BCE –, foi lançado o sistema imediato de transferências a crédito SEPA em novembro de 2017. Estão igualmente em curso trabalhos para facilitar os pagamentos móveis entre particulares, os serviços de iniciação de pagamentos (no contexto da revisão da [Diretiva relativa aos Serviços de Pagamento – DSP2](#)⁶⁹), a normalização dos cartões, a acessibilidade para os utilizadores de pagamentos de retalho a serviços de pagamento de retalho e a faturação eletrónica no conjunto da Europa.

As implicações da tecnologia de registo descentralizado de transações (*distributed ledger technology – DLT*) para as infraestruturas do mercado financeiro europeias foram investigadas mais a fundo. Um grupo no seio do BCE no domínio da *FinTech* (tecnologia financeira) acompanha os trabalhos analíticos sobre a possível representação digital de numerário. Está igualmente a ser desenvolvido um trabalho ao nível do Eurosistema para compreender as implicações da *FinTech* para os pagamentos, as atividades de superintendência, a implementação da política monetária e o risco financeiro. Além disso, foi empreendido um importante trabalho de análise sobre a possibilidade de as atuais funcionalidades específicas de um SLBTR poderem operar num ambiente DLT de modo seguro e eficiente⁷⁰. Embora a série de testes tenha tido resultados promissores, não é possível tirar conclusões diretas quanto à possível utilização num ambiente de produção. Um relatório sobre o potencial impacto da DLT na harmonização dos títulos pós-negociação e na integração mais ampla dos mercados financeiros da UE⁷¹ investiga a aplicação da DLT em domínios como, por exemplo, o carácter definitivo da liquidação,

⁶⁹ As disposições da DSP2 entraram em vigor em janeiro de 2018.

⁷⁰ Ver [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), BCE/Banco do Japão, setembro de 2017, e [BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#), BCE/Banco do Japão, setembro de 2017.

⁷¹ Ver [The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#), BCE, setembro de 2017.

cibersegurança e reporte, contribuindo, assim, para o debate sobre o método de aproveitamento desta tecnologia para criar mercados financeiros da UE mais integrados.

4.2 Segurança das infraestruturas de mercado e pagamentos

O BCE é o superintendente principal de três sistemas de pagamentos de importância sistémica (conhecidos como SIPS), nomeadamente, TARGET2, EURO1 e STEP2, enquanto o Banque de France é o superintendente do CORE (FR)), o quarto SIPS na área do euro. O Eurosistema prosseguiu os seus trabalhos no âmbito do primeiro exercício de avaliação completa destes sistemas ao abrigo do [Regulamento SIPS](#). O Eurosistema continuou igualmente a avaliação coordenada dos sistemas de pagamentos de retalho de importância não sistémica, bem como de sistemas de pagamentos por cartão nacionais e internacionais, tendo também iniciado a avaliação do sistema imediato de transferências a crédito SEPA.

No que respeita ao T2S, o Eurosistema, juntamente com outras autoridades, realizou atividades de superintendência relativamente ao T2S quando este entrou em funcionamento, e acompanhou a migração faseada das CDT para o T2S.

No que toca aos sistemas de liquidação de títulos (SLT), o Eurosistema está envolvido no processo de autorização de CDT ao abrigo do Regulamento relativo às CDT, na qualidade de banco central emissor do euro. Além disso, o Eurosistema desenvolveu um novo regime para a atribuição de elegibilidade a SLT e ligações para a sua utilização em operações de crédito do Eurosistema. O novo regime deverá ser introduzido em 2018 e assenta significativamente no processo de autorização estabelecido no [Regulamento relativo às CDT](#).

No que se refere às contrapartes centrais, o Eurosistema continuou a contribuir para as atividades dos colégios de supervisores criados ao abrigo do Regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu. Em particular, apoiou as autoridades nacionais competentes na autorização da expansão das atividades e serviços das contrapartes centrais e de alterações substanciais aos respetivos modelos.

No que respeita à regulamentação, em novembro de 2017, foram publicadas alterações ao Regulamento SIPS, bem como legislação de apoio relacionada com sanções e medidas de correção. As principais alterações ao Regulamento SIPS prendem-se com requisitos adicionais em matéria de redução do risco de liquidez e da ciberresistência, bem como com a atribuição de novos poderes às autoridades competentes.

No domínio da regulamentação em matéria de pagamentos de retalho, a EBA, em cooperação estreita com o BCE, preparou, nomeadamente, os projetos de normas técnicas de regulamentação sobre a autenticação forte do cliente e a comunicação comum segura ao abrigo da DSP2. Uma vez aprovadas, as medidas de segurança delineadas nas normas serão aplicáveis 18 meses após a entrada em vigor destas.

Numa análise prospetiva, é de prever um aumento dos riscos colocados pelos sistemas de compensação, em particular pelas contrapartes centrais, ao funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Em última instância, estes riscos poderiam afetar o objetivo primordial do Eurosistema de manutenção da estabilidade de preços. No que se refere às contrapartes centrais, a Comissão Europeia adotou em 2017 duas propostas de revisão do Regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu (ver também as Secções 3.3 e 9.2). A primeira proposta tem por objetivo aligeirar as obrigações de reporte e compensação de algumas contrapartes, aplicando o princípio da proporcionalidade, enquanto a segunda proposta procura melhorar o quadro da UE de autorização e supervisão das contrapartes centrais da UE e reforçar os requisitos aplicáveis a contrapartes centrais de importância sistémica de países terceiros. Este último aspeto é particularmente importante tendo em conta os volumes significativos de transações denominadas em euros compensadas através de contrapartes centrais sediadas no Reino Unido, as quais, em resultado da futura saída da União Europeia por parte deste país, deixarão de estar sujeitas ao quadro regulamentar e de supervisão ao abrigo do Regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu. Entre outros fatores, a proposta da Comissão Europeia, se adotada, atribuiria ao Eurosistema um papel mais relevante na supervisão de contrapartes centrais quer da UE quer de países terceiros. Para assegurar que o Eurosistema pode desempenhar o seu papel, é da maior importância que disponha dos poderes necessários ao abrigo do Tratado e dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. Com o objetivo de atribuir ao BCE uma competência jurídica clara no domínio da compensação central, o Conselho do BCE adotou uma [Recomendação](#) que altera o artigo 22.º dos referidos Estatutos.

Caixa 7

Pagamentos imediatos e inovação nos pagamentos de retalho

Pagamentos imediatos

O sistema imediato de transferências a crédito SEPA foi lançado em novembro de 2017, proporcionando ao mercado de pagamentos de retalho uma base comum para o fornecimento de produtos e serviços inovadores que criam valor para os clientes e permitem uma maior concorrência entre os prestadores de serviços de pagamento (PSP). Desde o início, cerca de 600 PSP de oito países da área do euro registaram-se como participantes no sistema imediato de transferências a crédito SEPA, ou seja, estão, pelo menos, acessíveis para pagamentos através deste sistema. A estes se juntarão mais PSP de outros países em 2018, 2019 e nos anos seguintes.

As soluções de pagamento de retalho com base no sistema imediato de transferências a crédito SEPA permitem aos clientes – consumidores, empresas e administrações públicas – enviar e receber pagamentos sem numerário na Europa em menos de 10 segundos. Os pagamentos são creditados imediatamente na conta do destinatário, podendo, assim, ser utilizados instantaneamente para efetuar novas transações.

Com base no sistema imediato de transferências a crédito SEPA, poderão seguir-se soluções inovadoras para pagamentos entre particulares, pagamentos entre particulares e empresas, em terminais e no comércio eletrónico, bem como para pagamentos entre empresas. Estas soluções inovadoras incluem, por exemplo, pagamentos móveis entre particulares através do número de telemóvel do destinatário, em substituição do número internacional de conta bancária (IBAN). As soluções inovadoras poderão também ser alargadas a pagamentos entre particulares e empresas, por exemplo, para efetuar pagamentos de serviços prestados ao domicílio ou em pontos de venda. No comércio eletrónico, os pagamentos imediatos permitem aos comerciantes em linha sincronizar a autorização de saída dos bens e serviços com o respetivo pagamento. No que se refere aos pagamentos entre empresas, os pagamentos imediatos melhoram os fluxos de caixa e otimizam a gestão das necessidades de tesouraria. Em termos mais gerais, reduzem situações de pagamento em atraso e aceleram o pagamento de faturas.

Os pagamentos através do sistema imediato de transferências a crédito SEPA não só são rápidos, como seguros e eficientes. O sistema está sujeito à superintendência do Eurosistema. A infraestrutura de mercado subjacente, a qual também se encontra sujeita à superintendência do Eurosistema, assegura o processamento e a liquidação dos pagamentos através do sistema de forma segura e eficiente em toda a Europa. A liquidação é efetuada em moeda do banco central.

Inovação nos pagamentos de retalho

No contexto da inovação nos pagamentos de retalho, é importante distinguir claramente entre, por um lado, o desenvolvimento de instrumentos e soluções de pagamento regulados pela legislação da UE e denominados numa moeda que representa um crédito específico sobre o banco central emitente e, por outro, o surgimento de sistemas de moeda virtual como a *Bitcoin*. O termo “moeda virtual” é incorreto, uma vez que, ao contrário de uma moeda genuína, uma moeda virtual não constitui um crédito sobre um emitente. Além disso, não tem qualquer base jurídica clara e não se encontra regulamentada. Por conseguinte, o BCE considera que as “moedas virtuais” são apenas uma “representação digital de valor”⁷².

Os utilizadores devem ter presente que o valor das “moedas virtuais” pode flutuar consideravelmente e ser impulsionado por atividades especulativas. Convém notar igualmente que, em comparação com outros métodos de pagamento digitais, o consumo de eletricidade de algumas moedas virtuais é muito elevado, uma vez que o algoritmo utilizado para verificar as transações necessita de uma considerável capacidade de processamento e, por conseguinte, de eletricidade.

A implantação dos pagamentos imediatos em toda a área do euro aumentará a competitividade e o potencial inovador do setor dos pagamentos de retalho na Europa. São apoiados pela segurança e confiança na moeda – o euro. As “moedas virtuais”, pelo contrário, podem ser consideradas ativos especulativos, estando, por conseguinte, sujeitas a riscos. Não são apoiadas por uma autoridade emitente, pelo que a respetiva utilização como meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor não pode ser encarada como um dado adquirido.

⁷² Para mais pormenores, ver [Virtual currency schemes – a further analysis](#), BCE, fevereiro de 2015.

Caixa 8

Ciberresistência do ecossistema financeiro

A digitalização e a globalização criaram novas oportunidades para que os particulares, as empresas e as instituições públicas possam obter e gerir informações, exercer atividades e comunicar. Ao mesmo tempo, o aumento das interligações, a complexidade do panorama informático, o número de utilizadores e o volume de dados em plataformas digitais e entre redes também originaram uma maior exposição aos ciberataques. Os ciberataques aos bancos, infraestruturas do mercado financeiro e prestadores de serviços são fonte de grande preocupação, visto que têm um impacto negativo nos consumidores e nas empresas, podem originar riscos sistémicos, afetam a estabilidade financeira e, em última instância, travam o crescimento económico.

A crescente sofisticação dos autores de ataques, os quais exploram novas oportunidades e empregam novos métodos para comprometer os sistemas informáticos, exerce pressão constante sobre as organizações para que melhorem os respetivos controlos de segurança. Estes controlos incluem a compilação e a análise de informações sobre ameaças, a implementação de medidas de defesa, bem como o incremento das capacidades de deteção e reação.

A resiliência operacional – e, neste âmbito, a ciberresistência – requer especial atenção. A resiliência operacional refere-se à capacidade de uma organização para antecipar, resistir, limitar e recuperar rapidamente no seguimento de perturbações. Tal implica que uma organização é capaz de prosseguir as suas atividades antes, durante e após um incidente; além disso, procura minimizar os impactos associados que podem surgir durante e após a ocorrência de perturbações.

As interligações significativas do sistema financeiro, em termos quer de relações comerciais quer da infraestrutura informática de apoio, implicam que a ciberresistência não pode ser alcançada isoladamente. A colaboração e a cooperação são cruciais ao nível operacional e de política. Todo o ecossistema (infraestruturas do mercado financeiro, participantes no mercado e prestadores de serviços essenciais) deve estar envolvido, mais especificamente nas áreas da partilha, recuperação e teste da informação. O Eurosistema acolhe com agrado a cooperação ao nível europeu no que se refere à cibersegurança.

Entre as medidas que foram implementadas para abordar e promover a ciberresistência no conjunto do Eurosistema, as iniciativas seguintes são particularmente notáveis:

1. Promover a ciberresistência do BCE

Para o BCE, é fundamental proteger a confidencialidade e a integridade dos seus dados e salvaguardar a disponibilidade dos seus sistemas. Tal implica não apenas a implementação de boas práticas de gestão do risco operacional e do quadro de segurança das TI e das capacidades de recuperação técnica, mas também a elaboração de planos de continuidade de negócio. Estes planos indicam a forma como – na eventualidade de ataques persistentes – o BCE daria prioridade às suas operações e recursos, protegeria os seus principais ativos e reperia funcionalidades. Além disso, foi estabelecida uma cooperação sistemática entre bancos centrais em prol do desenvolvimento de quadros comuns de gestão e de política do risco para a segurança das TI, da análise contínua de recentes desenvolvimentos em matéria de cibersegurança, e para responder a ameaças e incidentes.

2. Promover a resiliência operacional/ciberresistência das instituições de crédito (supervisionadas)

O Mecanismo Único de Supervisão (MUS) estabeleceu o reporte obrigatório de incidentes cibernéticos significativos nas instituições de crédito supervisionadas, de modo a permitir uma melhor compreensão do panorama mundial em matérias de incidentes cibernéticos que estão a afetar as instituições de crédito. A maior parte dos aspetos da cibersegurança é abrangida pela supervisão do MUS em matéria de riscos de TI, incluindo inspeções à distância e avaliações do risco contínuas, análises temáticas e horizontais de domínios prioritários (cibersegurança, contratação externa de serviços de TI, qualidade dos dados, etc.) e inspeções no local (sobre áreas de risco das TI em geral, mas também focando a segurança das TI e o ciberrisco). Estão a ser preparadas orientações sobre as expectativas que o MUS poderá ter relativamente ao risco associado às TI nas instituições significativas sujeitas à sua supervisão. Além disso, o MUS está a colaborar ativamente com outras autoridades de supervisão em todo o mundo e, em particular, na Europa através da partilha das melhores práticas e do alinhamento de políticas.

3. Assegurar a ciberresistência das infraestruturas do mercado financeiro

A estratégia do Eurosistema em matéria de ciberresistência das infraestruturas do mercado financeiro consiste em três pilares: prontidão das infraestruturas do mercado financeiro, resiliência setorial e interação estratégica entre o regulador e o setor. Ao abrigo do primeiro pilar, o Eurosistema está a implementar uma abordagem harmonizada à avaliação dos sistemas de pagamentos na área do euro tendo por base as orientações internacionais sobre resistência, baseadas em princípios, intituladas *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures* do Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado (*Committee on Payments and Market Infrastructures*) e da IOSCO. Além disso, o Eurosistema está a desenvolver um conjunto de ferramentas que podem ser utilizadas por operadores de infraestruturas do mercado financeiro para aumentar a duração da respetiva ciberresistência, como, por exemplo, um quadro de testes na Europa com base na metodologia *red team*⁷³. Este quadro de testes, que será aplicado em 2018, tem por objetivo assegurar a padronização e o reconhecimento mútuo dos testes cibernéticos no conjunto da UE para que as infraestruturas do mercado financeiro não sejam sujeitas a testes semelhantes em cada Estado-Membro e/ou por diferentes autoridades competentes. No âmbito do segundo pilar, o Eurosistema visa melhorar a capacidade coletiva de ciberresistência do setor financeiro, através da colaboração transfronteiras e entre autoridades, da partilha de informações, da cartografia do setor e de exercícios de continuidade do negócio generalizados a todo o mercado. No âmbito do terceiro pilar, foi criado um fórum para reunir os intervenientes no mercado, as autoridades competentes e os prestadores de serviços de cibersegurança. O fórum visa estabelecer a confiança e a colaboração entre os participantes e catalisar iniciativas conjuntas para melhorar as capacidades do setor.

A ciberresistência do ecossistema financeiro requer o esforço conjunto das instituições, infraestruturas e autoridades, mas a responsabilidade global pela ciberresistência cabe às respetivas instituições financeiras e infraestruturas do mercado financeiro.

⁷³ O termo *red team testing* começou por ser de teor militar e servia para descrever uma equipa incumbida de penetrar a segurança de instalações “amigáveis”, testando assim as suas medidas de segurança. No contexto da ciberresistência, é um exercício que copia as táticas, técnicas e procedimentos de autores de ataques reais visando os indivíduos, processos e tecnologias de uma infraestrutura do mercado financeiro ou empresa, de modo a testar as respetivas capacidades de proteção, deteção e resposta.

5 Serviços financeiros prestados a outras instituições

5.1 Administração de operações ativas e passivas

O BCE é responsável pela administração das operações ativas e passivas realizadas pela UE ao abrigo do [mecanismo de apoio financeiro a médio prazo](#)⁷⁴ e do [Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira](#) (MEEF)⁷⁵. Em 2017, o BCE processou pagamentos de juros referentes a empréstimos ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo. Em 31 de dezembro de 2017, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo era de €3.05 mil milhões. Em 2017, o BCE processou também diversos pagamentos de capital e de juros relacionados com empréstimos ao abrigo do MEEF. Em 31 de dezembro de 2017, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo era de €46.8 mil milhões.

De igual modo, o BCE é responsável pela administração de pagamentos relacionados com operações ao abrigo do [European Financial Stability Facility](#) (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira – FEEF)⁷⁶ e do [European Stability Mechanism](#) (Mecanismo Europeu de Estabilidade – MEE)⁷⁷. Em 2017, o BCE processou vários pagamentos de juros e comissões sobre empréstimos ao abrigo do FEEF. O BCE também processou contribuições dos participantes no MEE e vários pagamentos de juros e comissões sobre os empréstimos ao abrigo deste mecanismo.

Por último, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia⁷⁸. Em 31 de dezembro de 2017, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo era de €52.9 mil milhões.

⁷⁴ Nos termos do artigo 141.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, dos artigos 17.º, 21.º-2, 43.º-1 e 46.º-1 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir “Estatutos do SEBC”), e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho de 18 de fevereiro de 2002.

⁷⁵ Nos termos do artigo 122.º, n.º 2, e do artigo 132.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC e do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho de 11 de maio de 2010.

⁷⁶ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 3.º, n.º 5, do acordo-quadro do FEEF).

⁷⁷ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 5.12.1 das condições gerais do MEE relativas aos contratos do mecanismo de assistência financeira).

⁷⁸ No âmbito do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro (exceto a Grécia e a Alemanha) e o Kreditanstalt für Wiederaufbau (agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando da sua garantia) na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e tendo como agente o Bank of Greece, e nos termos do disposto nos artigos 17.º e 21.º-2 dos Estatutos do SEBC e no artigo 2.º da [Decisão BCE/2010/4](#) de 10 de maio de 2010.

5.2 Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema

Em 2017, continuou a ser oferecido um conjunto abrangente de serviços financeiros, no quadro dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema adotado em 2005 para a gestão dos ativos de reserva denominados em euros de clientes. Vários bancos centrais nacionais do Eurosistema (os “prestadores de serviços do Eurosistema”) disponibilizam um conjunto completo destes serviços sob termos e condições harmonizados, de acordo com os padrões de mercado gerais, aos bancos centrais, às autoridades monetárias e às agências governamentais localizadas fora da área do euro, bem como a organizações internacionais. O BCE desempenha um papel de coordenação global, promovendo o bom funcionamento do quadro e o reporte ao Conselho do BCE.

O número de clientes que mantêm com o Eurosistema uma relação profissional de Serviços de Gestão de Reservas foi de 278 em 2017, que compara com 286 em 2016. Quanto aos próprios serviços, ao longo de 2017, o total das detenções agregadas (as quais incluem ativos de tesouraria e detenções de títulos) geridas no quadro dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema aumentou aproximadamente 7% face ao registado no final de 2016.

6 Notas e moedas

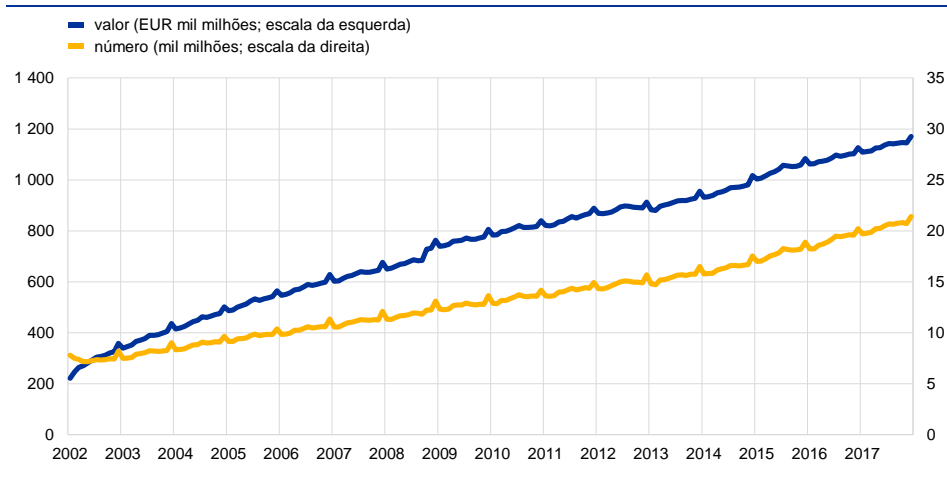
O BCE e os BCN da área do euro são responsáveis pela emissão de notas de euro na área do euro e pela manutenção da confiança na moeda.

6.1 Circulação de notas e moedas

Em 2017, o número e o valor das **notas de euro em circulação** cresceram cerca de 5.9% e 4.0%, respetivamente. No final do ano, o número de notas de euro em circulação era de 21.4 mil milhões, com um valor total de €1171 mil milhões (ver Gráficos 30 e 31). A nota de €100 apresentou a taxa de crescimento homóloga mais elevada, que atingiu 7.9% em 2017. O crescimento da nota de €50 manteve o seu dinamismo, em 6.4%, mas foi mais lento do que o registado no ano anterior.

Gráfico 30

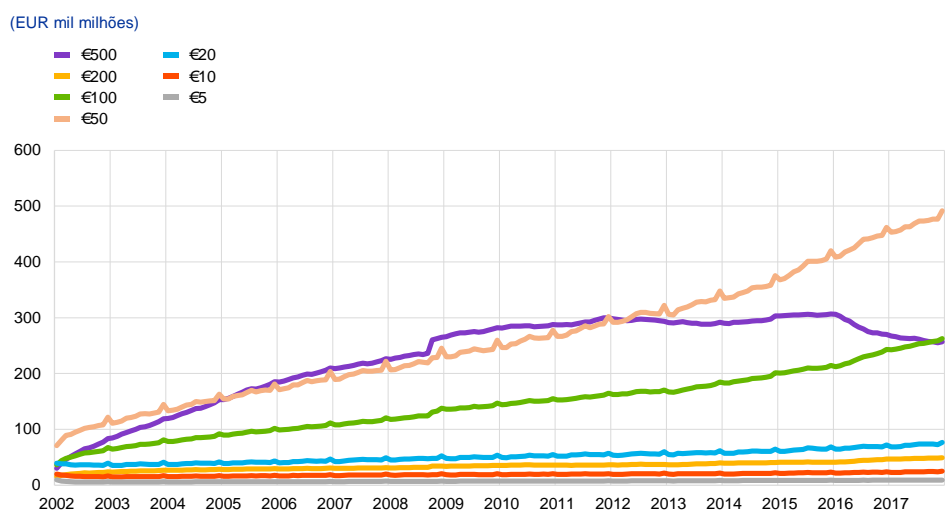
Número e valor das notas de euro em circulação



Fonte: BCE.

Gráfico 31

Valor das notas de euro em circulação por denominação



Fonte: BCE.

No seguimento da decisão de interromper a emissão das notas de €500 após a conclusão da segunda série de notas de euro, a circulação da nota de €500 voltou a diminuir em 2017. Esta diminuição foi em parte compensada por uma maior procura de notas de €200, €100 e €50.

Estima-se que, em termos de valor, cerca de um terço das notas de euro em circulação seja detido fora da área do euro. Estas notas são predominantemente detidas em países vizinhos e são principalmente de denominações mais elevadas. São utilizadas como reserva de valor e para a liquidação de transações em mercados internacionais.

A produção de notas de euro é partilhada entre os BCN da área do euro, aos quais foi atribuída uma produção conjunta de 5.72 mil milhões de notas em 2017.

Em 2017, o número total de moedas de euro em circulação aumentou 4.2%, situando-se em 126.0 mil milhões no final de 2017. Nesta data, o valor das moedas em circulação situava-se em €28.0 mil milhões, um aumento de 4.0% face ao final de 2016.

Em 2017, os BCN da área do euro verificaram a autenticidade e a aptidão para circulação de cerca de 32.3 mil milhões de notas, retirando aproximadamente 6.1 mil milhões de notas de circulação por não estarem aptas. O Eurosistema também prosseguiu esforços no sentido de ajudar os fabricantes de equipamento de notas a assegurar que as respetivas máquinas cumpram as normas do BCE de verificação da autenticidade e aptidão das notas de euro antes de serem colocadas novamente em circulação. Em 2017, as instituições de crédito e outros profissionais que operam com numerário recorreram a estas máquinas para verificar a autenticidade e aptidão de cerca de 36 mil milhões de notas de euro.

Caixa 9

Utilização de numerário pelas famílias na área do euro

Com o aumento dos pagamentos com cartão e de métodos de pagamento alternativos, está a ser debatido o futuro do numerário, sendo contestada a sua relevância na sociedade. Contudo, embora as notas e moedas de euro estejam em circulação há 15 anos, pouco se sabe sobre a utilização efetiva de numerário pelas famílias. Por conseguinte, o BCE realizou um estudo abrangente⁷⁹ a fim de analisar a utilização de numerário, cartões e outros instrumentos de pagamento em pontos de venda⁸⁰ por consumidores na área do euro em 2016. O estudo tem por base os resultados de um inquérito a todos os países da área do euro com a exceção da Alemanha e dos Países Baixos, os quais realizaram inquéritos semelhantes de forma independente em 2014 e 2016, respetivamente. Os resultados destes dois países foram integrados nas conclusões do inquérito realizado pelo BCE com o objetivo de apresentar uma estimativa dos números e valores relativos aos pagamentos nos 19 países da área do euro.

Em 2016, em termos do número de transações, 79% de todas as transações em pontos de venda na área do euro foram realizadas através de numerário, 19% através de cartões e 2% utilizando outros instrumentos, como cheques, transferências a crédito ou meios de pagamento móveis. Em termos do valor das transações, 54% de todas as transações em pontos de venda foram realizadas através de numerário, 39% através de cartões e 7% utilizando outros instrumentos de pagamento (por exemplo, cheques). No entanto, são evidentes diferenças consideráveis nos comportamentos em matéria de pagamento entre os países em termos de número e valor das transações (ver Gráfico A).

⁷⁹ Ver Esselink, H. e Hernández, L., "The use of cash by households in the euro area", *Série de Documentos Ocasionais*, n.º 201, BCE, novembro de 2017.

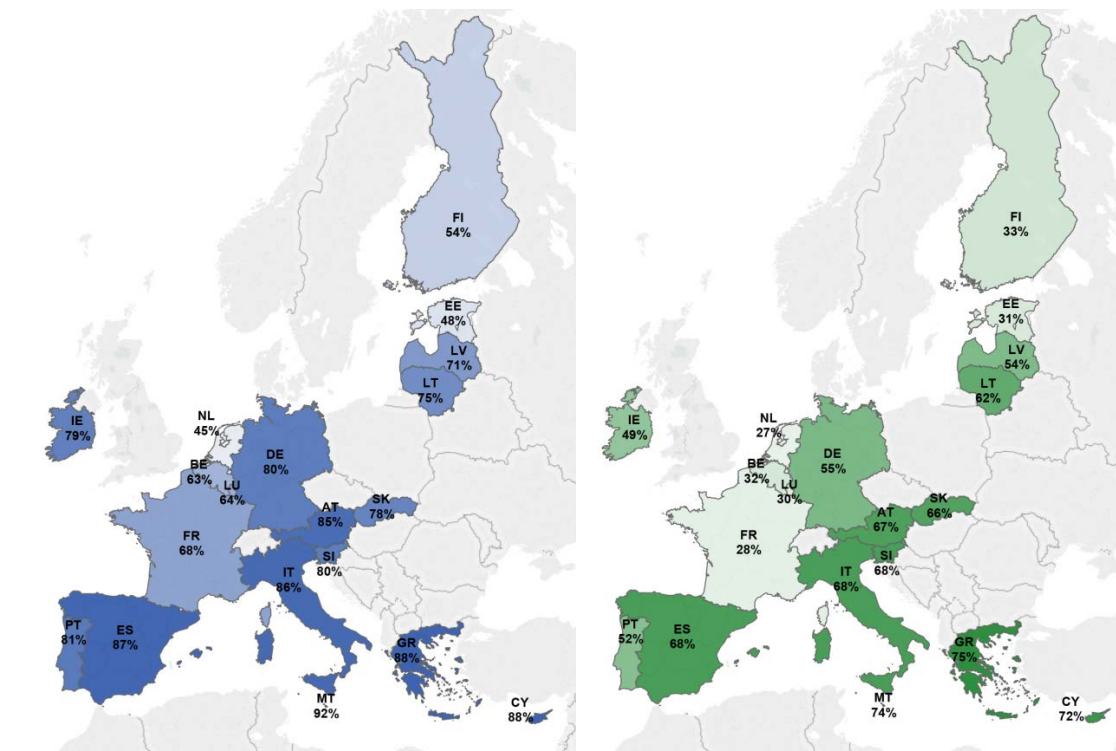
⁸⁰ Os pontos de venda são todos os espaços físicos nos quais os consumidores podem comprar produtos ou serviços (ver Gráfico B).

Gráfico A

Percentagem de transações em numerário em pontos de venda por país

(número de transações)

(valor das transações)



Fontes: BCE, Deutsche Bundesbank e De Nederlandsche Bank.

O numerário foi o instrumento de pagamento mais frequentemente utilizado na área do euro em transações de valor inferior a €45. No que se refere a montantes superiores a €45, os cartões foram o meio de pagamento mais frequentemente utilizado. Contudo, apenas 9% de todos os pagamentos registados tinham um valor superior a €45. De facto, os resultados mostram que os consumidores gastaram, em média, apenas €18 de cada vez que efetuaram um pagamento num ponto de venda através de numerário, cartões ou outro meio de pagamento. Mais de um terço dos pagamentos foi até inferior a €5 e dois terços foram inferiores a €15.

A maior parte das transações foi efetuada em lojas de produtos para o dia a dia (48%), seguidas de restaurantes, bares ou cafés (21%), estações de serviços (8%) e lojas de bens duradouros (6%) (ver Gráfico B). O facto de a maioria das transações ter sido efetuada em locais em que entre 80% e 90% dos pagamentos foram feitos em numerário, aliado ao facto de dois terços de todas as transações terem sido inferiores a €15, pode explicar, em certa medida, a razão pela qual o numerário é utilizado com maior frequência do que muitas vezes se supõe.

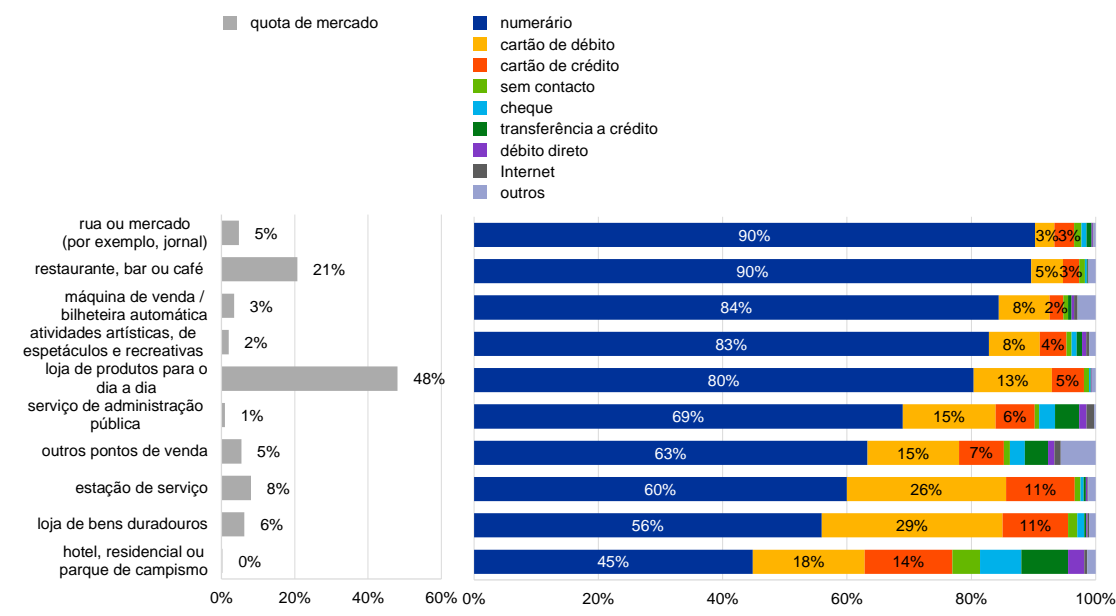
O Gráfico B mostra que 5% de todos os pagamentos foram efetuados noutros pontos de venda, o que tipicamente acontece no setor dos serviços (por exemplo, cabeleireiros, serviços de limpeza a seco e de canalização, reparação de automóveis e bicicletas ou serviços domésticos). Para alguns países, esta rubrica inclui igualmente pagamentos tipicamente efetuados noutros países através de métodos de pagamento remotos, como transferências a crédito ou débitos diretos. Estes pagamentos são sobretudo recorrentes, por exemplo, referentes a rendas, serviços básicos e apólices de seguro, mas também à entrega ao domicílio de combustível ou gás ou à prestação de serviços médicos. Em resposta a uma pergunta do inquérito relativa a estes pagamentos, em

média, na área do euro (com a exceção da Alemanha), 6% das rendas, 13% das contas da eletricidade e 31% das despesas médicas terão sido pagas em numerário. Em geral, pode concluir-se que os pagamentos recorrentes são efetuados com maior frequência em numerário em países nos quais é elevada a percentagem de numerário no total dos pagamentos.

Gráfico B

Quota de mercado dos principais instrumentos de pagamento utilizados em pontos de venda – número de transações

(percentagens)



Fontes: BCE, Deutsche Bundesbank e De Nederlandsche Bank.

Em termos gerais, os resultados indicam que a utilização de numerário em pontos de venda continua a ser generalizada na maioria dos países da área do euro, o que parece contestar a perceção de que os meios de pagamento sem a utilização de numerário estão a substituir rapidamente o numerário. De facto, quando questionados sobre o instrumento de pagamento preferido, 32% dos inquiridos referiram preferir numerário, 43% indicaram preferir cartões ou outros instrumentos de pagamento sem a utilização de numerário e 25% responderam não ter qualquer preferência. Esta discrepância entre as preferências e o comportamento real pode ser explicada, pelo menos em parte, pelo facto de as pessoas parecerem recordar-se, em geral, dos pagamentos de montantes mais avultados, que efetuam com menor regularidade, e tenderem a esquecer a frequência com que efetuam pagamentos de montantes pequenos através de numerário.

6.2 Contrafação de notas de euro

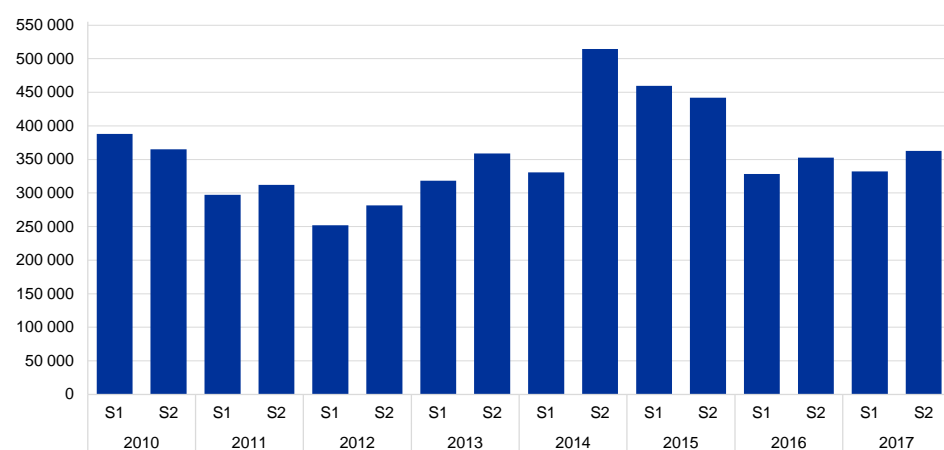
O número total de contrafações de notas de euro aumentou ligeiramente em 2017, tendo sido retiradas de circulação cerca de 694 000 contrafações. Em comparação com o número de notas de euro genuínas em circulação, a percentagem de contrafações é muito baixa. A evolução a longo prazo da quantidade de

contrafações retiradas de circulação é apresentada no Gráfico 32. Os falsificadores têm como alvo preferido as notas de €20 e €50, as quais em 2017 corresponderam, no seu conjunto, a mais de 85% do total de contrafações apreendidas. A percentagem de contrafações da nota de €20 diminuiu em 2017.

O BCE continua a aconselhar o público a permanecer atento à possibilidade de fraude, a não esquecer o teste de “tocar-observar-inclinar” e a nunca confiar apenas num elemento de segurança. Além disso, os profissionais que operam com numerário podem receber formação numa base contínua, dentro e fora da Europa, sendo disponibilizado material informativo atualizado para apoiar o combate do Eurosistema à contrafação. O BCE coopera igualmente com a Europol, a Interpol e a Comissão Europeia na prossecução deste objetivo.

Gráfico 32

Número de contrafações de notas de euro retiradas de circulação



Fonte: BCE.

6.3 A segunda série de notas de euro

Em 4 de abril de 2017, entrou em circulação a nova nota de €50. A introdução da nova nota é o passo mais recente no sentido de tornar as notas de euro ainda mais seguras. Depois das notas de €5, €10 e €20, a nova nota de €50 é a quarta denominação da segunda série de notas de euro, conhecida como **série Europa**, a ser introduzida. Contém elementos de segurança reforçados, incluindo o “número esmeralda”, que apresenta um efeito luminoso de movimento ascendente e descendente (dependendo do ângulo de observação) e também muda de cor, e uma “janela com retrato” – um elemento inovador utilizado pela primeira vez na nota de €20 da série Europa. Quando se observa a nota contra a luz, uma janela transparente perto da parte superior do holograma revela um retrato de Europa (uma figura da mitologia grega), visível em ambos os lados da nota. O mesmo retrato aparece também na marca de água.

A emissão conjunta das novas notas de €100 e €200, as duas últimas denominações da série Europa, está prevista para o primeiro semestre de 2019. Após uma revisão da estrutura de denominação das notas de euro, o Conselho do BCE decidiu excluir a nota de €500 da série Europa, tomando em consideração preocupações de que esta denominação poderia facilitar atividades ilícitas. O BCE e os BCN da área do euro realizarão uma campanha de informação destinada quer ao público em geral quer aos profissionais que operam com numerário sobre a introdução das novas notas de €100 e €200, que irão conter alguns elementos de segurança novos. A campanha incluirá igualmente um lembrete sobre a interrupção da emissão da denominação de €500, a qual – devido ao papel internacional do euro e à confiança generalizada nas notas de euro – manterá o curso legal, como as restantes denominações de notas de euro, podendo continuar a ser utilizada como meio de pagamento e reserva de valor. Todas as notas da primeira série (incluindo a nota de €500) conservarão sempre o seu valor, uma vez que podem ser trocadas nos BCN da área do euro por um período ilimitado.

O BCE e os BCN da área do euro continuarão a ajudar o setor das máquinas de processamento de notas a preparar-se para a introdução das novas notas de €100 e €200.

7 Estatística

O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas que prestam um apoio crucial à política monetária da área do euro, às funções de supervisão do BCE, a diversas outras atribuições do SEBC e às atribuições do CERS. Estas estatísticas são também utilizadas pelas autoridades públicas, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral. Em 2017, o SEBC continuou a disponibilizar regularmente estatísticas da área do euro sem problemas e de forma atempada. Além disso, envidou esforços consideráveis no cumprimento dos novos requisitos de estatísticas bastante atempadas, de elevada qualidade e mais granulares por país, setor e instrumento.

7.1 Estatísticas novas e melhoradas da área do euro

Em 2017, o BCE deu início à publicação de estatísticas do mercado monetário do euro com base em dados granulares compilados ao abrigo do [Regulamento BCE/2014/48](#). Estas estatísticas cobrem o segmento do mercado sem garantia, e abrangem os montantes totais do volume de negócios e a taxa média ponderada ao longo do período de manutenção de reservas, bem como os volumes diários médios durante o período de manutenção de reservas, desagregados por setor da contraparte, tipo de transação e prazo (63 novas séries). Esta publicação tem por objetivo aumentar a transparência do mercado e melhorar assim o funcionamento do mercado monetário.

O BCE deu igualmente início à publicação de estatísticas sobre sociedades de seguros compiladas em conformidade com o [Regulamento BCE/2014/50](#). Estas estatísticas, que descrevem os balanços das sociedades de seguros da área do euro, são atualizadas trimestralmente.

Em 2017, o SEBC estabeleceu regras claras para a publicação de taxas de juro e volumes relativos às IFM, assegurando assim uma disseminação adequada e comparável das estatísticas das taxas de juro de IFM nacionais a nível do SEBC. Daqui resultou um aumento (de 1840) no número de séries de estatísticas de taxas de juro de IFM disponibilizadas no serviço de divulgação *online* do BCE, o [Statistical Data Warehouse](#).

O conjunto de dados bancários consolidados disponibilizados ao público expandiu-se consideravelmente em novembro de 2017, sendo que as novas rubricas abrangem os balanços, rentabilidade, qualidade dos ativos, liquidez e adequação de fundos próprios.

O BCE deu também início à publicação de dados agregados relativos aos balanços na área do euro para as sociedades financeiras que concedem crédito às famílias e às sociedades não financeiras residentes na área do euro. Os dados são publicados anualmente e, no caso de alguns países, estão também disponíveis com uma frequência trimestral. Estão disponíveis os saldos e as diferenças nos saldos corrigidos de reclassificações.

A base de dados macroprudenciais (*Macroprudential Database*) foi enriquecida com um novo conjunto de indicadores relacionados principalmente com o setor bancário, elevando para mais de 300 o número total de indicadores disponíveis. Estão em curso trabalhos para continuar a expansão desta base de dados, em particular nos domínios com lacunas a nível de dados.

7.2 Outros desenvolvimentos estatísticos

Um novo Regulamento do BCE aplicará diretamente os requisitos de reporte a todos os fundos de pensões residentes na área do euro que se enquadrem no âmbito da definição estatística fixada no Regulamento. O [Regulamento do BCE relativo aos requisitos de reporte estatístico aplicáveis aos fundos de pensões](#) colmatará as omissões nas atuais estatísticas trimestrais publicadas desde junho de 2011, em particular a disseminação limitada dos dados de transações devido à insuficiente qualidade dos dados. Deste modo, os novos dados darão um melhor apoio ao SEBC nas suas análises monetárias e financeiras e no seu contributo para a estabilidade do sistema financeiro.

Durante a fase de preparação, tiveram lugar várias reuniões com a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (AESPCR) e o setor das pensões, representado pela PensionsEurope. O Regulamento prevê a compilação harmonizada das desagregações dos ativos e passivos dos fundos de pensões por contraparte geográfica, setor e prazo. Os dados de *stock* e transações serão preparados trimestralmente. Na sequência de uma [consulta pública](#) realizada

entre o final de julho e o final de setembro de 2017, e da resposta da Comissão Europeia, foi submetida ao Conselho do BCE uma proposta atualizada no início de 2018. O Regulamento foi adotado pelo Conselho do BCE em 26 de janeiro de 2018 e publicado no Jornal Oficial em 17 de fevereiro. O reporte das novas estatísticas ao BCE terá início em 2019.

Em 21 de setembro de 2017, o BCE anunciou que desenvolverá uma taxa *overnight* sem garantia até 2020 assente em dados recolhidos ao abrigo do Regulamento relativo às estatísticas de mercados monetários. A taxa de juro complementar as taxas de referência atuais produzidas pelo setor privado e serviria como taxa de referência alternativa. Ao longo dos próximos dois anos, o BCE estabelecerá as características de alto nível da taxa de juro, desenvolverá o método de cálculo e testará a solidez da taxa. Ao longo deste período, o BCE prosseguirá uma política de comunicação transparente envolvendo consultas públicas.

Em 2017, a garantia de qualidade das taxas de juro das IFM foi reforçada através de: i) um conjunto de melhores práticas e um documento de orientação para a execução de controlos de qualidade; ii) o primeiro inquérito do SEBC relativo a questões de qualidade dos dados locais dos BCN, que será atualizado cada dois anos; e iii) um quadro de cumprimento das taxas de juro das IFM melhorado. Em janeiro de 2017, foi publicada uma versão atualizada do Manual relativo às taxas de juro das IFM⁸¹ no sítio do BCE, de modo a refletir as melhorias alcançadas nas estatísticas sobre taxas de juro das IFM nos últimos anos.

Em 2017, tiveram início os trabalhos de atualização do [Regulamento do BCE relativo às estatísticas de pagamentos](#). O objetivo deste exercício passa por melhorar o reporte estatístico no domínio dos pagamentos para assegurar que as estatísticas continuam a cumprir o seu objetivo primordial. Esta revisão tomará em linha de conta os desenvolvimentos recentes na legislação europeia aplicável, bem como as inovações mais recentes no mercado de pagamentos de retalho.

A abordagem de longo prazo adotada pelo SEBC e pelo Comité de Estatísticas relativamente à recolha de dados dos bancos visa harmonizar e integrar, na medida do possível, os atuais quadros estatísticos do SEBC entre domínios e países, o que deverá reduzir as obrigações em matéria de prestação de informações por parte dos bancos, facilitar a automatização do processamento de conjuntos de dados cada vez maiores e mais granulares e melhorar a qualidade dos dados. As duas principais iniciativas são o Dicionário de Reporte Integrado dos Bancos⁸² e o Quadro de Reporte Europeu. Em 2017, a fase-piloto do Dicionário de Reporte Integrado dos Bancos, o qual disponibiliza aos bancos definições uniformes e normas de transformação para os ajudar no reporte às autoridades, foi concluída com a descrição dos requisitos relativos à AnaCredit e ao Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos. A próxima fase para a inclusão dos requisitos de reporte financeiro da EBA também foi lançada. O Dicionário de Reporte Integrado dos Bancos é disponibilizado como um “bem público” aos bancos e às partes

⁸¹ Ver [Manual on MFI interest rate statistics](#), BCE, janeiro de 2017.

⁸² Para mais informações, ver o [sítio do Dicionário de Reporte Integrado dos Bancos](#).

interessadas (por exemplo, as empresas de *software* que desenvolvem pacotes de *software* para fins de reporte financeiro), sendo a sua adoção de caráter voluntário. No que respeita ao Quadro de Reporte Europeu, que ao longo do tempo deverá integrar o reporte entre domínios e países, teve início a preparação de uma análise de custos/benefícios em 2017 com vista a avaliar o seu impacto sobre a oferta e a procura em estreita cooperação com o setor bancário e as outras partes interessadas.

A capacidade da Base de Dados de Registo de Instituições e Filiais do SEBC será alargada a fim de incluir as informações necessárias ao apoio ao projeto AnaCredit (por exemplo, sobre sociedades não financeiras) e colmatar outras necessidades dos utilizadores dos serviços de supervisão bancária europeia e do SEBC. Como a principal ligação entre os diferentes conjuntos de dados granulares existentes (Base de dados de estatísticas de títulos (SHSDB), Base de Dados de Informação Centralizada sobre Títulos (CSDB) e AnaCredit), a Base de Dados de Registo de Instituições e Filiais do SEBC permite a junção de todas as informações pertinentes. Além disso, o sistema da Base de Dados de Registo de Instituições e Filiais aperfeiçoado foi apresentado no final do primeiro trimestre de 2018 e uma Orientação relativa à Base de Dados de Registo de Instituições e Filiais do BCE específica deverá ser finalizada durante o segundo trimestre de 2018.

Em junho de 2017, a Direção-Geral de Estatística implementou uma nova estrutura organizacional, abrindo caminho para a produção de microdados simplificada a uma escala muito superior à anterior e para progressos na produção de estatísticas macroeconómicas de elevada qualidade. A recém-criada Secção de Integração e Serviços de Dados é um ponto central de integração de dados e disponibiliza serviços de partilha de dados. Até ao momento, um sucesso notável prende-se com o inventário de dados do BCE, que ajuda os utilizadores a descobrirem e a acederem a dados do BCE distribuídos por múltiplas aplicações. Vários projetos-piloto estão a decorrer atualmente, os quais fomentam a colaboração e a comparabilidade cruzada entre estudos de várias áreas de trabalho. Os projetos-piloto centram-se em temas como o acesso a dados, códigos de identificação dos bancos e a combinação de conjuntos de dados a fim de analisar melhor o financiamento e os ativos dos bancos. Estão a ser envidados esforços significativos para a introdução de normas sobre dados internacionais para reduzir as obrigações em matéria de prestação de informações e aumentar a qualidade e a coerência dos dados.

A Comissão Executiva do BCE criou um novo Comité sobre Dados presidido pelo Coordenador-Geral de Serviços em 2017. Este Comité reúne gestores de topo de áreas utilizadoras e produtoras de dados para estabelecer e orientar a implementação da estratégia de gestão de dados do BCE e coordenar as atividades do BCE relacionadas com a padronização de dados. Um Grupo de Coordenação de Dados ativo com representantes de todas as áreas de trabalho utilizadoras e produtoras de dados tem vindo a contribuir para o desenvolvimento e alinhamento em todo o BCE de tópicos de gestão de dados, como, por exemplo, dados principais e metadados, bem como o acesso a dados.

Em 2017, o BCE continuou a tornar as suas estatísticas mais acessíveis e fáceis de utilizar. Embora as estatísticas do BCE sejam acessíveis através do *Statistical Data Warehouse* (o serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE), foram acrescentados novos formatos de visualização de dados sobre a dinâmica de financiamento e investimento na área do euro, dados sobre a supervisão bancária e narrativas estatísticas ao sítio “[As nossas estatísticas](#)”. Os utilizadores podem agora partilhar as visualizações, incorporando-as em sítios da Internet, *blogs* e outros fóruns digitais. Este subconjunto de estatísticas pode ser visualizado facilmente em qualquer dispositivo, como, por exemplo, um computador, um *tablet*, um *smartphone* ou outros dispositivos móveis.

Caixa 10

Cooperação no domínio das estatísticas a nível europeu e internacional

O BCE, em estreita cooperação com o Eurostat, continuou a procurar garantir a qualidade necessária das estatísticas subjacentes ao procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM). O PDM foi estabelecido em 2011 como parte integral do pacote legislativo (*six-pack*) de regulamentos relativos à governação económica para a prevenção e a correção de desequilíbrios macroeconómicos na UE.

O PDM inclui um painel de 14 indicadores principais (e 28 indicadores auxiliares) que são utilizados para a deteção precoce de desequilíbrios macroeconómicos existentes ou emergentes a nível dos Estados-Membros. Os indicadores do PDM são calculados com base em estatísticas económicas e financeiras produzidas pelo Sistema Estatístico Europeu e pelo SEBC e posteriormente transmitidas ao Eurostat.

O Sistema Estatístico Europeu e o SEBC aplicam mecanismos de garantia da qualidade estatística contínuos para assegurar que as respetivas estatísticas cumprem os padrões de qualidade necessários para fins de política. O Sistema Estatístico Europeu, o SEBC, o Eurostat e o BCE trabalham em estreita colaboração para assegurar que são disponibilizados dados estatísticos fiáveis para utilização no PDM.

Vários indicadores do PDM (por exemplo, sobre o saldo da balança corrente e a dívida do setor privado) têm por base estatísticas que incluem dados sobre a balança de pagamentos/posição de investimento internacional e as contas financeiras, ou seja, estatísticas que, na maior parte dos Estados-Membros, são compiladas pelo BCN. Em novembro de 2016, o Eurostat e a Direção-Geral de Estatística do BCE assinaram um [Memorando de Entendimento](#) sobre a garantia de qualidade destas estatísticas, o qual estabelece as modalidades de cooperação entre o Eurostat e o BCE e estipula que a qualidade dos conjuntos de dados compilados pelos BCN deve ser garantida pelo BCE.

Para tal, foi agora plenamente implementado um sistema de reporte da qualidade em três níveis, incluindo relatórios nacionais de autoavaliação (nível 3), que delineiam os principais aspetos da qualidade das estatísticas (autoavaliação das autoridades nacionais); relatórios de qualidade específicos a cada domínio (nível 2), que são preparados pelo BCE e pelo Eurostat; e um relatório de síntese conjunto do Eurostat/BCE que avalia a qualidade das estatísticas subjacentes ao PDM (nível 1) e é publicado todos os anos.

Em 2017, o BCE começou a fornecer ao Eurostat conjuntos de dados com certificado de qualidade, incluindo informações adicionais que detalham eventos importantes e revisões com impacto nos dados nacionais. Para continuar a melhorar a qualidade das estatísticas ao longo do tempo, são analisadas a qualidade e a consistência do produto destes conjuntos de dados. O Memorando de Entendimento prevê também visitas pelo BCE e pelo Eurostat aos BCN e aos institutos nacionais de estatística para os ajudar a avaliar a qualidade do produto dos dados. Estas visitas tiveram início no final de 2017.

O BCE estabeleceu uma cooperação frutuosa com a EBA, a qual foi reforçada desde 2014 após a introdução do MUS. Tal é particularmente evidente no domínio dos dados de supervisão bancária, visto que o BCE se tornou responsável pela organização de processos relacionados com a recolha e a análise da qualidade dos dados reportados pelas entidades supervisionadas em conformidade com o [Regulamento-Quadro do MUS](#). A EBA é responsável pela preparação e manutenção das normas técnicas de execução sobre relatórios de supervisão e divulgação pública, em estreita cooperação com as ANC.

A EBA é também uma importante parte interessada nos fluxos de dados de supervisão produzidos por agentes inquiridos (a “abordagem sequencial”), dado que o BCE envia um subconjunto de dados para a EBA, o que deu origem a vários processos de trabalho associados, como, por exemplo, a produção de cartões de empresa para cada agente inquirido. Paralelamente, o BCE participa no exercício de transparência da EBA como parte interessada nos fluxos de dados e nos controlos de qualidade de dados que lhe estão associados.

A cooperação com a EBA também inclui a participação de especialistas do BCE em grupos de trabalho relevantes da EBA responsáveis pelo reporte em matéria de supervisão, bem como em trabalho conjunto sobre a qualidade dos dados, por exemplo, a manutenção e testes de normas de validação de dados, o desenvolvimento de controlos de plausibilidade e a interação sobre avaliações da qualidade dos dados, entre outros aspetos. Além disso, o BCE presta apoio em matéria de governação da qualidade dos dados, por exemplo, contribuindo para as perguntas e respostas sobre a interpretação dos requisitos de reporte.

É também de notar que a EBA apoia as iniciativas estratégicas de médio prazo do BCE visando a redução das obrigações em matéria de prestação de informações dos bancos, por exemplo, o Dicionário de Reporte Integrado dos Bancos e o Quadro de Reporte Europeu.

O BCE coopera igualmente com outras organizações em vários contextos, como, por exemplo:

- acordos de partilha de dados com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para utilização nos Programas de Avaliação do Setor Financeiro do FMI a nível nacional e europeu;
- participação no Comité para a Coordenação de Atividades Estatísticas das Nações Unidas e no Comité Irving Fisher de Estatísticas de Bancos Centrais do BIS – sendo que ambos visam melhorar a coordenação e a cooperação entre autoridades estatísticas, incluindo bancos centrais, a nível europeu e/ou mundial, abrangendo aspetos como o funcionamento eficiente do sistema estatístico, normas e plataformas comuns e o desenvolvimento de metodologias.

Por último, o BCE oferece oportunidades de aprendizagem e formação a outras autoridades através de encontros de trabalho, seminários e apresentações, visando organizações no âmbito do SEBC, do MUS e outras, como, por exemplo, ANC e BCN em países não pertencentes à UE, enquanto potenciais candidatos à adesão à UE no futuro.

Caixa 11

Desenvolvimento da AnaCredit: principais características

AnaCredit é uma sigla inglesa para uma base de dados analíticos referentes ao crédito e consiste numa iniciativa para compilar e disponibilizar a um vasto número de utilizadores informação analítica granular referente ao crédito e ao risco de crédito dos empréstimos bancários individuais a empresas e outras pessoas coletivas. Os novos conjuntos de dados servirão de base à execução das atribuições do SEBC e contribuirão consideravelmente para melhorar as atuais estatísticas e desenvolver novas estatísticas no âmbito do SEBC. Os dados granulares sobre o crédito à economia e as posições em risco dos bancos servirão de base a um vasto leque de análises para as quais os dados agregados já não podem ser considerados suficientes. Um aspeto muito importante prende-se com a harmonização dos conceitos e definições, de modo a assegurar uma grande comparabilidade de dados entre países. A AnaCredit melhorará significativamente o valor das análises do crédito e do risco de crédito na área do euro através da disponibilização de informação pormenorizada, atempada e plenamente harmonizada sobre empréstimos a todas as pessoas coletivas. Além disso, a confidencialidade dos dados será protegida cuidadosamente através da restrição do acesso dos utilizadores a dados granulares com base no princípio da “necessidade de tomar conhecimento”. Outros utilizadores terão acesso a dados semiagregados nos quais não é possível identificar as entidades individuais subjacentes.

Através da AnaCredit, será possível ver em maior pormenor a análise do crédito e do risco de crédito na área do euro. Por via da cobertura de empréstimos, em particular, a sociedades não financeiras, a AnaCredit permitirá uma melhor compreensão do canal de transmissão da política monetária, mais especificamente em relação às PME que constituem a base da economia em termos de oportunidades de investimento e de emprego. A AnaCredit poderá beneficiar também os agentes inquiridos, através de circuitos de retorno, ao melhorar a sua capacidade para avaliar a capacidade de endividamento dos mutuários no conjunto da área do euro, permitindo igualmente efetuar uma análise mais abrangente e robusta das respetivas posições em risco do que atualmente. Neste momento, estão a ser desenvolvidos os circuitos de retorno no quadro da AnaCredit, os quais serão implementados pelos BCN numa base voluntária.

Em maio de 2016, o Conselho do BCE adotou o [Regulamento AnaCredit](#), o qual fornece o quadro jurídico para a compilação pelo SEBC de dados granulares sobre empréstimos de instituições de crédito. De acordo com o Regulamento, mais de 4000 instituições de crédito na área do euro, bem como instituições noutros Estados-Membros da UE, começarão a reportar a partir de setembro de 2018 aos respetivos BCN (e através deles ao BCE) dados sobre posições em risco individuais abrangidos pelo âmbito de aplicação do Regulamento. Cerca de 1600 outras instituições, em particular pequenas instituições de crédito, estarão parcial ou plenamente isentas das obrigações de prestação de informações. Estima-se que 50 a 70 milhões de registos relacionados com cerca de 15 milhões de contrapartes, a maioria delas empresas, serão reportados por mês. De facto, os dados relativos às contrapartes começarão a ser reportados seis meses antes – a partir de abril de 2018 – para ajudar a mitigar os problemas iniciais. Os membros do Eurosistema partilharão um conjunto de dados analíticos comum, e outros BCN da UE podem decidir reportar dados semelhantes com base nas mesmas definições, obtendo então acesso numa base recíproca. O quadro de reporte resulta de análises e debates aprofundados no âmbito do SEBC que envolveram várias rondas de consultas com utilizadores (incluindo o setor financeiro e outras partes interessadas), em particular para avaliar custos e benefícios e

para calibrar o reporte, por exemplo, para assegurar a proporcionalidade. O quadro de reporte final constitui um equilíbrio entre as necessidades dos utilizadores em vários domínios da banca central e os custos associados da implementação, compilação e processamento dos dados necessários.

A AnaCredit compreenderá 88 características de empréstimos (a maior parte delas atualizadas mensalmente) com base em conceitos e definições plenamente harmonizados aplicáveis nos países participantes. As características abrangem todas as partes dos contratos de empréstimo (mutuantes, mutuários, fiadores) e incluem dados estruturais (por exemplo, atividade económica, dimensão da empresa, volume de negócios anual ou dados de início e reembolso dos empréstimos) e dados dinâmicos (por exemplo, saldo, situações de incumprimento do instrumento e da contraparte, créditos em mora ou probabilidade de incumprimento da contraparte). O limiar para efeitos de reporte é de €25 000 a nível do mutuário numa instituição de crédito específica.

Os dados referentes ao crédito serão combinados com um registo de todas as pessoas coletivas e outras unidades institucionais (por exemplo, sucursais estrangeiras), o que permitirá a identificação única de aproximadamente 15 milhões de contrapartes (mutuantes, mutuários e fiadores) e oferecerá um elevado grau de harmonização de conceitos e definições, possibilitando, assim, um cálculo adequado do endividamento total de um mutuário (pessoa coletiva ou grupo) face aos seus mutuantes (instituições de crédito). As instituições de crédito, na qualidade de potenciais utilizadores de informações de crédito granulares (através de circuitos de retorno, quando aplicados), também poderão levar a cabo uma análise mais pormenorizada e robusta das respetivas posições em risco do que atualmente.

Desde a adoção do Regulamento AnaCredit em maio de 2016, o Comité de Estatística do SEBC, coadjuvado pelo Grupo de Trabalho sobre a AnaCredit, tem vindo a desenvolver um trabalho metodológico considerável, incluindo a preparação do Manual sobre a AnaCredit, o qual incorpora 570 páginas de informação pormenorizada e orientações sobre os requisitos de reporte da AnaCredit. O objetivo global do Manual passa por apoiar as instituições de crédito na preparação da automatização metodologicamente sólida do reporte e por assegurar a aplicação coerente e eficaz do quadro estatístico AnaCredit no conjunto da área do euro, em conformidade com o Regulamento. O Manual consiste nas seguintes três partes:

- Parte I, que explica a metodologia geral da AnaCredit e fornece informação sobre a população inquirida e a sua estrutura, incluindo uma descrição geral do modelo de dados subjacentes (publicada em novembro de 2016);
- Parte II, que descreve em pormenor todos os conjuntos e características de dados compilados através da AnaCredit, apresentando instruções específicas de reporte (publicada em fevereiro de 2017);
- Parte III, que apresenta estudos de casos selecionados e cenários que requerem uma explicação mais aprofundada (publicada em maio de 2017).

O Manual, que foi submetido a comentários por parte do setor, é complementado por trabalho metodológico adicional relacionado com a disponibilização de explicações pormenorizadas através do processo de perguntas e respostas em curso. Em particular, as instituições de crédito e outras partes interessadas podem enviar questões ao respetivo BCN em qualquer altura. O

BCN prepara uma resposta, muitas vezes em conjunto com o BCE, e o conteúdo é tipicamente partilhado com outros BCN. Um conjunto selecionado destas perguntas e respostas foi publicado no sítio do BCE em agosto de 2017 e é atualizado regularmente.

O Comité de Estatística do SEBC e o Grupo de Trabalho sobre a AnaCredit desenvolveram também controlos de validação para ajudar a automatizar a transmissão de dados e estabelecer normas mínimas de qualidade para a transmissão de dados pelas instituições de crédito. Os controlos de validação permitem que os dados sejam adequadamente identificados e processados. Foi publicada uma série de controlos de validação no sítio do BCE em agosto de 2017.

Por último, enquanto o Regulamento AnaCredit contém regras vinculativas sobre o reporte principal pelas instituições de crédito, uma [Orientação do BCE](#) estabelece o modo de reporte pelos BCN ao BCE dos dados referentes ao crédito sob a forma de reporte secundário. Em particular, a Orientação fornece pormenores sobre a transmissão ao BCE de dados referentes ao crédito e dados de referência da contraparte compilados em conformidade com o Regulamento.

Como indicado no preâmbulo ao Regulamento AnaCredit, a iniciativa poderá ser alargada em fases futuras para abranger outros mutuantes, mutuários e instrumentos.

8 Estudos económicos

A investigação económica de elevada qualidade ajuda a garantir fundamentos sólidos para as políticas do BCE. Ao longo de 2017, a investigação no BCE proporcionou novas informações acerca de um conjunto de importantes desafios de política. Além disso, as atividades de três novos núcleos de investigação e duas redes de investigação promoveram a colaboração em todo o SEBC⁸³.

8.1 Prioridades de investigação do BCE

Em 2017, as equipas de investigação do BCE centraram-se num conjunto de prioridades de investigação bem definido. Uma questão importante foi a transmissão de política monetária não convencional num contexto de taxas de juro diretoras negativas. Estudos sublinharam a importância das medidas não convencionais para contrabalançar as consequências económicas dos choques financeiros adversos ao reduzir a incerteza no mercado e ao melhorar o acesso ao financiamento bancário por parte das PME. A política monetária não convencional e as interações entre os setores financeiro e real da economia também ocuparam um lugar de destaque nas atividades de investigação destinadas a melhorar os modelos do BCE para vários países e o conjunto da área do euro, utilizados nas

⁸³ No [sítio do BCE](#) é disponibilizada informação pormenorizada sobre as atividades de investigação do BCE, incluindo informações sobre eventos, publicações e redes associadas à investigação.

previsões e na análise de política monetária. Outras prioridades importantes foram a identificação de fatores que ajudam a explicar a persistência de uma inflação baixa na área do euro e as atividades de investigação destinadas a conceber acordos institucionais e de política com o intuito de fortalecer a União Económica e Monetária (UEM).

Em 2017, foram igualmente dedicados esforços de investigação significativos à política macroprudencial. Um passo importante dado a este respeito foi a calibração do chamado “modelo 3D”, tendo por objetivo cobrir todos os países do Mecanismo Único de Supervisão. O modelo inclui três níveis de risco de incumprimento (relativos a instituições de crédito, sociedades não financeiras e famílias), sendo particularmente útil na avaliação da adequação dos fundos próprios das instituições de crédito. Além disso, foi desenvolvida uma versão modelo com rigidez nominal, a fim de analisar a interação entre políticas monetárias e macroprudenciais.

8.2 Núcleos e redes de investigação do Eurosistema/SEBC

A fim de reforçar a colaboração entre os investigadores do SEBC, os Diretores dos Departamentos de Investigação do SEBC decidiram lançar três novos núcleos de investigação no decurso de 2017. Os núcleos têm por objetivo coordenar os esforços de investigação em domínios de investigação de elevada prioridade através de encontros de trabalho regulares e projetos de investigação conjuntos (ver Figura 2). Ao longo do ano, cada núcleo realizou um encontro de trabalho inaugural, em que participaram investigadores de todo o SEBC, bem como peritos externos.

Figura 2
Núcleos de investigação do SEBC



Fonte: BCE.

Nota: Estrutura dos novos núcleos de investigação do SEBC conforme decidido pelos Diretores dos Departamentos de Investigação do SEBC em 2016.

Duas redes de investigação do Eurosistema/SEBC alcançaram progressos significativos no decurso de 2017. A rede sobre a dinâmica salarial concluiu a terceira ronda do seu inquérito, o qual abrange mais de 25 000 empresas de 25 países da UE. A terceira ronda estuda o comportamento de fixação de custos e de preços e o impacto das diversas reformas estruturais realizadas entre 2010 e 2013 sobre o ajustamento do mercado de trabalho. Uma das principais conclusões desta nova investigação prende-se com o facto de as principais reformas do mercado de trabalho nos países que foram particularmente afetados pela crise terem efetivamente facilitado o ajustamento do mercado de trabalho (ver Gráfico 33)⁸⁴.

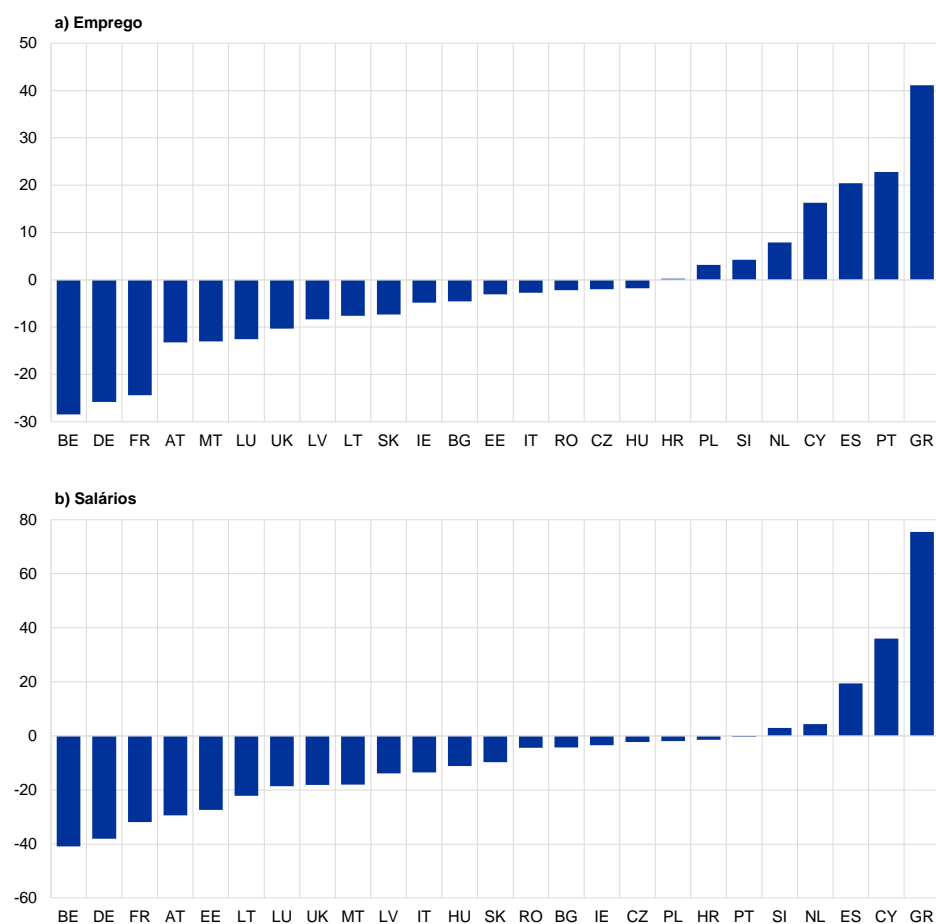
A [rede sobre o financiamento e consumo das famílias](#) coordena a produção do Inquérito à Situação Financeira das Famílias. Após a publicação dos resultados da segunda ronda do inquérito no final de 2016, a investigação desta rede estudou, entre outros, o papel desempenhado pela heterogeneidade entre famílias na transmissão de política monetária e na estabilidade financeira. Por exemplo, os investigadores da rede sobre o financiamento e consumo das famílias estimaram o efeito do recente APP lançado pelo BCE sobre as desigualdades de distribuição de rendimentos e de riqueza. Uma importante conclusão foi que as medidas ao abrigo do APP têm um impacto modesto sobre as desigualdades de distribuição de riqueza, mas reduzem as desigualdades de distribuição de rendimentos ao diminuir as taxas de desemprego entre famílias com rendimentos baixos.

⁸⁴ Um resumo dos resultados do inquérito realizado pela rede sobre a dinâmica salarial pode ser consultado em "[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)", *Série de Documentos Ocasionais*, n.º 192, BCE, junho de 2017. No [sítio da rede sobre a dinâmica salarial](#), são disponibilizados relatórios específicos por país e documentos de trabalho relacionados.

Gráfico 33

Varição líquida na facilidade de ajustamento do emprego e dos salários entre 2010 e 2013

(percentagens)



Fonte: Rede sobre a dinâmica salarial.

Notas: Diferença entre a percentagem de empresas que reportaram que se tinha tornado mais fácil e as que reportam que se tinha tornado mais difícil ajustar o emprego e os salários, respetivamente, às alterações nas condições empresariais. Os valores positivos indicam um maior número de empresas que consideraram que se tornou mais fácil o ajustamento.

8.3 Conferências e publicações

O diálogo com os economistas do meio académico e outras instituições de política tem-se tornado cada vez mais importante, uma vez que a complexidade das questões relevantes para o BCE tem aumentado consideravelmente nos últimos anos. Tendo isso em conta, o BCE organizou diversos eventos relacionados com investigação de alto nível em 2017, incluindo o Fórum do BCE sobre Bancos Centrais, em Sintra, e a segunda Conferência Anual de Investigação do BCE. A primeira conferência centrava-se em importantes desenvolvimentos na economia real de relevância para a política monetária, nomeadamente o investimento e a

produtividade⁸⁵. A Conferência Anual de Investigação de 2017 incidiu na investigação inovadora sobre questões como os custos da inflação, os efeitos de taxas de juro negativas, a ligação entre as perceções dos agentes económicos e a estagnação económica e as desigualdades de distribuição de riqueza. Outras conferências importantes estiveram relacionadas com reformas estruturais na área do euro, política macroprudencial e comunicação dos bancos centrais.

Muitas das atividades de investigação do BCE resultaram igualmente na publicação de documentos em revistas científicas e documentos de trabalho. No total, foram publicados 132 documentos na Série de Documentos de Trabalho do BCE ao longo de 2017. Além disso, um leque de estudos analíticos mais orientados para as políticas foi publicado na Série de Documentos Ocasionais, na Série de Documentos Estatísticos e na Série de Documentos de Discussão do BCE. Este conjunto de documentos de investigação e trabalho analítico de elevada qualidade proporcionou a base para uma melhor divulgação das conclusões no domínio da investigação do BCE a um público mais vasto, tendo sido publicados 12 artigos no *Research Bulletin* (Boletim de Estudos) do BCE no decurso de 2017⁸⁶.

9 Atividades e deveres jurídicos

Em 2017, o BCE participou em vários processos judiciais no âmbito da UE. O BCE também adotou diversos pareceres em cumprimento do requisito do Tratado que estipula que o BCE deve ser consultado relativamente a qualquer proposta de legislação da UE ou de legislação nacional que recaia no domínio das suas atribuições e acompanhou o cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado.

9.1 Participação do BCE em processos judiciais na esfera da UE

Em janeiro de 2017, o Tribunal Geral da União Europeia (o “Tribunal”) julgou improcedente a ação de indemnização intentada por duas entidades francesas (Nausicaa Anadyomène e Banque d'Escompte) contra o BCE no Processo T-749/15. A indemnização reclamada pelas duas entidades estava relacionada com a taxa de desconto (*haircut*) que afeta determinadas obrigações de dívida pública grega adquiridas pelas duas entidades no contexto de uma reestruturação parcial da dívida soberana da Grécia em 2012. Os principais fundamentos contra o BCE foram uma alegada violação dos princípios: i) da confiança legítima e da segurança jurídica, ii) da igualdade de tratamento e da não discriminação, e iii) da boa administração.

⁸⁵ Todos os documentos, discussões e discursos do Fórum em Sintra encontram-se disponíveis no [livro eletrónico da conferência](#) e o [canal no YouTube](#) do BCE disponibiliza gravações em vídeo de todas as sessões.

⁸⁶ O *Research Bulletin* do BCE é uma plataforma na Internet para a divulgação de importantes conclusões no domínio da investigação a um público mais vasto. As questões abordadas na referida publicação encontram-se disponíveis no [sítio do BCE](#).

Com esta decisão, o Tribunal julgou improcedente a ação de indemnização, tendo, por conseguinte, excluído qualquer responsabilidade da parte do BCE, confirmando o que já declarara relativamente às pessoas singulares detentoras de instrumentos de dívida grega (ver o Processo T-79/13, *Accorinti e o. / BCE*). O Tribunal considerou que o BCE não era obrigado a indemnizar o prejuízo pretensamente sofrido pelos bancos que detinham instrumentos de dívida grega no âmbito da reestruturação da dívida grega em 2012. Em primeiro lugar, considerou que os bancos comerciais não poderiam invocar o princípio da proteção da confiança legítima nem o princípio da segurança jurídica num domínio como o da política monetária, cujo objetivo implica uma constante adaptação em função das variações da situação económica. O Tribunal considerou que nenhum ato ou declaração do BCE poderia ser interpretado como um encorajamento dirigido aos investidores no sentido de adquirir ou conservar instrumentos de dívida grega.

O Tribunal confirmou ainda que o princípio geral da igualdade de tratamento não poderia ser aplicado, uma vez que os bancos comerciais que adquiriram instrumentos de dívida grega com um objetivo lucrativo, por um lado, e o BCE e os BCN que agiram na prossecução da sua missão de interesse público, por outro, não se encontravam numa situação comparável.

Em março de 2017, o Tribunal pronunciou-se sobre uma ação intentada por uma empresa portuguesa (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) e outros contra o BCE, no Processo T-22/16, por omissão, solicitando simultaneamente a anulação da correspondente decisão do BCE, que teria sido adotada tacitamente pela instituição ao abster-se de agir. Os demandantes apresentaram igualmente um pedido de indemnização, em resultado da alegada inação por parte do BCE.

Os demandantes alegaram ter enviado uma carta ao BCE apresentando uma queixa relativa a uma instituição de crédito, sendo que o BCE se teria absterido de agir, uma vez que a referida carta teria sido devolvida ao remetente.

A ação foi considerada pelo Tribunal como sendo manifestamente inadmissível e improcedente quer relativamente ao pedido de declaração de omissão quer ao pedido de anulação. Relativamente ao primeiro pedido, o Tribunal considerou que uma ação por omissão apenas é admissível caso a instituição da União demandada tiver sido previamente convidada a agir, sendo que os demandantes não apresentaram provas suficientes de que o BCE teria efetivamente recebido a queixa. Quanto ao pedido de anulação, o Tribunal concluiu que a tentativa de notificação do BCE não foi bem sucedida e, por conseguinte, a devolução da queixa aos demandantes pelos serviços postais não poderia ser interpretada como uma ação por parte do BCE através da qual esta instituição se tivesse absterido de agir. Por último, e por conseguinte, ao não ter convidado o BCE a agir, os demandantes não demonstraram qualquer omissão ou inação por parte desta instituição que pudesse resultar na responsabilidade da União. Assim sendo, considerou-se que não estavam reunidas as condições do pedido de indemnização.

Em julho de 2017, o Tribunal Constitucional Federal alemão (o “Tribunal Constitucional”) suspendeu o processo relativo a várias queixas constitucionais referentes ao APP alargado, tendo submetido questões ao Tribunal de Justiça da União Europeia (o “Tribunal de Justiça”) e solicitado a aplicação da tramitação acelerada.

O Tribunal de Justiça rejeitou o pedido de tramitação acelerada. Em novembro de 2017, o BCE apresentou as respetivas observações escritas. Ainda não foi estabelecida uma data para a audição oral. Com base na resposta do Tribunal de Justiça às questões submetidas, o Tribunal Constitucional tomará uma decisão relativamente à compatibilidade do PSPP com a constituição alemã (a “Lei Fundamental”), de acordo com a interpretação do Tribunal de Justiça.

9.2 Pareceres do BCE e casos de incumprimento

De acordo com o artigo 127.º, n.º 4, e o artigo 282.º, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições⁸⁷. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu [sítio](#). Os pareceres do BCE relativos a propostas de legislação da UE são também publicados no Jornal Oficial da União Europeia.

Em 2017, o BCE adotou 7 pareceres relativos a propostas de legislação da UE e 47 pareceres relativos a propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições.

No âmbito da UE, os pareceres mais significativos⁸⁸ adotados pelo BCE estiveram relacionados com uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1095/2010 e o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que respeita aos procedimentos e às autoridades envolvidos na autorização das contrapartes centrais e aos requisitos para o reconhecimento das contrapartes centrais de países terceiros ([CON/2017/39](#)), alterações ao regime da União em matéria de requisitos de fundos próprios aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento ([CON/2017/46](#)), a revisão do quadro da União em matéria de gestão de crises ([CON/2017/47](#)), uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2014/59/UE no que respeita à posição dos

⁸⁷ Em conformidade com o Protocolo (n.º 15) relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, anexo aos Tratados, a obrigação de consultar o BCE não se estende ao Reino Unido.

⁸⁸ Os restantes pareceres são: [CON/2017/22](#) sobre uma proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação, e que altera a Diretiva 2012/30/UE; e [CON/2017/42](#) sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que diz respeito à obrigação de compensação, à suspensão da obrigação de compensação, aos requisitos de comunicação de informações, às técnicas de atenuação do risco para os contratos de derivados OTC não compensados através de uma contraparte central, ao registo e supervisão dos repositórios de transações e aos requisitos aplicáveis aos repositórios de transações.

instrumentos de dívida não garantidos na hierarquia da insolvência ([CON/2017/6](#)) e uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a um enquadramento para a recuperação e resolução das contrapartes centrais e que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012 e (UE) n.º 2015/2365 ([CON/2017/38](#)).

Foram feitas diversas consultas por autoridades nacionais relacionadas com restrições aos pagamentos em numerário que excedam determinados limiares⁸⁹ e a regulamentação e identificação de infraestruturas essenciais⁹⁰.

O BCE adotou pareceres relativos aos BCN, incluindo a concessão de novas atribuições aos BCN⁹¹, a participação de um BCN em programas do Fundo Monetário Internacional⁹², a independência financeira de um BCN⁹³, a auditoria às atividades de um BCN⁹⁴, alterações aos estatutos de um BCN através da alteração ao número de membros do Conselho de Administração⁹⁵, alterações ao quadro de tomada de decisão de um BCN⁹⁶, a responsabilidade potencial de um BCN relativamente a prejuízos causados no exercício de poderes de supervisão sobre prestadores de serviços de pagamento⁹⁷, o procedimento aplicável às decisões de um BCN no quadro do Mecanismo Único de Supervisão⁹⁸, a função de superintendência de um BCN em relação aos sistemas de pagamento, regimes de pagamento, centrais de depósito de títulos e sistemas de compensação e liquidação⁹⁹, disposições relativas a salários e pensões de funcionários dos BCN¹⁰⁰, a forma utilizada por um BCN para desempenhar atividades de compensação e liquidação interbancárias¹⁰¹, a propriedade de uma entidade especial dedicada à produção de notas de euro¹⁰², a exclusão de direitos de compensação no que respeita aos créditos entregues como ativos de garantia a um BCN¹⁰³, a independência dos órgãos de decisão de um BCN no que se refere a questões de estabilidade financeira¹⁰⁴, a atribuição de poderes adicionais a um BCN na imposição de sanções a instituições pelo não cumprimento dos requisitos de reporte relativos às estatísticas da balança de pagamentos¹⁰⁵, a dotação por um BCN de uma fundação nacional para a

⁸⁹ Ver [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) e [CON/2017/40](#).

⁹⁰ Ver [CON/2017/10](#) e [CON/2017/31](#).

⁹¹ Ver [CON/2017/2](#), [CON/2017/3](#), [CON/2017/12](#), [CON/2017/19](#), [CON/2017/32](#) e [CON/2017/43](#).

⁹² Ver [CON/2017/4](#).

⁹³ Ver [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Ver [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Ver [CON/2017/34](#).

⁹⁶ Ver [CON/2017/51](#).

⁹⁷ Ver [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Ver [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Ver [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Ver [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Ver [CON/2017/37](#).

¹⁰² Ver [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Ver [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Ver [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Ver [CON/2017/23](#).

investigação, a tecnologia e o desenvolvimento¹⁰⁶ e os instrumentos macroprudenciais¹⁰⁷ e a aplicação da política monetária¹⁰⁸ dos BCN não pertencentes à área do euro.

O BCE adotou pareceres relativamente a vários aspetos das atividades das instituições financeiras, incluindo melhorias na transparência e qualidade de um regime de supervisão nacional¹⁰⁹, a reestruturação de empréstimos denominados ou indexados em moeda estrangeira¹¹⁰, a assistência a prestar aos mutuários de empréstimos à habitação em situação financeira difícil¹¹¹, o apoio público extraordinário proporcionado ao setor bancário¹¹², a imposição de requisitos mínimos de financiamento¹¹³, requisitos de amortização de empréstimos hipotecários¹¹⁴, instrumentos macroprudenciais destinados a contrariar riscos sistémicos decorrentes de empréstimos para fins imobiliários¹¹⁵, o reforço das restrições ao crédito a partes relacionadas¹¹⁶, centrais de registo de crédito e um registo de contas bancárias¹¹⁷, reporte de dados referentes ao crédito¹¹⁸, a autorização de sistemas de pagamento¹¹⁹, o quadro jurídico das obrigações com ativos subjacentes¹²⁰, os fundos de reserva de fundações bancárias¹²¹, a criação de uma nova categoria de entidades de liquidação¹²², a criação de uma nova categoria de instrumentos de dívida sénior “não privilegiados” na hierarquia da insolvência das instituições de crédito¹²³ e ativos por impostos diferidos decorrentes de diferenças em termos de débito¹²⁴.

O BCE também adotou pareceres sobre medidas de proteção judicial dos detentores de créditos qualificados sobre instituições bancárias¹²⁵.

Registaram-se dois casos de incumprimento da obrigação de consulta ao BCE relativamente a propostas de legislação da União, sendo um caso considerado claro e importante. O BCE não foi consultado pela Comissão Europeia sobre o Regulamento Delegado relativo ao sistema definitivo das contribuições para as

¹⁰⁶ Ver [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Ver [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Ver [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Ver [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Ver [CON/2017/9](#) e [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Ver [CON/2017/48](#).

¹¹² Ver [CON/2017/1](#).

¹¹³ Ver [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Ver [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Ver [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) e [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Ver [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Ver [CON/2017/13](#) e [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Ver [CON/2017/33](#) e [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Ver [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Ver [CON/2017/36](#).

¹²¹ Ver [CON/2017/19](#).

¹²² Ver [CON/2017/23](#).

¹²³ Ver [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Ver [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Ver [CON/2017/16](#) e [CON/2017/41](#).

despesas administrativas do Conselho Único de Resolução. Uma vez que o ato jurídico em questão impunha obrigações jurídicas ao BCE, este considera-o um caso claro e importante de incumprimento da obrigação de consulta ao BCE.

Registaram-se cinco casos de incumprimento da obrigação de consulta ao BCE relativamente a propostas de legislação nacional, sendo quatro considerados claros e importantes¹²⁶.

O BCE foi consultado pelo Ministério da Economia e das Finanças italiano quanto ao Decreto-Lei relativo a disposições financeiras urgentes, iniciativas de apoio às autoridades territoriais, novas intervenções em zonas afetadas por atividade sísmica e medidas de desenvolvimento e relativo, em particular, a disposições que determinam o arredondamento obrigatório de pagamentos em numerário denominados em euros. Contudo, não lhe foi concedido tempo suficiente para examinar os projetos de disposições legais e elaborar o seu parecer antes da adoção do Decreto-Lei.

O BCE recebeu da Secretária de Estado da Economia e do Apoio às Empresas espanhola um pedido de parecer do BCE em relação a um projeto de Decreto-Lei Real relativo a medidas financeiras urgentes, o qual estabelecia uma nova categoria de dívida bancária. Contudo, não lhe foi concedido tempo suficiente para examinar os projetos de disposições legais e elaborar o seu parecer antes da adoção do Decreto-Lei Real.

O BCE não foi consultado pelas autoridades croatas quanto à lei relativa à nulidade de contratos de crédito com características internacionais realizados na República da Croácia com um credor não autorizado.

Por último, o BCE não foi consultado pelo governo neerlandês relativamente à lei que regula a situação jurídica dos funcionários públicos, a qual poderá ter implicações para a independência dos bancos centrais.

Considerou-se que houve casos claros e importantes de incumprimento de consulta ao BCE por parte dos Países Baixos, Espanha e Croácia e o incumprimento de consulta ao BCE por parte da Itália foi considerado um caso claro, importante e recorrente de incumprimento de consulta ao BCE.

9.3 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado

Nos termos do artigo 271.º, alínea d), do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, compete ao BCE acompanhar o cumprimento por parte dos BCN da UE e pelo BCE das proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado e nos Regulamentos (CE) n.º 3603/93 e n.º 3604/93 do Conselho. O artigo 123.º proíbe a

¹²⁶ Estes incluem: i) casos em que uma autoridade nacional não submeteu para consulta projetos de disposições legais no âmbito das competências do BCE; e ii) casos em que uma autoridade nacional consultou formalmente o BCE, mas não lhe concedeu tempo suficiente para examinar os projetos de disposições legais e elaborar o seu parecer antes da adoção dessas disposições.

concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE e pelos BCN em benefício de governos e de instituições ou organismos da UE, bem como a compra no mercado primário de títulos de dívida emitidos por essas instituições. O artigo 124.º proíbe quaisquer medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e das instituições ou organismos da UE. A par do Conselho do BCE, a Comissão Europeia acompanha o cumprimento por parte dos Estados-Membros das disposições atrás referidas.

O BCE acompanha igualmente a aquisição pelos bancos centrais da UE no mercado secundário de títulos de dívida emitidos pelo sector público nacional, pelo sector público de outros Estados-Membros e por instituições e organismos da UE. Nos termos dos considerandos do Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de títulos de dívida do setor público no mercado secundário não deve servir para iludir o objetivo visado no artigo 123.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indireto do setor público.

O exercício de acompanhamento relativo a 2017 confirmou que as disposições dos artigos 123.º e 124.º do Tratado e dos Regulamentos do Conselho relacionadas foram, no geral, respeitadas.

O exercício de acompanhamento revelou que a maioria dos BCN da UE dispunha em 2017 de políticas de remuneração de depósitos do setor público plenamente consentâneas com os limites máximos de remuneração. Contudo, alguns BCN têm de assegurar que a remuneração de depósitos do setor público não ultrapassa o limite máximo, ainda que o mesmo seja negativo.

O *Relatório Anual do BCE* do ano passado indicou que o BCE considerou que a criação e o financiamento da MARK Zrt., uma sociedade de gestão de ativos, pelo Magyar Nemzeti Bank constituíam uma violação da proibição de financiamento monetário, que deveria ser corrigida. Em 2017, o Magyar Nemzeti Bank aplicou medidas corretivas e já não detém nem controla a MARK Zrt. No entanto, dado que a transação financeira ainda não está totalmente concluída, não se pode considerar o processo de correção como finalizado, pelo que o caso não pode ser formalmente encerrado.

No seguimento das preocupações suscitadas no *Relatório Anual do BCE* a partir de 2014, o BCE continuou a acompanhar vários programas lançados em 2014 e 2015 pelo Magyar Nemzeti Bank. Estes programas não estão relacionados com a política monetária e podem entrar em conflito com a proibição de financiamento monetário, na medida em que se poderia considerar que o Magyar Nemzeti Bank esteja a assumir funções estatais ou de algum modo a conferir benefícios financeiros ao Estado. Estes programas incluem um programa de promoção da literacia financeira que funciona através de uma rede de fundações, a transferência de pessoas anteriormente empregadas pela Autoridade de Supervisão Financeira húngara para o banco central e um programa de aquisição de obras de arte e património cultural húngaros. Em 2017, o Magyar Nemzeti Bank tomou diversas medidas no sentido de mitigar as preocupações do BCE. Contudo, em virtude da sua multiplicidade, âmbito e dimensão, o BCE continuará a acompanhar atentamente o cumprimento das

proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado por parte destas operações. Adicionalmente, o BCE continuará a acompanhar o envolvimento do Magyar Nemzeti Bank na Bolsa de Valores de Budapeste, dado que a aquisição de uma participação maioritária nesta Bolsa pelo Magyar Nemzeti Bank em novembro de 2015 pode ainda suscitar preocupações de financiamento monetário.

A redução de ativos relacionados com a Irish Bank Resolution Corporation pelo Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland em 2017, sobretudo através de vendas de títulos de dívida de taxa variável (*floating rate notes*) de longa duração, constitui uma etapa importante no sentido da necessária alienação integral desses ativos. Um calendário de vendas mais ambicioso contribuiria para mitigar as preocupações graves que persistem no respeitante ao financiamento monetário.

10 Cooperação internacional e europeia

10.1 Relações europeias

Em 2017, o BCE manteve um estreito diálogo com as instituições e fóruns europeus, incluindo o Conselho Europeu, o Conselho ECOFIN, o Eurogrupo, o Parlamento Europeu e a Comissão Europeia. A conclusão da união bancária, o aprofundamento da UEM mais em geral, e os tópicos relacionados com o reforço da convergência económica na área do euro foram alguns dos temas discutidos nas reuniões do Eurogrupo e do Conselho ECOFIN, nas quais participaram o Presidente do BCE e outros membros da Comissão Executiva.

Aprofundamento da União Económica e Monetária europeia

Em 2017, tiveram lugar novos debates sobre o reforço da UEM, bem como sobre a trajetória da integração europeia em termos mais gerais.

O BCE participou em vários debates sobre o reforço do quadro de governação económica e orçamental. No contexto destes debates, o BCE sublinhou repetidamente a necessidade de uma aplicação coerente ao longo do tempo e nos vários Estados-Membros das disposições do PEC e do PDM. Neste aspeto, os progressos têm ficado aquém do desejado.

A total aplicação das regras orçamentais e uma coordenação mais eficaz das políticas económicas são requisitos prévios para a criação da confiança necessária entre os Estados-Membros, para que possa prosseguir o aprofundamento da UEM.

No que respeita à integração financeira europeia, foram tomadas várias medidas para fazer avançar a união bancária. O BCE empreendeu um exercício abrangente para criar condições de igualdade para as instituições de crédito ao prosseguir com a harmonização das faculdades e opções nacionais na diretiva e regulamento relativos aos requisitos de fundos próprios entre os países da área do euro. Na

qualidade de autoridade de supervisão, o BCE também tomou medidas adicionais para criar condições de igualdade ao harmonizar as práticas de supervisão no conjunto da área do euro. Por exemplo, o BCE emitiu [orientações dirigidas a instituições de crédito](#) sobre como lidar com o problema dos NPL no conjunto da união bancária.

Paralelamente, prosseguiram os trabalhos técnicos em fóruns da UE com vista à criação do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos e de um mecanismo de apoio financeiro comum ao Fundo Único de Resolução, suportados igualmente pela Comunicação da Comissão Europeia de outubro de 2017 sobre a conclusão da união bancária.

Para além do trabalho do BCE na qualidade de autoridade de supervisão, o BCE também participou na preparação do acordo sobre a hierarquia de credores das instituições de crédito, que estabelece a posição dos instrumentos de dívida não garantidos nos processos de insolvência, e de um projeto de regulamento sobre um regime transitório destinado a introduzir progressivamente o impacto da IFRS 9 nos fundos próprios regulamentares.

Como complemento da união bancária, a União dos Mercados de Capitais europeia poderia fomentar a integração financeira com base em capitais próprios, o que poderia aumentar a resistência da UEM a choques. Neste sentido, teve lugar um exame intercalar da União dos Mercados de Capitais e vários regulamentos foram adotados, incluindo regras sobre a titularização e o mercado europeu de capitais de risco.

Cumprimento da responsabilização democrática

Com a ratificação dos tratados da UE, os Estados-Membros da UE tornaram o BCE independente e atribuíram-lhe um claro mandato de manutenção da estabilidade de preços. A responsabilização é a contrapartida necessária a essa independência. A independência assegura que o BCE pode agir em conformidade com o respetivo mandato democrático, mantendo-se protegido de influências políticas ou de pressões redutoras de qualquer tipo. A responsabilização, por sua vez, assegura que a independência não dá lugar à arbitrariedade e que o mandato é cumprido.

O Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia estipula que o BCE seja primeiramente responsabilizado perante o Parlamento Europeu, enquanto órgão composto por representantes dos cidadãos da UE democraticamente eleitos. Em 2017, o Presidente do BCE esteve presente em quatro audições regulares da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu¹²⁷. Nestas audições, os deputados do Parlamento Europeu centraram-se na política monetária do BCE (em particular, nas medidas não convencionais), no futuro da UEM e da UE, bem como nas políticas do setor financeiro. Foram também abordadas questões sobre os riscos externos, incluindo a incerteza política, para as perspetivas económicas.

¹²⁷ As declarações introdutórias estão disponíveis no [sítio do BCE](#).

O BCE também executa as suas obrigações de responsabilização através do reporte regular e de respostas a perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu. Em 2017, o Presidente do BCE recebeu 53 cartas com essas questões, cujas respostas foram publicadas no sítio do BCE¹²⁸. No total, respondeu a 138 questões de deputados do Parlamento Europeu por escrito ou oralmente (em audições), o que reflete os elevados padrões de responsabilização e transparência do BCE. A maior parte das questões incidiu na implementação das medidas de política monetária não convencionais do BCE, programas de ajustamento macroeconómico e na evolução dos saldos do TARGET2.

O BCE é igualmente responsabilizado pelas suas atividades em termos de supervisão bancária perante o Parlamento Europeu e o Conselho da UE¹²⁹. Para informações mais pormenorizadas, consultar o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão referente a 2017](#).

10.2 Relações internacionais

G20

Visto que a retoma económica mundial se fortaleceu, a presidência do G20 pela Alemanha incidiu no incremento da resiliência económica e no prosseguimento de compromissos passados. Em particular, os ministros das finanças do G20 e os governadores dos bancos centrais reafirmaram os anteriores compromissos assumidos em matéria cambial e os chefes de governo do G20 comunicaram a sua intenção de continuar a combater o protecionismo. Foram também intensificados esforços para acompanhar a eficácia das políticas promotoras do crescimento robusto, sustentável, inclusivo e equilibrado através de uma abordagem em três vertentes, mantendo a ênfase nas reformas estruturais, as quais continuam a ser fundamentais para a melhoria das perspetivas económicas no médio prazo. Do mesmo modo, a finalização e a implementação da agenda regulamentar prosseguiram, incluindo os esforços para aumentar a resiliência do setor bancário paralelo e controlar os efeitos das reformas regulamentares no domínio financeiro. O G20 também registou progressos no domínio da cooperação fiscal internacional e da transparência financeira. Além disso, reiterou o seu compromisso de fortalecer a arquitetura financeira internacional e a rede de segurança financeira mundial. O G20 e outras instituições internacionais, como, por exemplo, o FMI e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, também reforçaram o enfoque na melhoria do sistema subjacente aos fluxos financeiros internacionais. Por último, o G20 lançou a iniciativa “Pacto com a África”, a fim de promover o investimento privado em todo o continente africano.

¹²⁸ Todas as respostas do Presidente do BCE a perguntas dos deputados do Parlamento Europeu encontram-se publicadas numa secção dedicada do [sítio do BCE](#).

¹²⁹ As respostas escritas do Presidente do Conselho de Supervisão do BCE a perguntas dos deputados do Parlamento Europeu são publicadas no [sítio de Supervisão Bancária do BCE](#).

Questões de política relacionadas com o FMI e a arquitetura financeira internacional

O BCE continuou a desempenhar um papel ativo em debates sobre o sistema monetário e financeiro internacional ao nível do FMI e de outros fóruns, promovendo uma perspetiva europeia comum do ponto de vista da banca central.

Foram desenvolvidas várias iniciativas para fortalecer a rede de segurança financeira mundial. Com a revisão dos seus instrumentos de crédito, o FMI introduziu uma nova ferramenta de coordenação de políticas que permite aos países assinalar o compromisso para com as reformas económicas e desbloquear o financiamento de outras fontes. O Diretório Executivo do FMI aprovou novos princípios e modalidades de colaboração entre o FMI e acordos regionais de financiamento, refletindo a importância crescente destes acordos na rede de segurança financeira mundial.

O FMI deu um passo importante no domínio da superintendência do setor financeiro através do lançamento do seu primeiro Programa de Avaliação do Setor Financeiro (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*) para a área do euro em 2017. O exercício abrangente, que envolveu várias instituições europeias, incluindo o BCE – nas vertentes de banca central e de supervisão –, também servirá de base e facilitará os exercícios dos FSAP em cada Estado-Membro.

Em termos de quotas e de governação do FMI, a 15.ª Revisão de Quotas prosseguiu em 2017. Continua a ser fundamental um FMI forte, baseado em quotas e suficientemente dotado de recursos no centro do sistema monetário internacional.

Cooperação internacional entre bancos centrais

O BCE aumentou a cooperação com bancos centrais fora da UE, em consonância com o papel importante que desempenha na economia mundial, bem como o seu papel enquanto instituição europeia.

Por duas vezes, o Eurosistema reuniu-se ao mais alto nível com bancos centrais de países mediterrânicos e bancos centrais de países da região do Golfo. No que respeita à cooperação bilateral, o BCE intensificou a cooperação com o banco central da República da África do Sul, enquanto foram fomentados contactos de alto nível e discussões de peritos com bancos centrais de economias de mercado emergentes do G20 que assinaram um Memorando de Entendimento com o BCE. Por último, o BCE continuou a alargar o alcance geográfico da sua cooperação, em particular na América Latina, na Ásia e em África.

Na qualidade de instituição da UE, o BCE continuou a cooperar com bancos centrais de países que aspiram aderir à UE, principalmente através de uma série de encontros de trabalho a nível regional em estreita colaboração com os BCN da UE. Por último, o BCE também prosseguiu uma cooperação estreita com os BCN da UE na governação das suas atividades de cooperação com bancos centrais de países não pertencentes à UE. Em 2017, o Conselho do BCE e o Conselho Geral

aprovaram um documento intitulado *International Central Bank Cooperation: ESCB Best Practices* (Cooperação internacional entre bancos centrais: melhores práticas do SEBC)¹³⁰. O documento estabelece os fundamentos, princípios e modalidades de cooperação internacional entre bancos centrais a nível de peritos e de gestores.

11 Comunicação externa

11.1 Comunicação no cerne da política do BCE

Em reconhecimento do papel cada vez mais importante da comunicação para a eficácia da política, a responsabilização e a reputação dos bancos centrais, o BCE organizou, em novembro de 2017, a primeira [Conferência do BCE sobre comunicação dos bancos centrais](#). A conferência reuniu representantes dos bancos centrais, da política, da comunicação social, dos mercados financeiros e do meio académico para discutir os principais temas atuais da comunicação dos bancos centrais: como utilizar a comunicação visando a eficácia da política e a reputação; como aumentar a transparência a fim de garantir a responsabilização dos bancos centrais e como conceber mensagens claras destinadas a um público mais vasto no sentido de restaurar a confiança e fortalecer o apoio do público à independência dos bancos centrais.

Painel de discussão na Conferência do BCE sobre comunicação dos bancos centrais



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Reserva Federal), Mario Draghi (BCE), Mark Carney (Bank of England) e Haruhiko Kuroda (Banco do Japão) na Conferência do BCE sobre comunicação dos bancos centrais, 14 de novembro de 2017.

¹³⁰ As melhores práticas do SEBC encontram-se disponíveis no [sítio do BCE](#).

A conferência deixou claro um conjunto de mensagens essenciais de grande relevância para o BCE. Primeiro, a comunicação não pode substituir políticas sólidas. Segundo, a comunicação como um instrumento explícito de política monetária – tal como a “orientação futura da política monetária” – tem sido eficaz e bem sucedida e continuará a fazer parte das ferramentas do BCE. Terceiro, é necessário que os bancos centrais se comprometam com uma comunicação bilateral genuína, a fim de garantir que não se transformam numa “câmara de eco” criada por eles próprios. Quarto, é essencial que os bancos centrais saiam da sua zona de conforto no que toca aos mercados, peritos e meios de comunicação especializados e que comuniquem com novas audiências e de novas formas. Para reconquistar a confiança das pessoas, é necessário que os bancos centrais intensifiquem os seus esforços para explicar o que fazem e de que forma as suas ações servem, em última instância, o bem comum. Estas conclusões fundamentais refletem-se em muitas das atividades já desenvolvidas pelo BCE no que se refere a atividades de comunicação, tendo a instituição lançado um conjunto de iniciativas importantes em 2017. A orientação principal dos esforços do BCE centra-se na melhoria da comunicação com partes interessadas externas e internas, quer em termos de interação presencial quer digital.

11.2 Reforço da divulgação

Em 2017, o BCE realizou novos progressos no reforço da divulgação, sobretudo através da inauguração do [centro de visitas do BCE](#) em outubro. O novo espaço, localizado no edifício principal do BCE em Frankfurt am Main, foi concebido e desenvolvido ao longo de um período de dois anos, permitindo aos cidadãos dentro e fora da Europa conhecer melhor o BCE, as suas atribuições e a sua missão.

Principais elementos visuais do centro de visitas do BCE



O conceito subjacente ao centro de visitas assenta em quatro componentes principais, sendo o euro o tema unificador. A secção *Maintain* (“manutenção”) analisa o modo como o BCE mantém a estabilidade de preços. A secção *Safeguard* (“salvaguarda”) centra-se no papel do BCE na promoção da estabilidade financeira

e na supervisão bancária. A secção *Connect* (“ligação”) sublinha as atribuições do BCE no desenvolvimento de sistemas de pagamentos e no fornecimento de notas de euro. A secção *Achieve* (“concretização”) apresenta uma perspetiva europeia mais ampla, salientando os objetivos concretizados na Europa. Pretende-se que a experiência de aprendizagem seja interativa, incluindo objetos tangíveis, jogos, vídeos e uma réplica da sala de reuniões do Conselho do BCE. Prevê-se que o centro de visitas receba 40 000 visitantes por ano a partir de 2018, triplicando, assim, a capacidade do BCE para receber grupos de visitantes. Em 2017, o BCE recebeu 811 grupos de visitantes em Frankfurt am Main, acolhendo mais de 22 700 visitantes externos de 42 países. Normalmente, estas visitas incluíram sessões de informação específicas que iam ao encontro dos interesses específicos da audiência e proporcionaram amplas oportunidades de contacto e diálogo genuínos.

O BCE também continuou a investir no contacto com jovens ao lançar as primeiras duas iniciativas “[ECB Youth Dialogues](#)” (em Lisboa e Dublin) como um novo formato interativo no qual os estudantes podem fazer perguntas diretamente ao Presidente do BCE. Outra forma inovadora de comunicação com jovens foi o concurso “[Euro Video Challenge](#)”, através do qual o BCE convidou jovens europeus a criar um vídeo breve e cativante que tornasse um tema económico relacionado com a atividade do BCE acessível a jovens. Estas novas formas de comunicação complementam os esforços atuais, como o [Concurso “Geração Euro”](#), realizado pela sétima vez em 2017, e a jornada de portas abertas dirigida a crianças com idades compreendidas entre os 8 e os 12 anos, organizada em parceria com o popular programa infantil da televisão alemã “Die Sendung mit der Maus”.

Na mesma linha, o BCE continuou a investir no contacto direto *online* e nas redes sociais com pessoas de todas as idades e habilitações e com diferentes interesses profissionais e pessoais. O [sítio do BCE](#), com mais de 137 000 páginas, recebeu cerca de 18 milhões de visitas de todo o mundo em 2017. Uma das secções mais populares do sítio é a secção “O BCE explica”, que procura responder a questões sobre temas complexos de política do banco central, como “[Porque temos taxas de juro baixas?](#)”, “[Como funciona a expansão monetária](#)” ou “[O que são “créditos não produtivos”?](#)” – e torná-los acessíveis a todos os públicos em 24 línguas. Nas redes sociais, a [conta do BCE no Twitter](#) totalizou mais de 400 000 seguidores em 2017; no [LinkedIn](#), o BCE comunica com mais de 50 000 seguidores e o canal do BCE no [YouTube](#) tem 16 000 seguidores.

Em março de 2017, o BCE recebeu o [Prémio por Boa Administração](#) da Provedora de Justiça Europeia, na vertente de “Excelência em comunicação”, em reconhecimento da sua abordagem inovadora à comunicação – através quer do seu sítio e de formatos multimédia quer através de atividades de divulgação. Foram explicitamente considerados os esforços no sentido de se tornar mais acessível aos cidadãos e de os ajudar a compreender as suas responsabilidades e o seu papel e, em termos mais gerais, constituir um exemplo de “boa administração, uma cultura de serviço e um compromisso de ter um impacto direto positivo e visível nas vidas dos cidadãos da UE”.

Em 2017, os órgãos de decisão do BCE (o [Conselho do BCE](#), a [Comissão Executiva](#) e o [Conselho Geral do BCE](#)) continuaram a dirigir o SEBC segundo as respetivas competências, em conformidade com o [Tratado da União Europeia e o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#), os [Estatutos do SEBC e do BCE](#) e os [Regulamentos Internos](#) relevantes. O Presidente e o Vice-Presidente do BCE realizaram frequentes [conferências de imprensa](#) para apresentar as conclusões das oito reuniões de política monetária do Conselho do BCE em 2017. Ao longo do ano, foram publicados no sítio do BCE [relatos](#) destas reuniões e outras [decisões](#) do Conselho do BCE.

Em janeiro de 2017, a Comissão Executiva comemorou a sua 1000.^a reunião, tendo continuado a desempenhar o seu papel de execução da política monetária de acordo com as decisões do Conselho do BCE e de gestão do funcionamento quotidiano do BCE. A reunião externa anual do Conselho do BCE teve lugar em Tallinn, tendo sido a primeira vez que uma reunião deste tipo foi realizada na região do Báltico. As reuniões externas do Conselho do BCE oferecem aos seus membros a possibilidade de observar a riqueza e a diversidade da área do euro e dão aos cidadãos da Europa a oportunidade de descobrir mais sobre o BCE e o seu mandato. O Conselho do BCE continuou a debater questões importantes para o SEBC, incluindo no decurso de um seminário sobre ciberresistência do ecossistema financeiro. Para assegurar a separação da política monetária e outras atribuições do BCE daquelas em matéria de supervisão que lhe foram outorgadas pelo [Regulamento \(UE\) n.º 1024/2013](#), o Conselho do BCE reúne-se noutras ocasiões para discutir questões relacionadas com supervisão. Para mais informações sobre a função de supervisão do BCE e o respetivo órgão diretor, o [Conselho de Supervisão](#), consultar o [sítio da Supervisão Bancária do BCE](#) e o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão referente a 2017](#).

Os comités do Eurosistema/SEBC continuaram a apoiar os órgãos de decisão do BCE na execução das suas atribuições, quando se reúnem na composição do Eurosistema, do SEBC ou do MUS (ou seja, com a participação de um representante do banco central e da ANC de cada Estado-Membro participante) quando abordam questões de supervisão.

A estrutura de gestão do BCE inclui dois comités de alto nível – o [Comité de Auditoria](#) e o [Comité de Ética](#) – bem como outros [controles externos e internos a vários níveis](#). É complementada por [normas deontológicas](#) atualizadas, um [quadro de investigação antifraude](#) e um [regime de transparência](#).

A integridade, a abertura e a boa administração são cruciais para manter a confiança das partes interessadas e do público em geral. O Gabinete de Conformidade e Governança, que reporta diretamente ao Presidente do BCE, apoia a Comissão Executiva na proteção da integridade e reputação do BCE, promovendo padrões éticos de comportamento.

Com o objetivo de sublinhar a importância da conduta ética, a Comissão Executiva introduziu em 2017 formação obrigatória sobre ética e integridade para todos os funcionários do BCE. No âmbito do Eurosistema e do MUS, o Conselho do BCE criou em 2017 um Grupo de Ação dos Responsáveis pela Conformidade e Ética para implementar as normas mínimas comuns de comportamento ético e facilitar intercâmbios e a colaboração entre o BCE, os BCN e as ANC.

Como parte do seu compromisso de abertura e responsabilização, o BCE mantém um diálogo regular, ao mais alto nível, com o [setor bancário](#), os [investidores institucionais](#) e o [setor empresarial não financeiro](#) com o objetivo de obter reações objetivas de especialistas em questões cíclicas, estruturais, financeiras e relacionadas com a economia real. Este diálogo é complementado por contactos e interações regulares com decisores de política, académicos, associações representativas e a sociedade civil, que disponibilizam contributos e informações importantes sobre a dinâmica da economia e dos mercados financeiros num contexto social mais alargado. O BCE também interage com um leque igualmente amplo de partes interessadas na esfera técnica.

Os contactos com partes externas decorrem em conformidade com quadros públicos bem estabelecidos que garantem a transparência adequada e a igualdade de acesso.

Como parte do seu compromisso de transparência, o BCE publica também as agendas de cada [membro da Comissão Executiva](#) e da [Presidente e Vice-Presidente do Conselho de Supervisão](#).

O regime de transparência do BCE está em linha com os objetivos e normas aplicados por outras instituições e órgãos da UE no que respeita ao acesso do público aos seus documentos. O regime equilibra o direito à transparência e a necessidade de proteger a confidencialidade de determinadas matérias especificamente relacionadas com o desempenho das atribuições do BCE. Devido ao âmbito alargado das atividades do BCE, o número e a complexidade dos pedidos de cidadãos e autoridades nacionais para acesso a documentos aumentaram consideravelmente.

13 [Evolução organizacional e de recursos humanos](#)

Em setembro de 2017, o BCE concluiu o novo plano estratégico para 2018-2020. O plano estratégico apresenta a visão do futuro da instituição e estabelece as prioridades e objetivos concretos que ajudarão o BCE a adaptar-se e a permanecer fiel ao seu mandato à medida que o mundo muda. O plano tem por base quatro prioridades que refletem a missão da instituição: i) manter a estabilidade de preços, ii) salvaguardar o sistema financeiro, iii) fortalecer a sua reputação de instituição de categoria mundial, e iv) inspirar, desenvolver e envolver os seus funcionários.

Para o efeito, a Comissão Executiva avaliou as tendências e os desafios internos e externos relevantes para a instituição. Os desafios externos incluem, entre outros: uma conjuntura de inflação reduzida que requer instrumentos de política monetária

não convencionais; a incerteza associada ao *Brexit*; e riscos relacionados com cibersegurança. Internamente, o BCE avalia desafios como, por exemplo, a maior otimização dos serviços, o reforço da resiliência organizacional, o aproveitamento dos avanços tecnológicos e a melhoria da colaboração e da partilha de informações entre áreas de trabalho.

No âmbito do plano estratégico, representantes de cada área de trabalho formaram grupos para desenvolver os objetivos de médio prazo com base em quatro prioridades estratégicas, as quais foram posteriormente desagregadas de acordo com as várias áreas de trabalho. O BCE reverá regularmente estes objetivos e os progressos alcançados.

Este plano permite ao BCE centrar-se no que realmente importa. Fixa a direção que a instituição seguirá nos próximos três anos, ajudando assim o BCE a trabalhar em prol dos cidadãos da área do euro.

Evolução dos recursos humanos

Em 2017, o BCE continuou a construir sobre os alicerces estabelecidos em 2016 para reforçar a cultura do talento, a liderança e a capacidade de gestão do talento. O Programa de Crescimento de Liderança – um pilar fundamental de fortalecimento destas competências – foi lançado no início do ano e nele participaram mais de 80% dos funcionários elegíveis. No âmbito do SEBC, foi também lançado um programa de integração para detentores de cargos de gestão superiores recém-nomeados. O plano estratégico do BCE para 2018-2020 continuará a promover esta mudança significativa no sentido de uma liderança forte, e o estímulo da autonomização, em todo o BCE.

Paralelamente, foram igualmente introduzidas várias iniciativas para incorporar uma cultura global de excelência profissional e talento no quotidiano do BCE. Estas incluíram um quadro de capacidades com um modelo de competências simplificado; um exercício de planeamento estratégico dos efetivos; um quadro de gestão e desenvolvimento do desempenho renovado, incluindo a delegação de prioridades estratégicas de acordo com objetivos do pessoal; a implementação de aprendizagem eletrónica obrigatória sobre ética, na qual participaram mais de 4000 funcionários; e a implementação do novo regime de ajuda à transição profissional do BCE, que serve de suporte ao pessoal quando dá início a uma carreira alternativa, o qual beneficiará quase 200 funcionários. Para o BCE, continuará a ser um objetivo estratégico crucial o desenvolvimento de iniciativas, no âmbito de um quadro de gestão do talento específico, visando atrair, desenvolver e reter talento diversificado de topo.

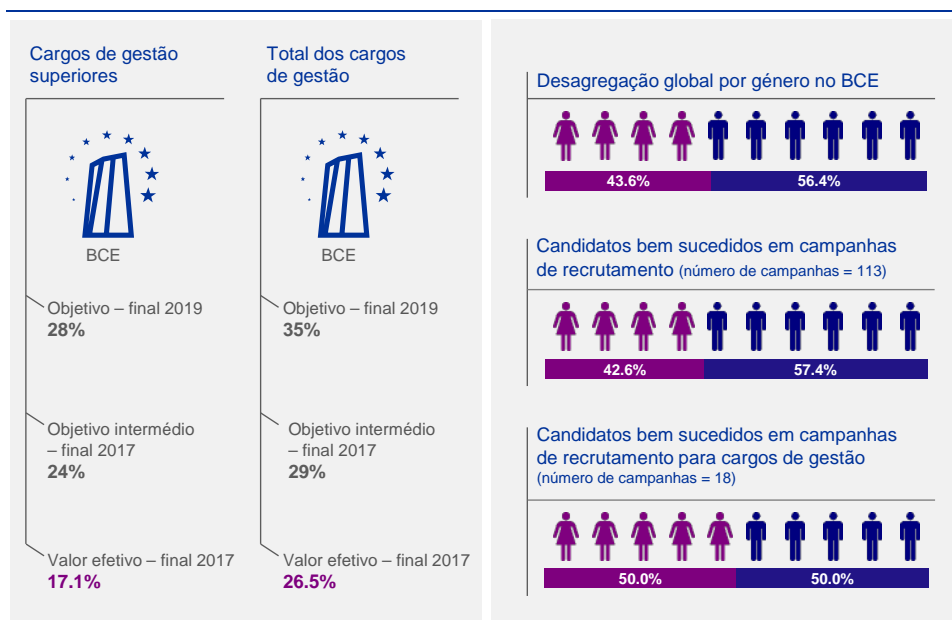
Além disso, no decurso de 2017, o BCE prosseguiu esforços no sentido de melhorar a diversidade enquanto elemento essencial de um bom desempenho e sucesso. Enquanto organização que assenta no mérito, o BCE personifica os valores da diversidade, a saber, o respeito, a equidade, a inclusão e a igualdade de oportunidades para os funcionários independentemente do género, nacionalidade, religião, orientação sexual, origem étnica, idade, contexto cultural ou grau de

deficiência. Entre as atividades organizadas em 2017 contaram-se as Jornadas da Diversidade, onde participaram oradores do meio académico e do público em geral; a criação de uma secção dedicada à diversidade no sítio do BCE; e o hastear da bandeira arco-íris no Dia Internacional contra a Homofobia, Bifobia e Transfobia.

Visando alcançar uma maior igualdade de género – um dos objetivos estratégicos do BCE –, fixaram-se metas em termos de igualdade de género que deverão ser alcançadas até o final de 2019, em conjugação com uma série de medidas de apoio ao BCE. Estas medidas incluem um enfoque na liderança partilhada, embaixadores da diversidade em cada área de trabalho, mentoria, um programa específico de formação para as “mulheres em cargos de liderança”, uma jornada de portas abertas para o talento feminino e maiores oportunidades para modalidades de trabalho flexíveis.

Figura 3

Objetivos em termos de igualdade e percentagem de mulheres nos quadros no BCE



Fonte: BCE.

Notas: A desagregação global por género no BCE refere-se a funcionários com posições permanentes ou a termo. Os valores referentes ao recrutamento têm por base campanhas de recrutamento internas e externas para posições a termo concluídas em 2017. Dados em 31 de dezembro de 2017.

Como parte de esforços consideráveis de melhoria do diálogo social no âmbito do BCE, muitos aspetos do trabalho no domínio dos recursos humanos em 2017 enquadraram-se no contexto de um plano de atividades comum com representantes do pessoal. Este plano abrange seis áreas de trabalho cruciais, a saber: bem-estar, e saúde e segurança; evolução das carreiras e gestão do desempenho; política contratual; diversidade e inclusão; contratação; e mecanismos de participação do pessoal. Os representantes do pessoal deram importantes contributos para várias áreas de política e do processo de decisão sobre estes temas.

No âmbito do SEBC, foi integrado o segundo grupo de estagiários (31, no total) ao abrigo do programa de formação na área da supervisão bancária europeia, e foi lançado o Programa Schuman – uma nova iniciativa ao abrigo da qual 30

funcionários das instituições que compõem o SEBC foram nomeados para contribuir para um projeto específico numa outra instituição, sendo requisitados por essa instituição por um período até 9 meses. Foi igualmente criado um Grupo de Ação para a Mobilidade para promover rotações significativas de funcionários em todo o sistema.

Em 31 de dezembro de 2017, o número de posições aprovadas com contratos equivalentes a tempo inteiro no BCE era de 3252, o que compara com 2898.5 no final de 2016. O número efetivo de funcionários com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE era 3384 (o que compara com 3171 em 31 de dezembro de 2016)¹³¹. Em 2017, o BCE celebrou, no total, 246 novos contratos a termo (de duração limitada ou convertíveis em contratos permanentes). Além disso, foram assinados 393 contratos de curto prazo, bem como algumas prorrogações, para a substituição de funcionários ausentes por um período inferior a um ano. No decurso de 2017, o BCE continuou a disponibilizar contratos de curto prazo até 36 meses a funcionários de BCN e organizações internacionais. Em 31 de dezembro de 2017, 232 funcionários de BCN e organizações internacionais estavam colocados em várias áreas de trabalho do BCE, o que significou uma diminuição de 7% face ao final de 2016. Em setembro de 2017, o BCE recebeu 15 participantes na 12.ª edição do seu Programa de Graduados e, em 31 de dezembro de 2017, 376 estagiários estavam colocados no BCE (um aumento de 18% face a 2016). O BCE proporcionou também duas bolsas de estudo inseridas no *Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*, aberto a economistas de primeiro plano, e cinco bolsas de estudo a jovens investigadores no contexto do seu *Lamfalussy Fellowship Programme*.

Embora a organização tenha aumentado ligeiramente de dimensão, 113 funcionários com contratos permanentes ou a termo deixaram o BCE em 2017 (o que compara com 56 em 2016), após terem pedido a exoneração do contrato ou a reforma, e 344 contratos de curto prazo terminaram no decurso do ano.

¹³¹ Para além de contratos com base em posições equivalentes a tempo inteiro, este número inclui contratos de curto prazo atribuídos a empregados requisitados a BCN e organizações internacionais e contratos atribuídos a participantes no Programa de Graduados.

Contas anuais

2017

Relatório de gestão	A 2
Demonstrações financeiras do BCE	A 24
Balanço em 31 de dezembro de 2017	A 24
Conta de resultados do exercício findo em 31 de dezembro de 2017	A 26
Políticas contabilísticas	A 27
Notas ao balanço	A 36
Instrumentos extrapatrimoniais	A 55
Notas à conta de resultados	A 58
Relatório dos auditores independentes	A 66
Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos	A 70

Relatório de gestão

1 Finalidade do relatório de gestão do BCE

O relatório de gestão é parte integrante das contas anuais do Banco Central Europeu (BCE), tendo sido concebido para proporcionar aos leitores informação contextual relacionada com as demonstrações financeiras¹. Atendendo a que as atividades e operações do BCE são realizadas no sentido de apoiar os seus objetivos em termos de políticas, a situação financeira e os resultados financeiros da instituição devem ser considerados em conjunto com as suas medidas a nível de políticas.

Nessa conformidade, o relatório de gestão apresenta as principais atividades e operações do BCE, bem como o seu impacto nas demonstrações financeiras. Analisa, além disso, os aspetos mais importantes da evolução do balanço e da conta de resultados durante o exercício e inclui informação sobre os recursos financeiros da instituição. Por último, descreve o enquadramento em matéria de riscos, no qual o BCE opera, proporcionando informação sobre os riscos operacionais e financeiros a que a instituição está exposta e as políticas de gestão do risco utilizadas para os mitigar.

2 Atividades

O BCE faz parte do Eurosistema, cujo objetivo primordial consiste na manutenção da estabilidade de preços. As atribuições básicas fundamentais do BCE, tal como descritas nos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do BCE² (a seguir “Estatutos do SEBC”), compreendem a execução da política monetária da área do euro, a realização de operações cambiais, a gestão das reservas externas oficiais dos países da área do euro e a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

O BCE é igualmente responsável pelo funcionamento eficiente e coeso do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), com vista a exercer uma supervisão bancária intrusiva e eficaz, contribuindo para a segurança e a solidez do sistema bancário e a estabilidade do sistema financeiro.

As operações de política monetária do Eurosistema são registadas nas demonstrações financeiras do BCE e dos bancos centrais nacionais (BCN) dos países da área do euro, refletindo o princípio da execução descentralizada da política monetária no Eurosistema. A figura 1, a seguir, fornece uma breve descrição

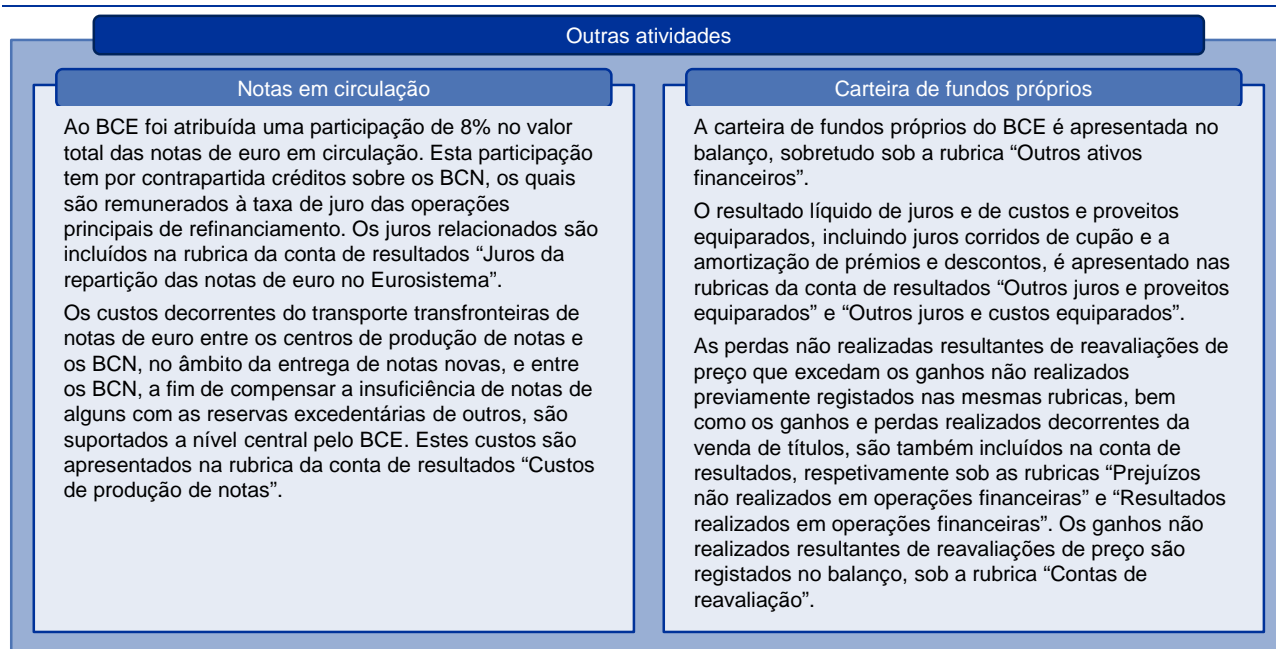
¹ As “demonstrações financeiras” englobam o balanço, a conta de resultados e as notas relacionadas. As “contas anuais” incluem as demonstrações financeiras, o relatório de gestão, o relatório dos auditores externos e a nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos.

² Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu

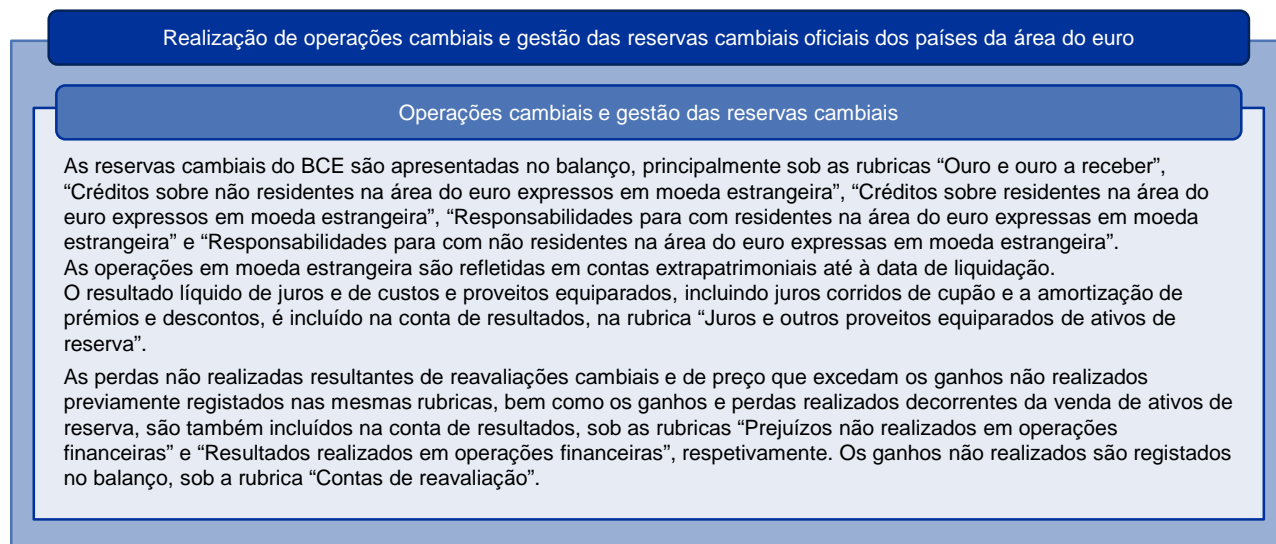
das principais operações e funções do BCE na prossecução do seu mandato, assim como do impacto das mesmas nas demonstrações financeiras da instituição.

Figura 1

Principais atividades do BCE e o seu impacto nas demonstrações financeiras



* Para mais informação sobre empréstimos de títulos, consultar o [sítio do BCE](#).



Promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos

Sistemas de pagamentos (TARGET2)

Os saldos intra-Eurosistema dos BCN dos países da área do euro face ao BCE relacionados com o TARGET2* são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida. A remuneração destes saldos é incluída na conta de resultados, sob as rubricas “Outros juros e proveitos equiparados” e “Outros juros e custos equiparados”.

Para mais informação sobre o TARGET2, consultar o [sítio do BCE](#).

Contribuição para a segurança e solidez do sistema bancário e para a estabilidade do sistema financeiro

Supervisão bancária – o Mecanismo Único de Supervisão

As despesas anuais do BCE incorridas com as funções de supervisão são recuperadas por meio de taxas de supervisão anuais cobradas às entidades supervisionadas. As taxas de supervisão são registadas na conta de resultados, sob a rubrica “Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários”.

Além disso, o BCE tem o direito de aplicar sanções às entidades supervisionadas que não cumpram as obrigações previstas na regulamentação prudencial bancária da União Europeia (incluindo decisões de supervisão do BCE). As receitas relacionadas são também registadas na rubrica “Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários” da conta de resultados.

Outras atividades

Notas em circulação

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total das notas de euro em circulação. Esta participação tem por contrapartida créditos sobre os BCN, os quais são remunerados à taxa de juro das operações principais de refinanciamento. Os juros relacionados são incluídos na rubrica da conta de resultados “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”.

Os custos decorrentes do transporte transfronteiras de notas de euro entre os centros de produção de notas e os BCN, no âmbito da entrega de notas novas, e entre os BCN, a fim de compensar a insuficiência de notas de alguns com as reservas excedentárias de outros, são suportados a nível central pelo BCE. Estes custos são apresentados na rubrica da conta de resultados “Custos de produção de notas”.

Carteira de fundos próprios

A carteira de fundos próprios do BCE é apresentada no balanço, sobretudo sob a rubrica “Outros ativos financeiros”.

O resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados, incluindo juros corridos de cupão e a amortização de prémios e descontos, é apresentado nas rubricas da conta de resultados “Outros juros e proveitos equiparados” e “Outros juros e custos equiparados”.

As perdas não realizadas resultantes de reavaliações de preço que excedam os ganhos não realizados previamente registados nas mesmas rubricas, bem como os ganhos e perdas realizados decorrentes da venda de títulos, são também incluídos na conta de resultados, respetivamente sob as rubricas “Prejuízos não realizados em operações financeiras” e “Resultados realizados em operações financeiras”. Os ganhos não realizados resultantes de reavaliações de preço são registados no balanço, sob a rubrica “Contas de reavaliação”.

3 Evolução financeira

3.1 Balanço

O gráfico 1 apresenta as principais componentes do balanço do BCE no período de 2013 a 2017. A expansão do balanço do BCE começou no quarto trimestre de 2014, desencadeada pela aquisição de títulos ao abrigo do terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (*third covered bond purchase programme – CBPP3*) e do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities purchase programme – ABSPP*). Prosseguiu nos anos subsequentes, devido principalmente à aquisição de títulos no âmbito do programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme – PSPP*).

Em 2017, o **total do ativo do BCE** aumentou €65.2 mil milhões, passando para €414.2 mil milhões, sobretudo devido à quota do BCE nas aquisições de títulos no contexto do programa de compra de ativos (*asset purchase programme – APP*)³. Essas aquisições resultaram num aumento da rubrica “Títulos detidos para fins de política monetária”, tendo a liquidação em numerário das mesmas, através de contas no TARGET2, levando a um aumento correspondente das “Responsabilidades intra-Eurosistema”.



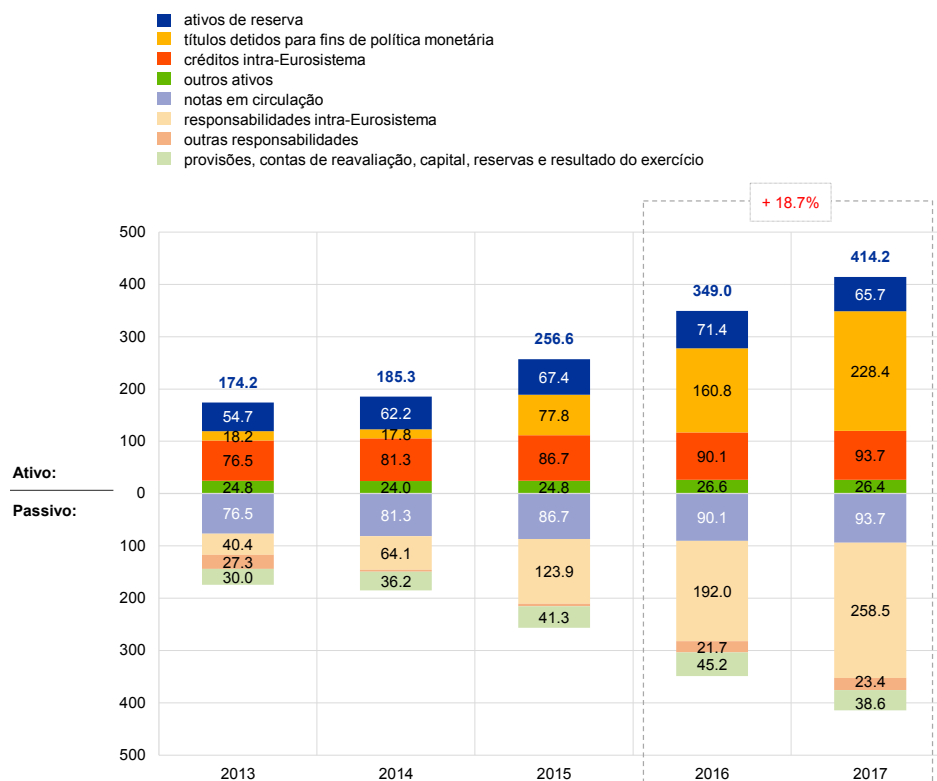
**€65.2 mil
milhões**

Aumento do total do
ativo do BCE em 2017

³ O APP engloba o CBPP3, o ABSPP, o PSPP e o programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme – CSPP*). Para mais informação sobre o APP, consultar o [sítio do BCE](#).

Gráfico 1 Balço do BCE

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.



55%

do total do ativo corresponde a títulos detidos para fins de política monetária

Os **títulos detidos para fins de política monetária denominados em euros** constituíam 55% do total do ativo do BCE no fim do exercício de 2017. Sob esta posição do balanço, o BCE detém títulos adquiridos no quadro do programa dos mercados de títulos de dívida (*securities markets programme – SMP*), dos três programas de compra de obrigações com ativos subjacentes (CBPP1, CBPP2 e CBPP3), do ABSPP e do PSPP⁴. Em 2017, prosseguiram as compras de títulos ao abrigo do CBPP3, do ABSPP e do PSPP⁵, com base nas decisões do Conselho do BCE relativas ao montante total das aquisições mensais do Eurosistema e sujeitas aos critérios de elegibilidade predeterminados.



€67.6 mil milhões

Aumento dos títulos detidos para fins de política monetária

Em resultado das compras realizadas, em 2017, a carteira de títulos detidos pelo BCE para fins de política monetária aumentou €67.6 mil milhões, passando para €228.4 mil milhões (ver o gráfico 2), sendo as aquisições ao abrigo do PSPP responsáveis pela maior parte desse aumento. A diminuição das detenções ao abrigo do CBPP1, do CBPP2 e do SMP deveu-se a reembolsos, num montante total de €1.5 mil milhões.

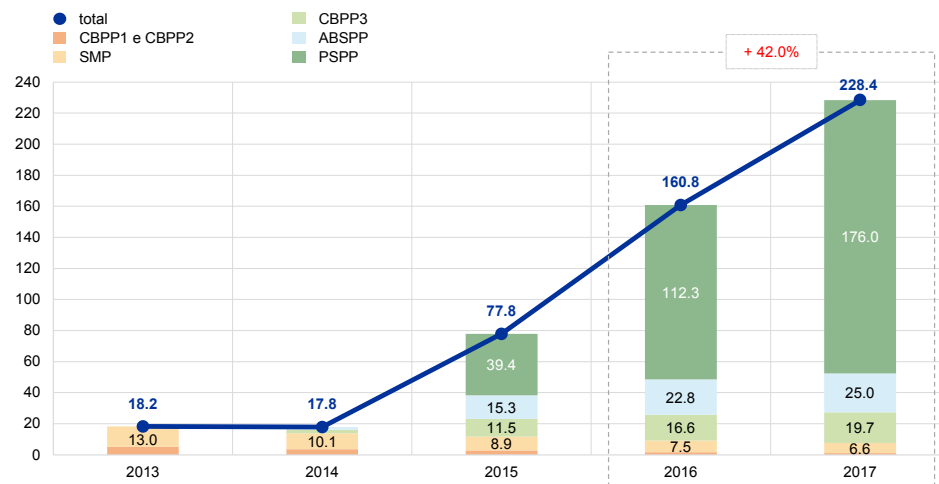
⁴ O BCE não adquire títulos ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial.

⁵ Não foram efetuadas novas compras ao abrigo do CBPP1, do CBPP2 e do SMP em 2017, em virtude de o Conselho do BCE ter decidido cessar esses programas.

Gráfico 2

Títulos detidos para fins de política monetária

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

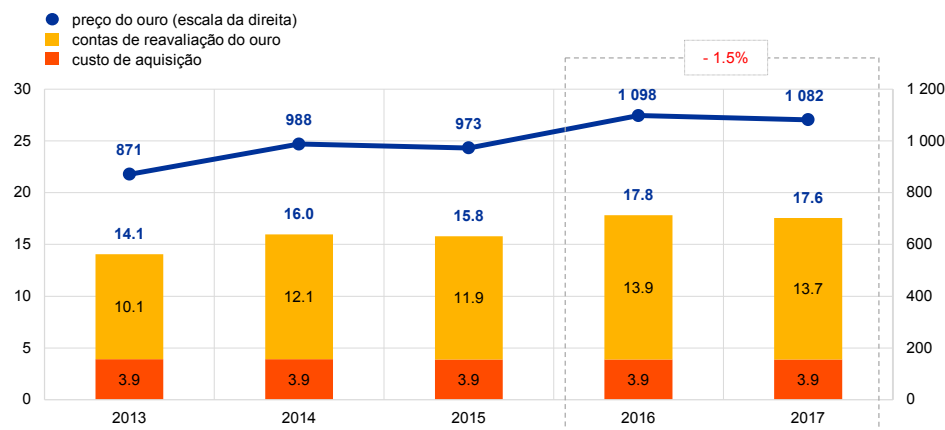
Em 2017, o valor total em euros equivalente aos **ativos de reserva do BCE** – que consistem em ouro, direitos de saque especiais (DSE), dólares dos Estados Unidos, ienes do Japão e, desde 2017, renminbis da China – diminuiu €5.7 mil milhões, passando para €65.7 mil milhões.

O valor em euros equivalente às posições do BCE em ouro e ouro a receber diminuiu €0.3 mil milhões, passando para €17.6 mil milhões em 2017 (ver o gráfico 3), devido a uma descida do preço de mercado do ouro em euros, embora o montante em onças de ouro fino dessas detenções tenha permanecido inalterado. Essa diminuição levou também a uma redução das contas de reavaliação do BCE, que diminuiram no mesmo montante (ver a secção 3.2).

Gráfico 3

Posições em ouro e cotações do ouro

(escala da esquerda: em mil milhões de euros; escala da direita: euros por onças de ouro fino)



Fonte: BCE.

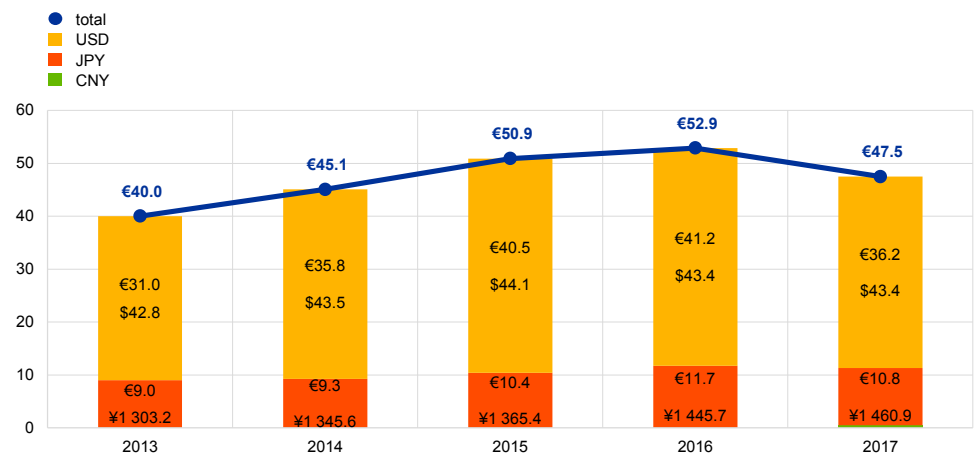


O valor das posições líquidas do BCE em moeda estrangeira diminuiu, devido à apreciação do euro

As posições líquidas do BCE em dólares dos Estados Unidos (USD), ienes do Japão (JPY) e renminbis da China (CNY) diminuíram, em termos de euros, €5.4 mil milhões, passando para €47.5 mil milhões (ver o gráfico 4), sobretudo devido à apreciação do euro face ao dólar e ao iene. Esta diminuição encontra-se igualmente refletida nos saldos mais reduzidos das contas de reavaliação do BCE (ver a secção 3.2).

Gráfico 4
Posições em moeda estrangeira

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.



O BCE passou a incluir renminbis da China nas suas reservas cambiais

Em 2017, o BCE investiu o equivalente a €0.5 mil milhões em renminbis da China, tendo esta passado a ser a terceira moeda das reservas cambiais da instituição⁶. O BCE financiou esse investimento mediante a venda de uma pequena parte dos seus ativos denominados em dólares dos Estados Unidos e o reinvestimento da receita total dessa venda em renminbis. Os dólares dos Estados Unidos continuam a ser a principal componente das reservas cambiais do BCE, correspondendo a, aproximadamente, 76% do seu total.

O BCE gere o investimento das suas reservas cambiais, recorrendo a um processo composto por três etapas. Em primeiro lugar, os gestores de risco do BCE definem uma carteira de referência estratégica, que é aprovada pelo Conselho do BCE. Em segundo lugar, os gestores de carteira do BCE definem a carteira de referência tática, que é aprovada pela Comissão Executiva do BCE. Em terceiro lugar, as operações de investimento quotidianas são realizadas de forma descentralizada pelos BCN.

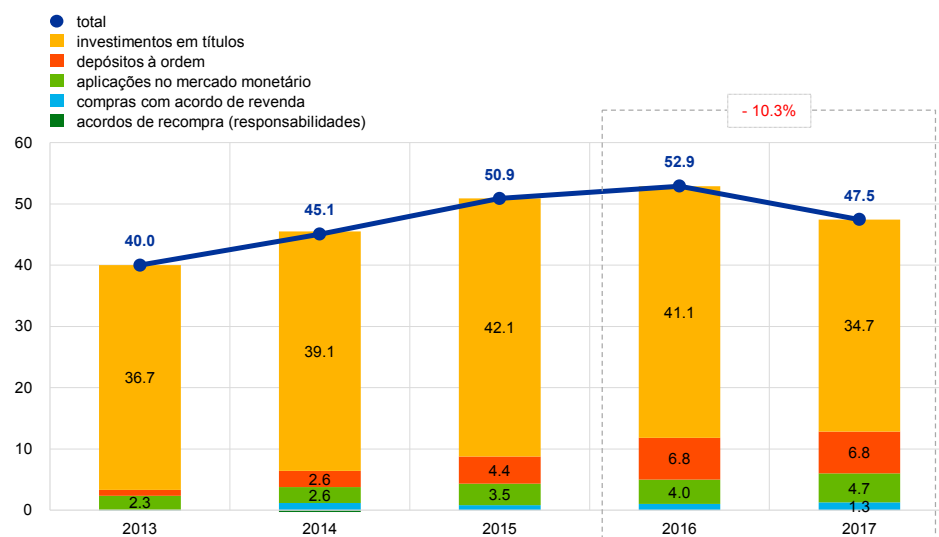
As reservas cambiais do BCE são investidas principalmente em títulos e aplicações no mercado monetário ou são detidas em depósitos à ordem (ver o gráfico 5). Os títulos nesta carteira são valorizados aos preços de mercado em vigor no final do exercício.

⁶ Ver o comunicado do BCE de [13 de junho de 2017](#).

Gráfico 5

Composição dos investimentos em moeda estrangeira

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.



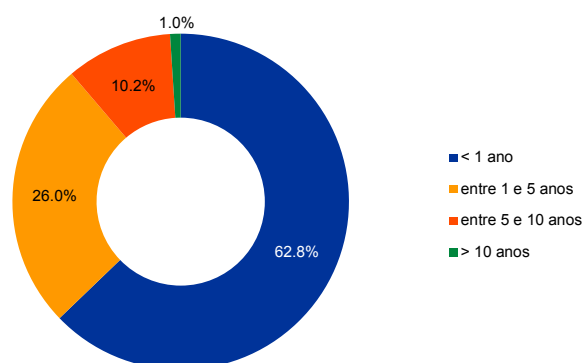
62.8%

Títulos denominados em moeda estrangeira com um prazo inferior a 1 ano

A finalidade das reservas cambiais do BCE é financiar potenciais intervenções no mercado cambial. Por esta razão, as reservas cambiais são geridas obedecendo a três objetivos. Por ordem de prioridade, esses objetivos são a liquidez, a segurança e a rentabilidade. Por conseguinte, esta carteira compreende principalmente títulos com prazos de vencimento curtos (ver o gráfico 6).

Gráfico 6

Maturidade dos títulos denominados em moeda estrangeira



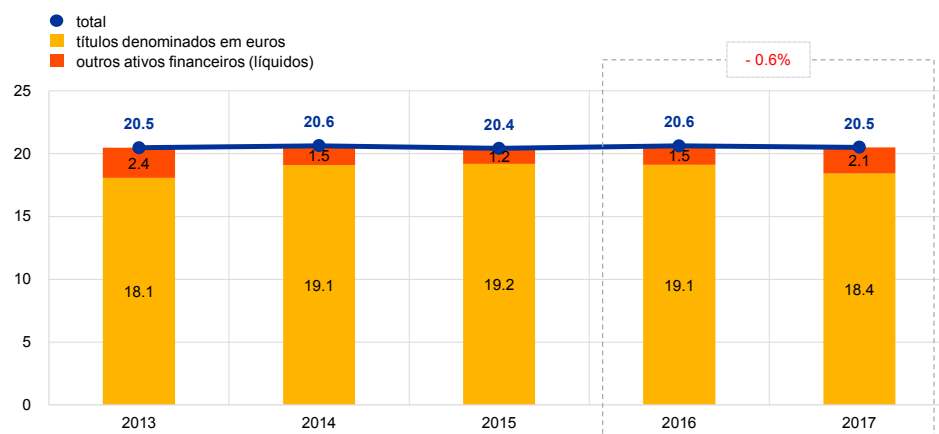
Fonte: BCE.

Em 2017, a **carteira de fundos próprios** permaneceu praticamente inalterada em €20.5 mil milhões (ver o gráfico 7). Esta carteira consiste sobretudo em títulos denominados em euros, valorizados aos preços de mercado no final do exercício.

Gráfico 7

Carteira de fundos próprios do BCE

(em mil milhões de euros)

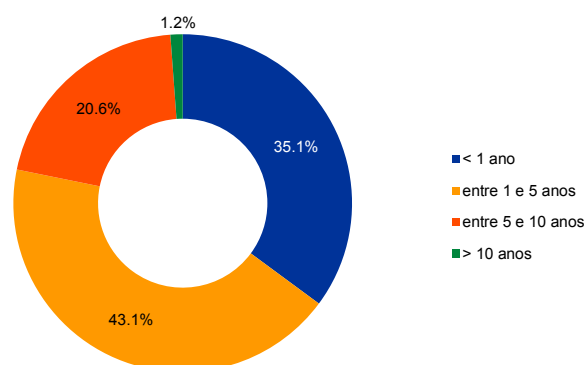


Fonte: BCE.

A carteira de fundos próprios do BCE é detida como contrapartida direta do capital realizado, do fundo de reserva geral e das provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. Destina-se a proporcionar rendimentos que ajudem o BCE a financiar as suas despesas operacionais não relacionados com o desempenho das funções de supervisão⁷. Neste contexto, o objetivo da gestão da carteira de fundos próprios consiste em maximizar a rentabilidade, sob reserva de uma série de limites ao risco. Tal resulta numa estrutura de prazos mais diversificada (ver o gráfico 8) do que a da carteira de reservas cambiais.

Gráfico 8

Maturidade dos títulos da carteira de fundos próprios do BCE



Fonte: BCE.

⁷ As despesas incorridas pelo BCE no desempenho das suas funções de supervisão são recuperadas por meio das taxas de supervisão anuais cobradas às entidades supervisionadas.

3.2 Recursos financeiros



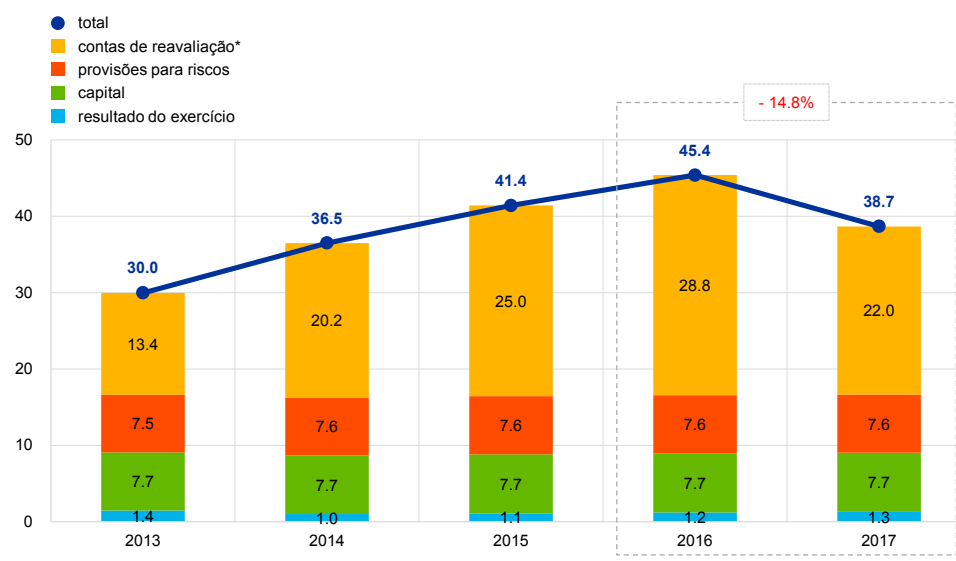
€38.7 mil milhões

Recursos financeiros do BCE

Os recursos financeiros do BCE compreendem o seu capital, as provisões para riscos, as contas de reavaliação e o resultado líquido do exercício. São i) investidos em ativos que geram rendimento e/ou ii) utilizados para compensar diretamente perdas resultantes de riscos financeiros. Em 31 de dezembro de 2017, os **recursos financeiros do BCE** totalizavam €38.7 mil milhões (ver o gráfico 9). Este montante era €6.7 mil milhões mais baixo do que em 2016, devido a uma redução das contas de reavaliação na sequência da apreciação do euro.

Gráfico 9
Recursos financeiros do BCE

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

* Incluem o total dos ganhos de reavaliação das posições em ouro, moeda estrangeira e títulos, mas excluem a conta de reavaliação dos benefícios pós-emprego.



+14%

Apreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos em 2017

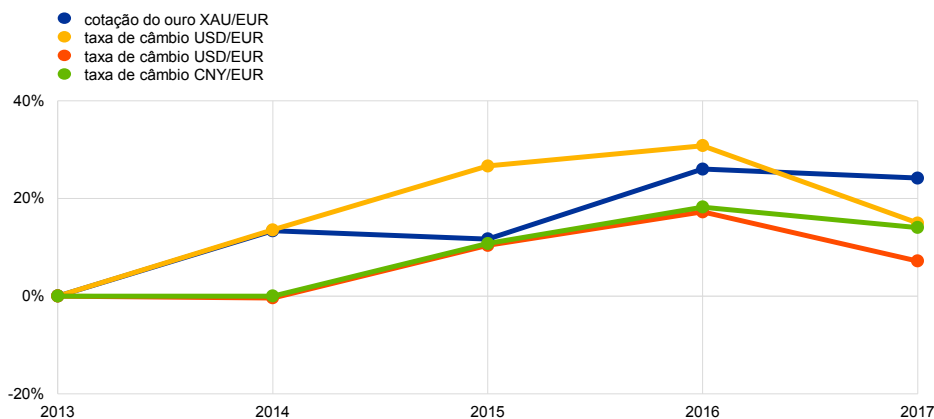
Os ganhos não realizados nas posições em ouro, moeda estrangeira e títulos, sujeitas a reavaliação dos preços, não são reconhecidos como proveitos na conta de resultados, sendo registados diretamente nas **contas de reavaliação**, apresentadas no lado do passivo do balanço do BCE. Os saldos dessas contas podem ser utilizados para absorver o impacto de qualquer futura oscilação desfavorável dos preços e/ou das taxas de câmbio correspondentes, reforçando, assim, a resiliência do BCE aos riscos subjacentes. Em 2017, as contas de reavaliação das posições em ouro, moeda estrangeira e títulos⁸ diminuíram €6.8 mil milhões, passando para €22.0 mil milhões, sobretudo devido à apreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos e ao iene do Japão (ver o gráfico 10).

⁸ A rubrica do balanço "Contas de reavaliação" também inclui a remensuração dos benefícios pós-emprego.

Gráfico 10

Principais taxas de câmbio e cotações do ouro no período de 2013 a 2017

(taxa de variação (%) face a 2013)



Fonte: BCE.

O resultado líquido decorrente dos ativos e passivos do BCE num dado exercício financeiro pode ser utilizado para absorver potenciais perdas incorridas no mesmo exercício. Em 2017, o **resultado líquido do BCE** cifrou-se em €1.3 mil milhões, sendo €0.1 mil milhões mais elevado do que em 2016.



As provisões para riscos situam-se no seu nível máximo permitido

Dada a sua exposição a riscos financeiros (ver a secção 4.1), o BCE mantém **provisões para o risco de taxa de câmbio (risco cambial), o risco de taxa de juro, o risco de crédito e o risco de flutuação do preço do ouro (risco de matérias-primas)**. A dotação destas provisões é reanalisada anualmente, tendo em consideração uma variedade de fatores, incluindo o nível de ativos de risco detidos, os resultados projetados para o exercício seguinte e uma avaliação dos riscos. As provisões para riscos, juntamente com qualquer montante detido no fundo de reserva geral do BCE, não podem exceder o valor das participações dos BCN dos países da área do euro no capital subscrito do BCE. Desde 2015, estas provisões situam-se no seu nível máximo permitido de €7.6 mil milhões.

O **capital do BCE** realizado pelos BCN dos países pertencentes e não pertencentes à área do euro permaneceu inalterado, em comparação com o seu nível no fim do exercício de 2016, situando-se em €7.7 mil milhões em 31 de dezembro de 2017.

3.3 Conta de resultados

O gráfico 11 apresenta as principais componentes da conta de resultados do BCE no período de 2013 a 2017. Durante esse período, o resultado do BCE situou-se entre €1.0 e €1.4 mil milhões. Nos últimos três anos, verificou-se um aumento gradual dos lucros do BCE, que se deve principalmente aos juros e outros proveitos equiparados mais elevados auferidos nos ativos de reserva e nos títulos detidos para fins de política monetária. Esse aumento mais do que compensou a descida do



€1 275 milhões

Resultado líquido do BCE em 2017

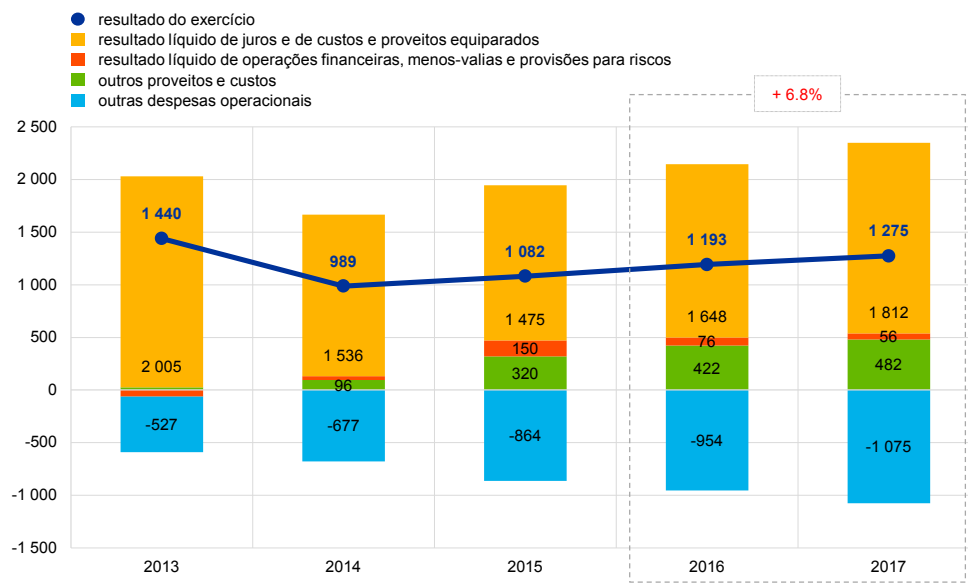
rendimento de juros decorrente das notas de euro em circulação⁹ e da carteira de fundos próprios.

Em 2017, o **resultado líquido do BCE** foi de €1 275 milhões (€1 193 milhões, em 2016). O aumento de €82 milhões, em comparação com 2016, deveu-se principalmente ao aumento do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados.

Gráfico 11

Conta de resultados do BCE

(em milhões de euros)



Fonte: BCE.

Nota: O item "Outros proveitos e custos" compreende as seguintes rubricas da conta de resultados: "Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários", "Rendimento de ações e participações", "Outros proveitos e ganhos" e "Outros custos".



Aumento do rendimento dos ativos de reserva e dos títulos detidos para fins de monetária

O **resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados** do BCE

aumentou €163 milhões, passando para €1 812 milhões (ver o gráfico 12),

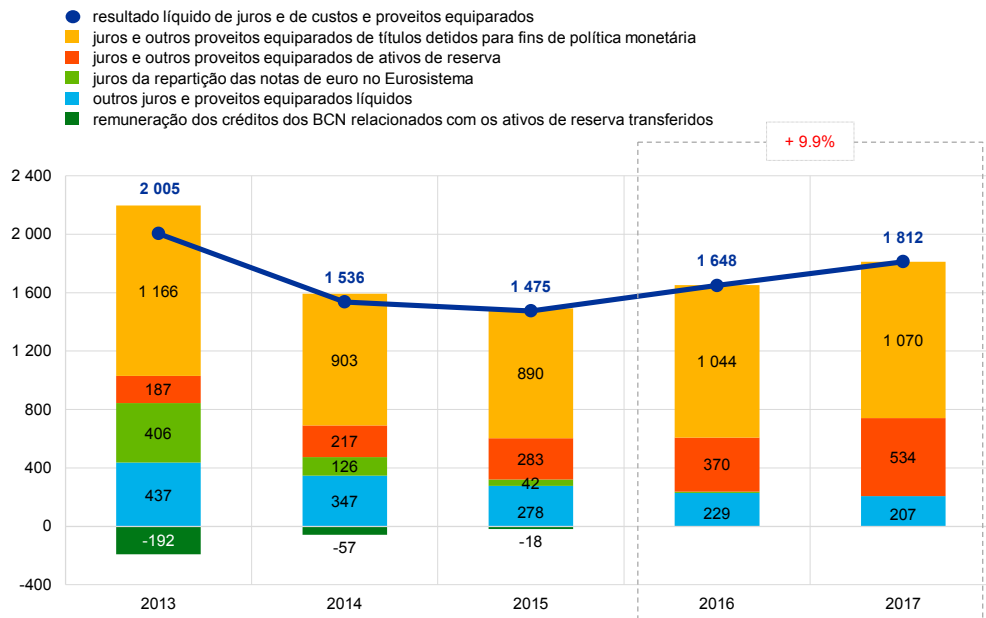
sobretudo devido aos juros e outros proveitos equiparados mais elevados dos ativos de reserva e dos títulos detidos para fins de política monetária.

⁹ Os rendimentos do BCE decorrentes das notas de euro em circulação consistem nos proveitos resultantes para o BCE da remuneração dos créditos intra-Eurosistema sobre os BCN, referentes à sua participação de 8% no valor total das notas de euro em circulação.

Gráfico 12

Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados

(em milhões de euros)



Fonte: BCE.



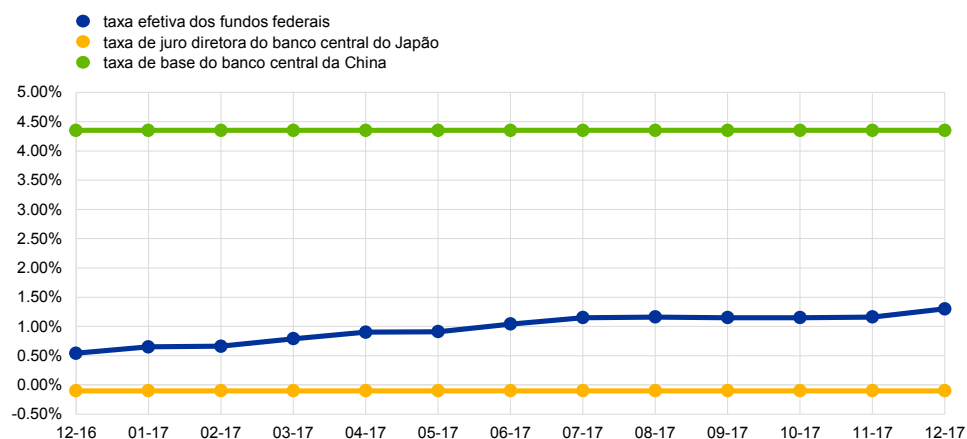
Aumento dos juros e outros proveitos equiparados dos ativos de reserva, devido sobretudo à maior rentabilidade de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos

Os **juros e outros proveitos equiparados dos ativos de reserva** aumentaram €164 milhões, passando para €534 milhões, principalmente em resultado dos juros e outros proveitos equiparados mais elevados auferidos em títulos denominados em dólares dos Estados Unidos, devido às taxas de rentabilidade crescentes dos títulos com prazos de vencimento curtos denominados nesta moeda (ver o gráfico 13).

Gráfico 13

Principais taxas de juro de referência

(percentagens por ano; dados mensais)



Fontes: Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, banco central do Japão e banco central da China.



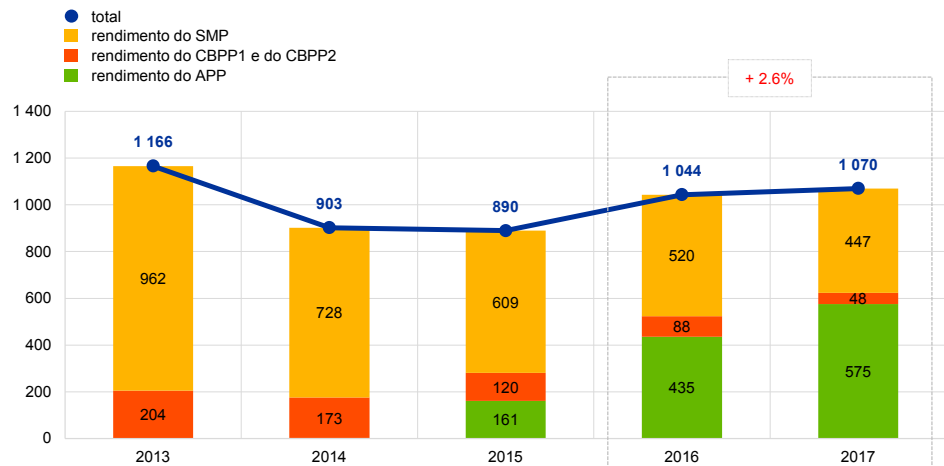
O rendimento mais elevado do APP foi parcialmente compensado por uma redução do rendimento dos programas cessados

O **rendimento líquido dos títulos detidos para fins de política monetária** em 2017 foi de €1 070 milhões, ou seja, €27 milhões mais elevado do que em 2016 (ver o gráfico 14). O rendimento líquido decorrente dos títulos adquiridos ao abrigo do APP aumentou €140 milhões, passando para €575 milhões. Tal deveu-se ao volume acrescido das detenções (ver o gráfico 2), tendo as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas da área do euro permanecido, em média, baixas ao longo do exercício (ver o gráfico 15). Contudo, este aumento foi, em grande medida, compensado por uma redução do rendimento líquido das carteiras do SMP, CBPP1 e CBPP2, que diminuiu €113 milhões, situando-se em €496 milhões, devido à diminuição da dimensão destas carteiras em virtude do vencimento dos títulos. Em 2017, os títulos detidos para fins de política monetária geraram cerca de 60% do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados do BCE.

Gráfico 14

Rendimento líquido dos títulos detidos para fins de política monetária

(em milhões de euros)

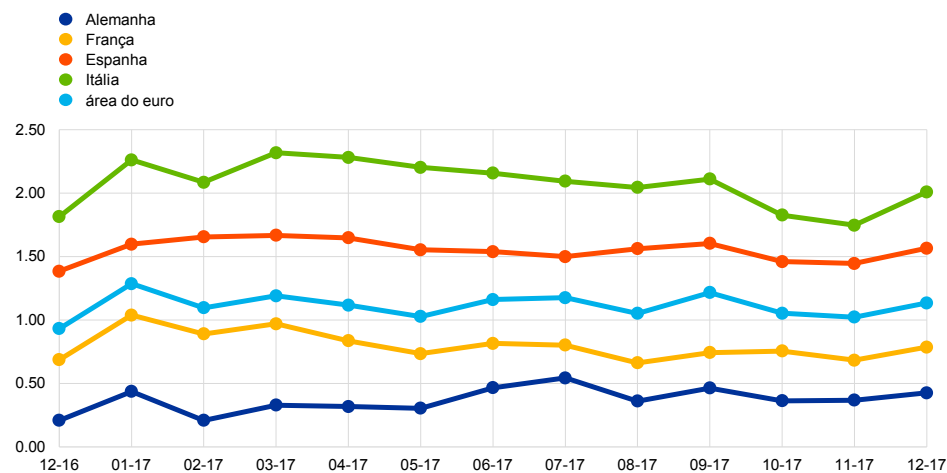


Fonte: BCE.

Gráfico 15

Taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos

(percentagens por ano; dados mensais)



Fonte: BCE.



0.0%

Taxa das OPR em 2017

O rendimento de juros decorrente da participação do BCE no valor total das notas de euro em circulação e a despesa com juros devidos aos BCN decorrentes da remuneração dos ativos de reserva transferidos para o BCE situaram-se em zero, em resultado da taxa de juro de 0% aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento (OPR).

Os outros juros e proveitos equiparados líquidos diminuíram, sobretudo devido aos juros e proveitos equiparados mais reduzidos auferidos na carteira de fundos próprios, como consequência do enquadramento de taxas de rendibilidade baixas na área do euro.



O resultado líquido de operações financeiras e menos-valias foi impulsionado sobretudo pela variação da rendibilidade de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos

O resultado líquido de operações financeiras e menos-valias de ativos financeiros ascendeu a €56 milhões, ou seja, foi €20 milhões inferior a 2016 (ver o gráfico 16), principalmente devido aos ganhos realizados líquidos mais baixos.

A diminuição dos ganhos realizados líquidos deveu-se sobretudo aos menores ganhos realizados em títulos denominados em dólares dos Estados Unidos, em virtude de o seu valor de mercado ter sido afetado negativamente pela tendência ascendente das taxas de rendibilidade em dólares dos Estados Unidos, que teve início em 2015.

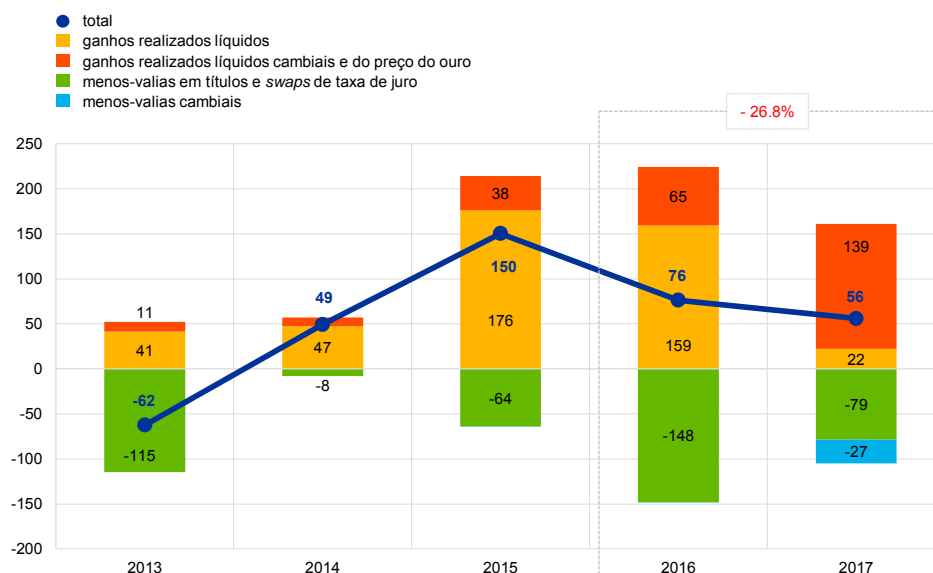
O impacto negativo nos preços de mercado da carteira de títulos denominados em dólares dos Estados Unidos foi menor em 2017 do que em 2016, o que explica as menos-valias mais baixas em 2017, em comparação com o ano precedente.

O aumento dos ganhos realizados líquidos cambiais e do preço do ouro deveu-se aos ganhos realizados cambiais resultantes principalmente da venda de dólares dos Estados Unidos para financiar a criação de uma carteira de renminbis da China.

As menos-valias cambiais advieram das posições em renminbis da China, em resultado da depreciação do renminbi face ao euro, desde que foi realizado o investimento nessa moeda.

Gráfico 16 Resultados realizados e menos-valias

(em milhões de euros)



Fonte: BCE.



€437 milhões

Montante das taxas de supervisão cobradas pelo BCE às entidades supervisionadas

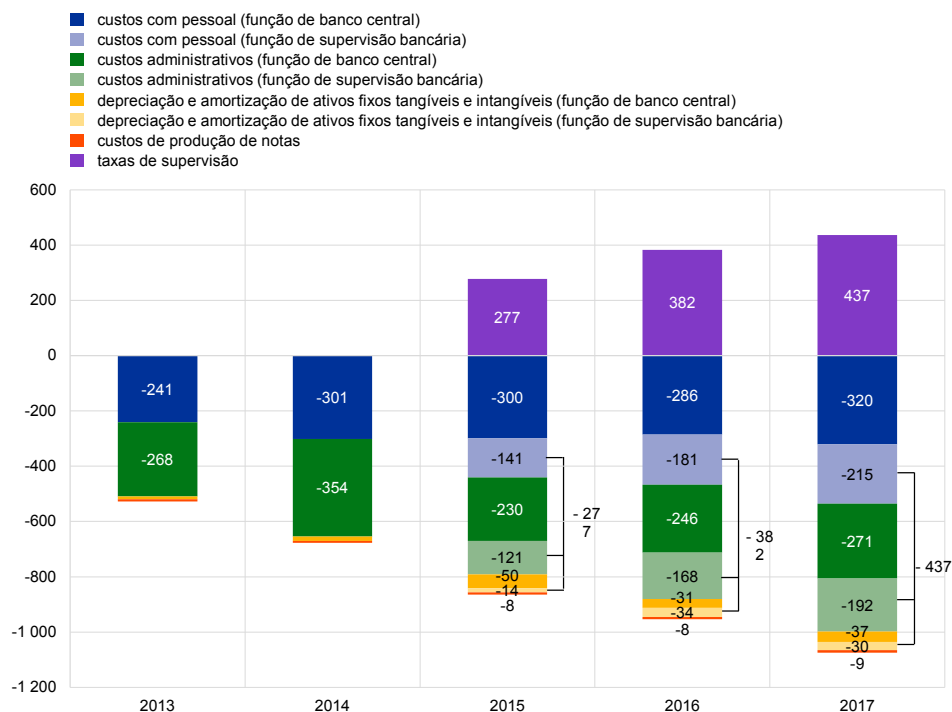
O **total das despesas operacionais** do BCE, incluindo depreciação e amortização de ativos fixos e custos de produção de notas, aumentou €121 milhões, passando para €1 075 milhões (ver o gráfico 17). Este aumento deveu-se sobretudo às despesas mais elevadas incorridas relacionadas com a supervisão bancária e a introdução de um novo programa de apoio à transição de carreira, destinado a apoiar os membros do pessoal interessados em iniciar carreiras alternativas fora do BCE. O gráfico a seguir ilustra em que medida o estabelecimento do MUS em 2014 contribuiu para um aumento significativo dos custos com pessoal e administrativos. No entanto, as despesas relacionadas com a supervisão bancária são totalmente cobertas pelas taxas de supervisão cobradas às entidades supervisionadas¹⁰.

¹⁰ As taxas de supervisão são incluídas em “Outros proveitos e custos” (ver o gráfico 11).

Gráfico 17

Despesas operacionais e taxas de supervisão

(em milhões de euros)



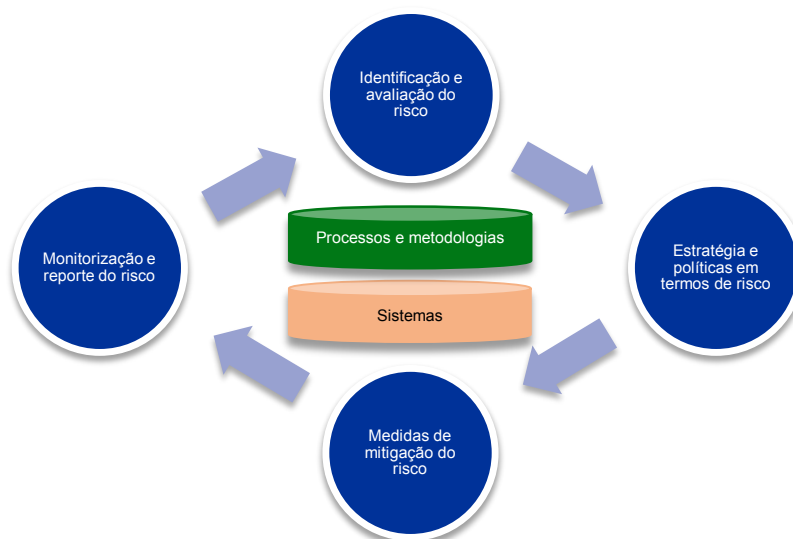
Fonte: BCE.

4

Gestão do risco

A gestão do risco é uma componente crítica da atividade do BCE, sendo conduzida mediante um processo contínuo de i) identificação e avaliação do risco, ii) análise das políticas e estratégia em termos do risco, iii) implementação de medidas de mitigação do risco e iv) monitorização e reporte do risco, que tem por base, em todos os casos, metodologias, procedimentos e sistemas eficazes.

Figura 2
Ciclo de gestão do risco



O BCE está exposto tanto a riscos financeiros como operacionais. As secções seguintes abordam esses riscos, assim como as suas fontes e os quadros de controlo aplicáveis.

4.1 Riscos financeiros



A Comissão Executiva propõe políticas e procedimentos que asseguram um nível apropriado de proteção contra riscos

A Comissão Executiva do BCE propõe políticas e procedimentos que asseguram um nível apropriado de proteção contra os riscos financeiros a que a instituição está exposta. O Comité de Gestão do Risco, composto por especialistas dos bancos centrais do Eurosistema, contribui, entre outros aspetos, para a monitorização, a mensuração e o reporte dos riscos financeiros relacionados com o balanço do Eurosistema e define e analisa as metodologias e os quadros associados. Desta forma, ajuda os órgãos de decisão a garantir um nível de proteção adequado ao Eurosistema.



Os riscos financeiros do BCE decorrem das suas atividades centrais e exposições

Os riscos financeiros do BCE decorrem das suas atividades centrais e exposições associadas. Os quadros de controlo do risco e os limites ao risco utilizados pelo BCE para gerir o seu perfil de risco diferem consoante os tipos de operações, refletindo a política ou os objetivos em termos de investimento das diferentes carteiras e as características de risco dos ativos subjacentes.



O BCE recorre a uma série de técnicas de estimativa do risco desenvolvidas a nível interno

Para monitorizar e avaliar os riscos, o BCE recorre a uma série de técnicas de estimativa do risco desenvolvidas a nível interno, que assentam num quadro de simulação conjunta dos riscos de crédito e de mercado. Os conceitos, técnicas e pressupostos de modelização fundamentais subjacentes às medidas do risco baseiam-se nas normas do setor e nos dados de mercado disponíveis. Os riscos

são normalmente medidos com recurso à perda esperada (*Expected Shortfall – ES*)¹¹, calculada para o horizonte de 1 ano, com 99% de confiança. São utilizadas duas perspetivas para calcular os riscos: i) a perspetiva contabilística, onde as contas de reavaliação do BCE são consideradas como reservas no cálculo das estimativas do risco, de acordo com as regras contabilísticas aplicáveis, e ii) a perspetiva financeira, em que as contas de reavaliação não são consideradas como reservas no cálculo do risco. O BCE também calcula regularmente outras medidas do risco em níveis de confiança diferentes, realiza análises de sensibilidade e de cenários de tensão e avalia as projeções de mais longo prazo das exposições e do rendimento, a fim de manter uma visão abrangente dos riscos¹².



€10.6 mil milhões

Total dos riscos em 2017
(ES 99% segundo a
perspetiva contabilística)

O total dos riscos do BCE aumentou durante o exercício. Em 31 de dezembro de 2017, o total dos riscos financeiros de todas as carteiras do BCE combinadas, medido com recurso à ES para o horizonte de 1 ano com 99% de confiança (ES 99%) segundo a perspetiva contabilística, situava-se em €10.6 mil milhões, sendo €1.4 mil milhões mais elevado do que os riscos estimados em 31 de dezembro de 2016. Este aumento deveu-se principalmente à continuação da aquisição de títulos ao abrigo do APP.

Caixa 1

Alteração da medida do risco divulgada nas contas anuais

Desde 2007 que, nas suas contas anuais, o BCE divulga os riscos financeiros relacionados com todas as suas carteiras combinadas, apurados na perspetiva financeira com recurso ao valor em risco (*Value at Risk – VaR*) para o horizonte de 1 ano com 95% de confiança. Em 31 de dezembro de 2016, tal como reportado nas contas anuais de 2016, os riscos financeiros ascendiam a €10.6 mil milhões.

Nos últimos anos, o BCE melhorou o seu quadro de modelização do risco. Algumas das alterações introduzidas foram as seguintes:

- o BCE utiliza agora a ES com 99% de confiança como a principal medida para os cálculos do risco, sendo outras medidas do risco e níveis de confiança utilizados para proporcionar informação complementar; e
- foi concebida uma “perspetiva contabilística”, para além da “perspetiva financeira” já existente. Na perspetiva financeira, as contas de reavaliação não são consideradas como reservas no cálculo dos riscos, ao passo que, na perspetiva contabilística, os riscos são quantificados após consideração das contas de reavaliação, de acordo com as regras contabilísticas aplicáveis. Por conseguinte, ambas as perspetivas refletem duas formas diferentes de analisar os riscos: a perspetiva financeira considera o impacto dos riscos no capital líquido do BCE, enquanto a perspetiva contabilística considera o impacto dos riscos na conta de resultados do BCE.

¹¹ A “perda esperada” (isto é, *Expected Shortfall*) é definida como uma perda média ponderada pela probabilidade nos cenários que ocorrem com uma frequência mais baixa do que o nível de confiança adotado.

¹² Para mais pormenores sobre a modelização do risco, consultar [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#), BCE, julho de 2015.

A perspetiva contabilística é considerada mais apropriada no contexto das contas anuais, visto que oferece uma imagem mais clara dos riscos em termos das suas consequências contabilísticas. Assim, também no sentido de alinhar os dados publicados com a modelização e a perspetiva de reporte do risco a nível interno, as contas anuais do BCE passarão, doravante, a reportar a ES com 99% de confiança (ES 99%) de acordo com a perspetiva contabilística, em vez do VaR com 95% de confiança (VaR 95%) de acordo com a perspetiva financeira.

Dependendo da dimensão das contas de reavaliação do BCE, as perspetivas contabilística e financeira de medição dos riscos podem resultar em estimativas do risco consideravelmente distintas em termos de magnitude e composição. Mais especificamente, utilizando a mesma medida do risco e o mesmo nível de confiança, a perspetiva financeira resulta em estimativas do risco mais elevadas, dominadas principalmente por riscos de mercado elevados, associados aos ativos de reserva. Atendendo a que existem contas de reavaliação significativas para tais riscos, a perspetiva contabilística resulta em valores para o risco mais baixos, impulsionados sobretudo por potenciais eventos de risco de crédito.

A passagem de um VaR 95% segundo a perspetiva financeira para uma ES 99% segundo a perspetiva contabilística nas contas anuais de 2017, resulta numa estimativa do risco mais elevada em termos nominais (ver o quadro 1), já que o aumento da estimativa do risco decorrente da seleção de um nível de confiança mais alto (99% em vez de 95%) e de uma medida do risco mais conservadora (ES e não VaR) mais do que compensa a redução da estimativa do risco resultante da consideração das contas de reavaliação como reservas.

Quadro 1

VaR 95% segundo a perspetiva financeira e ES 99% segundo a perspetiva contabilística em 31 de dezembro de 2017 (em mil milhões de euros)

VaR 95% segundo a perspetiva financeira	ES 99% segundo a perspetiva contabilística
8.6	10.6



Risco de crédito

O risco de crédito advém das carteiras do BCE para fins de política monetária, da carteira de fundos próprios denominados em euros e das reservas cambiais.

Embora os títulos detidos para fins de política monetária sejam mensurados ao custo amortizado e deduzidos de eventuais perdas por imparidade (e, por conseguinte, na ausência de vendas, não sejam objeto de variações de preço associadas a migrações de crédito), permanecem sujeitos ao risco de incumprimento do crédito. Os fundos próprios denominados em euros e as reservas cambiais são valorizados aos preços de mercado e, como tal, estão sujeitos a migração do crédito e ao risco de incumprimento. Em resultado da continuação, em 2017, das aquisições de ativos ao abrigo do APP, o risco de crédito do BCE aumentou em comparação com o ano precedente.

O risco de crédito é mitigado sobretudo através da aplicação de critérios de elegibilidade, procedimentos de diligência devida e limites que diferem consoante as carteiras.



Risco cambial e risco de matérias-primas

Os riscos cambial e de matérias-primas decorrem das posições do BCE em ouro e em moeda estrangeira. Como consequência da diminuição das contas de reavaliação destas posições, sobretudo devido à apreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos, os riscos cambial e de matérias-primas, medidos aplicando a perspetiva contabilística, aumentaram em comparação com o ano anterior.

Em virtude dos fins de política monetária destes ativos, o BCE não procede a uma cobertura dos riscos cambial e de matérias-primas relacionados. Em contrapartida, estes riscos são mitigados através da constituição de contas de reavaliação e de uma diversificação ativa das posições em diferentes moedas e ouro.



Risco de taxa de juro

Os ativos de reserva e os fundos próprios denominados em euros do BCE são investidos principalmente em títulos de rendimento fixo e estão sujeitos ao risco de taxa de juro decorrente da avaliação a preços de mercado, visto que são mensurados a preços de mercado. Os ativos de reserva do BCE são investidos sobretudo em instrumentos com prazos relativamente curtos (ver o gráfico 6, na secção 3.1), ao passo que os ativos na carteira de fundos próprios têm normalmente prazos mais longos (ver o gráfico 8, na secção 3.1). Este risco, calculado na perspetiva contabilística, permaneceu inalterado em comparação com 2016.

O risco de taxa de juro do BCE decorrente da avaliação a preços de mercado é mitigado através de políticas de afetação de ativos e contas de reavaliação.

O BCE está igualmente sujeito ao risco de taxa de juro decorrente de desajustamentos entre a taxa de juro que auferem pelos seus ativos e a taxa de juro que paga pelos seus passivos, o que tem impacto no seu resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados. Este risco não está diretamente associado a uma carteira em particular, estando antes relacionado com a estrutura do conjunto do balanço do BCE e, em particular, com a existência de defasamentos de prazos e de taxas de rendibilidade entre ativos e passivos. É monitorizado mediante uma análise prospetiva da rentabilidade do BCE, a qual indica que a instituição deverá continuar a apresentar rendimentos líquidos de juros e de custos e proveitos equiparados nos próximos anos, não obstante a percentagem cada vez maior de ativos para fins de política monetária com taxas de rendibilidade baixas e prazos longos no seu balanço.

Este tipo de risco é gerido através de políticas de afetação de ativos e também mitigado pela existência de passivos não remunerados no balanço do BCE.

4.2 Risco operacional

O quadro do BCE para a gestão do risco operacional¹³ abrange todos os **riscos não financeiros**.

¹³ O risco operacional é definido como o risco de um impacto negativo a nível financeiro, reputacional ou do negócio, resultante da atuação de indivíduos, da implementação inadequada ou falha dos processos operacionais e de governação interna, da falha dos sistemas em que esses processos assentam, ou de eventos exógenos (por exemplo, catástrofes naturais ou ataques externos).



O quadro de gestão do risco operacional é parte integrante dos processos de gestão e governação

A Comissão Executiva do BCE é responsável pela política e pelo quadro de gestão do risco operacional da instituição. O Comité de Risco Operacional presta apoio à Comissão Executiva no desempenho do papel de controlo geral da gestão de riscos operacionais. **A gestão do risco operacional é parte integrante da estrutura de governação¹⁴ e dos processos de gestão do BCE.**

O principal objetivo do quadro do BCE para a gestão do risco operacional é **contribuir para assegurar que a instituição cumpre o seu mandato e objetivos, protegendo simultaneamente a reputação e os ativos da instituição contra perdas, abusos e danos.** Em conformidade com este quadro, cada unidade organizacional é responsável por identificar, avaliar, responder a, reportar e monitorizar os respetivos riscos operacionais, incidentes e controlos. Neste contexto, a política do BCE de tolerância ao risco fornece orientações sobre as estratégias de resposta a riscos e os procedimentos de aceitação dos mesmos. Está associada a uma matriz de riscos de cinco por cinco, assente na escala do BCE de classificação do impacto e da probabilidade, que obedece a critérios quantitativos e qualitativos.

O BCE opera num contexto de ameaças cada vez mais complexo, sendo amplo o conjunto de riscos operacionais associados às suas atividades quotidianas. Os riscos mais preocupantes para o BCE incluem: riscos em termos de segurança da informação (por exemplo, ciberameaças), riscos informáticos e riscos relacionados com a segurança física e as instalações. Consequentemente, o BCE estabeleceu processos para facilitar a gestão permanente e eficaz dos seus riscos operacionais e integrar informação sobre o risco no seu processo de tomada de decisões. Além disso, foram elaborados planos de contingência para assegurar a continuidade das funções críticas do BCE na eventualidade de qualquer perturbação.

¹⁴ Para mais informação sobre a estrutura de governação do BCE, consultar o [sítio do BCE](#).

Demonstrações financeiras do BCE

Balanço em 31 de dezembro de 2017

ATIVO	Nota	2017 €	2016 €
Ouro e ouro a receber	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira	2		
Fundo Monetário Internacional	2.1	670 290 069	716 225 836
Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Outros créditos sobre instituições de crédito da área do euro expressos em euros	3	143 315 512	98 603 066
Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	4		
Títulos detidos para fins de política monetária	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Créditos intra-Eurosistema	5		
Créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Outros ativos	6		
Ativos fixos tangíveis e intangíveis	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Outros ativos financeiros	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	6.3	451 129 972	839 030 321
Acréscimos e diferimentos	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Contas diversas e de regularização	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Total do ativo		414 162 431 151	348 984 399 128

PASSIVO	Nota	2017 €	2016 €
Notas em circulação	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro expressas em euros	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Responsabilidades para com outros residentes na área do euro expressas em euros	9		
Outras responsabilidades	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Responsabilidades intra-Eurosistema	11		
Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Outras responsabilidades	12		
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	12.1	431 115 965	660 781 618
Acréscimos e diferimentos	12.2	76 283 568	69 045 958
Contas diversas e de regularização	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Provisões	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Contas de reavaliação	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Capital e reservas	15		
Capital	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Resultado do exercício		1 274 761 507	1 193 108 250
Total do passivo		414 162 431 151	348 984 399 128

Conta de resultados do exercício findo em 31 de dezembro de 2017

	Nota	2017 €	2016 €
Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva	22.1	534 161 570	370 441 770
Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema	22.2	0	8 920 896
Outros juros e proveitos equiparados	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Juros e outros proveitos equiparados</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Remuneração dos créditos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos	22.3	0	(3 611 845)
Outros juros e custos equiparados	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Resultados realizados em operações financeiras	23	161 069 043	224 541 742
Prejuízos não realizados em operações financeiras	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro		0	0
Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		55 935 712	76 369 732
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	25	440 069 889	371 322 769
Rendimento de ações e participações	26	1 181 547	869 976
Outros proveitos e ganhos	27	51 815 338	50 000 263
Total de proveitos e ganhos líquido		2 360 645 782	2 146 941 379
Custos com pessoal	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Custos administrativos	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Depreciação e amortização de ativos fixos tangíveis e intangíveis		(66 722 125)	(64 769 605)
Custos de produção de notas	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Outros custos	31	(11 200 000)	0
Resultado do exercício		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt am Main, 13 de fevereiro de 2018

Banco Central Europeu

Mario Draghi
Presidente

Políticas contabilísticas¹⁵

Forma e apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras do BCE foram elaboradas de acordo com as políticas contabilísticas¹⁶, referidas a seguir, consideradas pelo Conselho do BCE como adequadas para reproduzir de forma apropriada a situação financeira do BCE e, ao mesmo tempo, refletir a natureza das atividades de banco central.

Princípios contabilísticos

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: realidade económica e transparência, prudência, reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço, materialidade, continuidade, especialização do exercício, consistência e comparabilidade.

Reconhecimento de ativos e passivos

Um ativo ou passivo apenas é reconhecido no balanço quando seja provável que fluam benefícios económicos futuros associados de ou para o BCE, os riscos e benefícios associados tenham sido substancialmente transferidos para o BCE e o custo ou o valor do ativo ou o montante da responsabilidade possam ser mensurados com fiabilidade.

Bases de apresentação

As contas foram elaboradas seguindo o princípio do custo histórico, com modificações de modo a incluir a valorização a preços de mercado dos títulos transacionáveis (exceto os títulos detidos para fins de política monetária), do ouro e de todos os outros ativos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira.

As operações em ativos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respetiva liquidação.

¹⁵ As políticas contabilísticas do BCE são definidas em pormenor na [Decisão \(UE\) 2016/2247 do BCE, de 3 de novembro de 2016, relativa às contas anuais do BCE \(BCE/2016/35\) \(JO L 347 de 20.12.2016, p. 1\)](#), com as alterações que lhe foram introduzidas. A fim de assegurar processos contabilísticos e de prestação de informação financeira harmonizados sobre as operações do Eurosistema, esta decisão tem por base a [Orientação \(UE\) 2016/2249 do BCE, de 3 de novembro de 2016, relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e da prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais \(BCE/2016/34\) \(JO L 347 de 20.12.2016, p. 37\)](#).

¹⁶ Estas políticas, que são revistas e atualizadas regularmente na medida do apropriado, são compatíveis com o disposto no artigo 26.º-4 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), que exige a uniformização dos processos contabilísticos e de prestação de informação financeira sobre as operações do Eurosistema.

Excetuando as operações à vista em títulos, as operações em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são registadas em contas extrapatrimoniais na data do contrato. Na data de liquidação, os lançamentos extrapatrimoniais são revertidos e efetuam-se os correspondentes lançamentos patrimoniais. As compras e vendas de moeda estrangeira afetam as posições líquidas na moeda estrangeira à data do contrato e os resultados realizados decorrentes de vendas são também calculados nessa data. Os juros, prémios e descontos especializados relacionados com instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são calculados e registados numa base diária, sendo a posição na moeda estrangeira também afetada diariamente por esta especialização.

Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira

Os ativos e passivos denominados em moeda estrangeira são convertidos em euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. Os proveitos e custos são convertidos à taxa de câmbio vigente na data do respetivo registo. A reavaliação dos ativos e passivos em moeda estrangeira, incluindo instrumentos patrimoniais e extrapatrimoniais, é efetuada moeda a moeda.

A reavaliação a preços de mercado dos ativos e passivos denominados em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial.

O ouro é valorizado ao preço de mercado em vigor à data do balanço, não sendo efetuada qualquer distinção entre a reavaliação a preços de mercado e a reavaliação cambial. Ao invés, é contabilizada uma única valorização do ouro com base no preço em euros por onça de ouro fino, que, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2017, foi calculado a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos Estados Unidos em 29 de dezembro de 2017.

O direito de saque especial (DSE) é definido em termos de um cabaz de moedas e o seu valor é determinado com base na soma ponderada das taxas de câmbio de cinco das principais moedas (dólar dos Estados Unidos, euro, iene japonês, libra esterlina e renminbi chinês). A posição do BCE em DSE foi convertida em euros, utilizando a taxa de câmbio do euro face ao DSE em 29 de dezembro de 2017.

Títulos

Títulos detidos para fins de política monetária

Os títulos atualmente detidos para fins de política monetária são contabilizados ao custo amortizado e estão sujeitos a imparidade.

Outros títulos

Os títulos transacionáveis (exceto os títulos detidos para fins de política monetária) e outros ativos equiparados são valorizados aos preços médios de mercado ou em função da curva de rendimentos relevante vigente à data do balanço, numa base título a título. As opções integradas nos títulos não são separadas para efeitos de valorização. Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2017, foram utilizados os preços médios de mercado em 29 de dezembro de 2017. As ações sem liquidez e quaisquer outros instrumentos de capital detidos como investimentos permanentes são valorizados ao preço de custo e estão sujeitos a imparidade.

Reconhecimento de resultados

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos¹⁷. Os ganhos e perdas realizados em vendas de moeda estrangeira, ouro e títulos são levados à conta de resultados. Esses ganhos e perdas realizados são calculados tendo por base o custo médio do ativo correspondente.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos diretamente para uma conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso, no final do exercício, excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. Tais perdas não realizadas em qualquer título ou moeda ou no ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos ou moedas ou no ouro. Na eventualidade de se verificar, em qualquer posição, uma perda não realizada dessa natureza que seja registada na conta de resultados, o custo médio dessa posição é igualado à taxa de câmbio ou ao preço de mercado em vigor no final do exercício. As perdas não realizadas em *swaps* de taxa de juro levadas à conta de resultados no final do exercício são amortizadas em exercícios subsequentes.

As perdas por imparidade são levadas à conta de resultados e não são revertidas em anos subsequentes, a menos que a imparidade diminua e que essa diminuição possa ser associada a um evento observável ocorrido após o primeiro registo da imparidade.

Os prémios ou os descontos decorrentes de títulos são amortizados ao longo da vida contratual útil desses títulos.

¹⁷ É aplicável um limite mínimo de €100 000 para os acréscimos administrativos e provisões.

Operações reversíveis

As operações reversíveis são as operações através das quais o BCE compra ou vende ativos ao abrigo de um acordo de recompra ou realiza operações de crédito contra garantias.

Num acordo de recompra, os títulos são vendidos contra numerário, com o acordo simultâneo de serem de novo comprados à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. Os acordos de recompra são registados como depósitos com garantia no passivo do balanço. Os títulos vendidos ao abrigo deste tipo de acordos permanecem no balanço do BCE.

Num acordo de revenda, os títulos são comprados contra numerário com o acordo simultâneo de serem de novo vendidos à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. As compras com acordo de revenda são registadas no ativo do balanço como empréstimos com garantia e não como títulos de carteira.

As operações reversíveis (incluindo as operações de cedência de títulos) realizadas ao abrigo de um programa oferecido por uma instituição especializada são registadas no balanço apenas quando a garantia é prestada sob a forma de numerário e este permanece por investir.

Instrumentos extrapatrimoniais

Os instrumentos cambiais, nomeadamente as operações a prazo em moeda estrangeira, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos que impliquem a troca de uma moeda por outra em data futura, são incluídos na posição líquida em moeda estrangeira para efeitos de cálculo dos ganhos e perdas cambiais.

Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados operação a operação. As oscilações diárias da conta-margem dos contratos de futuros de taxa de juro em aberto, assim como dos *swaps* de taxa de juro compensados através de uma contraparte central são registadas na conta de resultados. A valorização das operações a prazo em títulos e dos *swaps* de taxa de juro que não são compensados através de uma contraparte central é realizada pelo BCE com base em métodos de valorização geralmente aceites que recorrem aos preços e às taxas de mercado observados, bem como a fatores de desconto desde as datas de liquidação até à data de valorização.

Acontecimentos posteriores à data do balanço

Os valores dos ativos e passivos são ajustados em função das ocorrências verificadas entre a data do balanço anual e a data em que a Comissão Executiva autoriza a apresentação das contas anuais ao Conselho do BCE para que este

dê a sua aprovação, caso tais ocorrências afetem materialmente a condição do ativo e do passivo à data do balanço.

Os acontecimentos importantes posteriores à data do balanço que não afetam a condição do ativo e do passivo à data do balanço são referidos nas notas.

Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema

As posições intra-SEBC resultam principalmente de pagamentos transfronteiras na União Europeia (UE), que são liquidados em moeda do banco central em euros. Estas operações são, na sua maioria, iniciadas por entidades privadas (ou seja, instituições de crédito, empresas e pessoas singulares). São liquidadas através do TARGET2 – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real – e dão origem a saldos bilaterais nas contas dos bancos centrais dos Estados-Membros da UE no TARGET2. Estes saldos bilaterais são compensados com o BCE numa base diária, ficando cada banco central nacional (BCN) com uma única posição líquida bilateral face apenas ao BCE. Os pagamentos realizados pelo BCE e liquidados através do TARGET2 também têm impacto nas posições únicas bilaterais líquidas. Nas demonstrações financeiras do BCE, estas posições representam a posição ativa ou passiva líquida de cada BCN em relação ao resto do SEBC. Os saldos intra-Eurosistema dos BCN dos países da área do euro face ao BCE relacionados com o TARGET2, assim como outros saldos intra-Eurosistema expressos em euros (por exemplo, distribuições intercalares de proveitos aos BCN), são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida e registados na rubrica “Outros créditos no âmbito do Eurosistema (Líquidos)” ou “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (Líquidas)”. Os saldos intra-SEBC dos BCN de países não pertencentes à área do euro face ao BCE, resultantes da sua participação no TARGET2¹⁸, são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros”.

Os saldos intra-Eurosistema decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição credora na rubrica “Créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da transferência de ativos de reserva para o BCE por parte dos BCN que passaram a integrar o Eurosistema são expressos em euros e apresentados na rubrica “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”.

¹⁸ Em 31 de dezembro de 2017, os BCN dos países não pertencentes à área do euro que participavam no TARGET2 eram os seguintes: Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski e Banca Națională a României.

Tratamento dos ativos fixos tangíveis e intangíveis

Os ativos fixos tangíveis e intangíveis, à exceção de terrenos e obras de arte, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respetivas depreciações e amortizações acumuladas. Os terrenos e obras de arte são valorizados ao preço de custo. O edifício principal do BCE é valorizado ao preço de custo menos depreciação e está sujeito a imparidade. Na depreciação do edifício principal do BCE, os custos são atribuídos às componentes de ativos apropriadas, sendo a depreciação efetuada em conformidade com as estimativas da vida útil dos ativos. As depreciações e amortizações são calculadas linearmente ao longo da vida útil esperada dos ativos, com início no trimestre seguinte à disponibilização do ativo para utilização. As vidas úteis aplicadas às principais classes de ativos são as indicadas a seguir.

Edifícios	20, 25 ou 50 anos
Instalações	10 ou 15 anos
Equipamento técnico	4, 10 ou 15 anos
Computadores, outro equipamento e programas informáticos e veículos motorizados	4 anos
Mobiliário	10 anos

O período de depreciação dos custos com obras relacionadas com as atuais instalações arrendadas do BCE é ajustado para ter em conta as ocorrências que têm impacto na vida útil esperada do ativo afetado.

Desde 2017, o BCE realiza um teste de imparidade anual relativamente ao seu edifício principal com base na Norma Internacional de Contabilidade 36 (*International Accounting Standard 36 – IAS 36*) “Imparidade de Ativos”. Se for identificado um indicador de imparidade que sinalize que o edifício principal possa estar em imparidade, é estimado o montante recuperável. Na conta de resultados, é registada uma perda por imparidade, se o montante recuperável for inferior ao valor contabilístico líquido.

Os ativos fixos tangíveis e intangíveis de custo inferior a €10 000 são totalmente depreciados ou amortizados no ano de aquisição.

Os ativos fixos que cumprem os critérios de capitalização, mas ainda se encontram em fase de construção ou de desenvolvimento, são registados na rubrica “Imobilizações em curso”. Os custos correspondentes são transferidos para as rubricas de imobilizações relevantes, assim que os ativos estejam disponíveis para ser utilizados.

Benefícios pós-emprego do BCE, outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego

O BCE dispõe de planos de benefícios definidos para os membros do pessoal e da Comissão Executiva, bem como para os membros do Conselho de Supervisão com contrato com o BCE.

O plano de pensões dos membros do pessoal é financiado por ativos detidos num fundo de benefícios a longo prazo para esse fim. As contribuições obrigatórias do BCE e do pessoal refletem-se no pilar de benefícios definidos. Os membros do pessoal podem efetuar contribuições voluntárias adicionais, segundo um pilar de contribuições definidas, podendo esses fundos ser utilizados para obter benefícios adicionais¹⁹. Esses benefícios adicionais são determinados pelo montante de contribuições voluntárias e pelo rendimento do investimento dessas contribuições.

Existem acordos, não abrangidos por um fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva e dos membros do Conselho de Supervisão com contrato com o BCE. Para os membros do pessoal, existem acordos, não fundeados, que garantem benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego.

Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos

A responsabilidade reconhecida na rubrica do balanço “Outras responsabilidades” referente aos planos de benefícios definidos, incluindo outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego, corresponde ao valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos à data do balanço menos o justo valor dos ativos do fundo utilizados para financiar a responsabilidade relacionada.

A responsabilidade relativa aos benefícios definidos é calculada anualmente por atuários independentes, recorrendo ao método da unidade de crédito projetada. O valor atual da mesma é calculado, mediante o desconto dos fluxos financeiros futuros estimados, utilizando uma taxa determinada com base nas taxas de rentabilidade do mercado, à data do balanço, de obrigações de notação elevada denominadas em euros, emitidas por empresas e com maturidades que coincidem com o prazo da responsabilidade relacionada.

Os ganhos e as perdas atuariais podem resultar de ajustamentos verificados (decorrentes da diferença entre os resultados efetivos e os pressupostos atuariais utilizados) e de alterações nos pressupostos atuariais.

Custo líquido dos benefícios definidos

O custo líquido dos benefícios definidos divide-se em componentes reportadas na conta de resultados e em remensurações dos benefícios pós-emprego apresentadas na rubrica do balanço “Contas de reavaliação”.

¹⁹ Os fundos acumulados por um membro do pessoal em resultado das suas contribuições voluntárias podem ser utilizados, aquando da reforma, para adquirir uma pensão adicional, a qual será incluída na responsabilidade relativa aos benefícios definidos a partir dessa data.

O montante líquido registado na conta de resultados compreende:

- a) o custo de serviço corrente dos benefícios definidos acumulados relativos ao exercício;
- b) o custo de serviço passado dos benefícios definidos resultante de uma alteração do plano;
- c) os juros líquidos à taxa de desconto aplicada à responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos; e
- d) remensurações de outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego de longo prazo, se aplicáveis, na sua totalidade.

O montante líquido apresentado na rubrica do balanço “Contas de reavaliação” inclui os seguintes elementos:

- a) ganhos e perdas atuariais referentes à responsabilidade relativa aos benefícios definidos;
- b) o rendimento efetivo dos ativos do fundo, excluindo os montantes incluídos nos juros líquidos sobre a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos; e
- c) qualquer variação no efeito do limite do ativo, excluindo montantes incluídos nos juros líquidos decorrentes da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos.

Os montantes são avaliados anualmente por atuários independentes para determinar a responsabilidade adequada a registar nas demonstrações financeiras.

Notas em circulação

O BCE e os BCN dos países da área do euro, que em conjunto compõem o Eurosistema, emitem notas de euro²⁰. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas de euro em circulação realiza-se no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco²¹.

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total de notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação”, por contrapartida de créditos sobre os BCN. Esses créditos, que vencem juros²², são apresentados na

²⁰ Decisão do BCE, de 13 de dezembro de 2010, relativa à emissão de notas de euro (reformulação) (BCE/2010/29) (2011/67/UE) (JO L 35 de 9.2.2011, p. 26), com as alterações que lhe foram introduzidas.

²¹ A designada “tabela de repartição de notas de banco” remete para as percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCN nesse total.

²² Decisão (UE) 2016/2248 do BCE, de 3 de novembro de 2016, relativa à repartição dos proventos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (BCE/2016/36) (JO L 347 de 20.12.2016, p. 26).

sub-rubrica “Créditos intra-Eurosistema: créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Posições intra-SEBC/Posições-intra Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os juros sobre estas posições são incluídos na rubrica da conta de resultados “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”.

Distribuição intercalar de proveitos

Um montante que equivale à soma dos proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação e aos títulos detidos para fins de política monetária adquiridos ao abrigo i) do programa dos mercados de títulos de dívida (*securities markets programme* – SMP), ii) do terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (*third covered bond purchase programme* – CBPP3), iii) do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP) e iv) do programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme* – PSPP) é repartido no mês de janeiro do exercício seguinte mediante uma distribuição intercalar de proveitos, salvo decisão em contrário do Conselho do BCE²³. É distribuído na totalidade, exceto se for superior ao resultado líquido do BCE no exercício e sob reserva de eventuais decisões do Conselho do BCE de proceder a transferências para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. O Conselho do BCE pode igualmente decidir abater o montante dos proveitos referentes às notas de euro em circulação, a distribuir no mês de janeiro, aos custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e o tratamento de notas de euro.

Outras questões

De acordo com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC e com base numa recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da UE aprovou a nomeação da Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Estugarda (República Federal da Alemanha) na qualidade de auditores externos do BCE por um período de cinco anos, que terminará no final do exercício de 2017.

²³ Decisão (UE) 2015/298 do BCE, de 15 de dezembro de 2014, relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu (reformulação) (BCE/2014/57) (JO L 53 de 25.2.2015, p. 24), com as alterações que lhe foram introduzidas.

Notas ao balanço

1 Ouro e ouro a receber

Em 31 de dezembro de 2017, o BCE detinha 16 229 522 onças de ouro fino²⁴. Em 2017, não foram efetuadas transações em ouro, tendo o ouro detido pelo BCE permanecido, assim, inalterado em comparação com o seu nível em 31 de dezembro de 2016. A redução do valor equivalente em euros do ouro fino detido pelo BCE deveu-se a uma descida da cotação do ouro em euros (ver “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 14, “Contas de reavaliação”).

2 Créditos sobre residentes e não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira

2.1 Fundo Monetário Internacional

Este ativo representa os DSE detidos pelo BCE em 31 de dezembro de 2017. Resulta de um acordo bidirecional com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para a compra e venda de DSE, ao abrigo do qual o FMI está autorizado a efetuar, em nome do BCE, compras e vendas de DSE contra euros, dentro de um limite mínimo e máximo determinado. Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados moeda estrangeira (ver “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). A diminuição do valor equivalente em euros dos DSE detidos pelo BCE deveu-se à depreciação do DSE face ao euro em 2017.

2.2 Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos/Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira

Estas duas rubricas consistem em depósitos em bancos, empréstimos em moeda estrangeira e investimentos em títulos denominados em dólares dos Estados Unidos, ienes japoneses e renminbis da China.

²⁴ Correspondentes a 504.8 toneladas.

Créditos sobre não residentes na área do euro	2017 €	2016 €	Variação €
Depósitos à ordem	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Aplicações no mercado monetário	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Compras com acordo de revenda	0	503 747 273	(503 747 273)
Investimentos em títulos	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Total	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Créditos sobre residentes na área do euro	2017 €	2016 €	Variação €
Depósitos à ordem	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Aplicações no mercado monetário	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Compras com acordo de revenda	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Total	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

A redução do valor total destas rubricas em 2017 deveu-se sobretudo à depreciação do dólar dos Estados Unidos e do iene japonês face ao euro.

Em 31 de dezembro de 2017, as posições líquidas em moeda estrangeira do BCE²⁵ eram as seguintes:

	2017 Milhões da unidade monetária	2016 Milhões da unidade monetária
Dólares dos Estados Unidos	46 761	46 759
Ienes japoneses	1 093 563	1 091 844
Renminbis da China	3 755	0

Durante o primeiro semestre de 2017, o BCE implementou uma decisão tomada pelo Conselho do BCE de investir uma pequena parte dos ativos de reserva em renminbis da China. Este investimento foi efetuado mediante uma alteração da composição dos ativos de reserva do BCE. O BCE vendeu uma pequena parte dos seus ativos denominados em dólares dos Estados Unidos e reinvestiu a receita total dessa venda em renminbis da China²⁶.

²⁵ Estas posições consistem nos ativos menos os passivos denominados na moeda estrangeira correspondente, os quais estão sujeitos a reavaliação cambial. São incluídos nas rubricas do ativo, “Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira”, “Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira” e “Acréscimos e diferimentos”, e nas rubricas do passivo, “Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais” e “Acréscimos e diferimentos”, tendo igualmente em conta os *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira registados em rubricas extrapatrimoniais. Não incluem ganhos resultantes de reavaliações do preço de instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira.

²⁶ Ver o comunicado do BCE de [13 de junho de 2017](#).

3 Outros créditos sobre instituições de crédito da área do euro expressos em euros

Em 31 de dezembro de 2017, esta rubrica consistia em saldos de depósitos à ordem junto de residentes na área do euro no montante de €143.3 milhões (€98.6 milhões, em 2016).

4 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros

4.1 Títulos detidos para fins de política monetária

Em 31 de dezembro de 2017, esta rubrica era composta por títulos adquiridos pelo BCE no âmbito dos três programas de compra de obrigações com ativos subjacentes, do programa dos mercados de títulos de dívida, do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados e do programa de compra de ativos do setor público²⁷.

As aquisições no âmbito do primeiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes terminaram em 30 de junho de 2010, tendo o segundo programa cessado em 31 de outubro de 2012. O Conselho do BCE decidiu terminar as aquisições ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida em 6 de setembro de 2012.

Em 2017, o Eurosistema continuou a efetuar aquisições de ativos no contexto do programa de compra de ativos, composto pelo terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes, pelo programa de compra de instrumentos de dívida titularizados, pelo programa de compra de ativos do setor público e pelo programa de compra de ativos do setor empresarial²⁸. O valor combinado das aquisições mensais líquidas pelos BCN e pelo BCE ao abrigo do programa de compra de ativos foi, em média, de €80 mil milhões até março de 2017 e de €60 mil milhões de abril de 2017 até ao final do ano. Com base na decisão do Conselho do BCE de outubro de 2017²⁹, pretende-se que estas aquisições prossigam a um ritmo mensal de €30 mil milhões de janeiro a setembro de 2018, ou até mais tarde, se necessário, e, em qualquer caso, até que o Conselho do BCE considere que se verifica um ajustamento sustentado da trajetória de inflação, compatível com o seu objetivo para a inflação. As compras líquidas serão realizadas a par de reinvestimentos dos pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no âmbito do programa de compra de ativos.

²⁷ O BCE não realiza aquisições de títulos ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme – CSPP*).

²⁸ Para mais informação sobre o programa de compra de ativos, consultar o [sítio do BCE](#).

²⁹ Ver o comunicado do BCE de [26 de outubro de 2017](#).

Os títulos adquiridos no âmbito de todos estes programas são valorizados ao custo amortizado e estão sujeitos a imparidade (ver “Títulos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

O custo amortizado dos títulos detidos pelo BCE e o seu valor de mercado³⁰ (não registado no balanço e disponibilizado apenas para fins comparativos) são os indicados no quadro a seguir.

	2017 €		2016 €		Variação €	
	Custo amortizado	Valor de mercado	Custo amortizado	Valor de mercado	Custo amortizado	Valor de mercado
Primeiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Segundo programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Programa dos mercados de títulos de dívida	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Programa de compra de instrumentos de dívida titularizados	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Programa de compra de ativos do setor público	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Total	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

A redução do custo amortizado das carteiras detidas ao abrigo do primeiro e segundo programas de compra de obrigações com ativos subjacentes e do programa dos mercados de títulos de dívida deveu-se a reembolsos.

O Conselho do BCE avalia, numa base regular, os riscos financeiros associados aos títulos detidos no âmbito de todos estes programas.

Os testes de imparidade são efetuados anualmente, com base em dados de final do exercício, e são aprovados pelo Conselho do BCE. No âmbito destes testes, os indicadores de imparidade são avaliados separadamente para cada programa. Nos casos em que foram observados indicadores de imparidade, foi realizada uma análise ulterior para confirmar que os fluxos de caixa dos títulos subjacentes não foram afetados por um evento de imparidade. De acordo com os resultados dos testes de imparidade deste ano, em 2017, o BCE não registou perdas em títulos detidos nas suas carteiras de política monetária.

³⁰ Os valores de mercado são indicativos e calculados com base nas cotações de mercado. Nos casos em que estas não estão disponíveis, procede-se a uma estimativa dos preços de mercado utilizando modelos internos do Eurosistema.

5 Créditos intra-Eurosistema

5.1 Créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nos créditos do BCE sobre os BCN dos países da área do euro relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). A remuneração destes créditos é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento³¹ (ver a nota 22.2, “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”).

6 Outros ativos

6.1 Ativos fixos tangíveis e intangíveis

Em 31 de dezembro de 2017, estes ativos eram constituídos pelas rubricas indicadas no quadro seguinte.

	2017 €	2016 €	Variação €
Custo			
Terrenos e edifícios	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Instalações	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Equipamento e programas informáticos	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Equipamento, mobiliário e veículos motorizados	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Imobilizações em curso	3 364 162	3 024 459	339 703
Outras imobilizações	10 082 651	9 713 742	368 909
Custo total	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Depreciações acumuladas			
Terrenos e edifícios	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Instalações	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Equipamento e programas informáticos	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Equipamento, mobiliário e veículos motorizados	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Outras imobilizações	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Total de depreciações acumuladas	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Valor de balanço líquido	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

³¹ A partir de 16 de março de 2016, a taxa de juro aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento passou a ser de 0.00%.

O aumento líquido da categoria “Equipamento e programas informáticos” refletiu investimentos em servidores, armazenamento de dados, componentes de rede e programas informáticos, para melhoria da atual infraestrutura tecnológica.

No que respeita ao edifício principal do BCE, foi conduzido um teste de imparidade no final do ano, não tendo sido registada qualquer perda por imparidade.

6.2 Outros ativos financeiros

Esta rubrica consiste sobretudo no investimento dos fundos próprios do BCE detidos como contrapartida direta do capital e reservas, bem como da provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. Inclui igualmente 3 211 ações do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS) ao custo de aquisição de €41.8 milhões.

As componentes desta rubrica são as apresentadas no quadro seguinte.

	2017 €	2016 €	Variação €
Depósitos à ordem em euros	30 000	30 000	0
Títulos denominados em euros	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Compras com acordo de revenda em euros	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Outros ativos financeiros	41 833 941	41 830 662	3 279
Total	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

A diminuição líquida desta rubrica em 2017 deveu-se sobretudo à redução do valor de mercado dos títulos denominados em euros detidos na carteira de fundos próprios do BCE.

6.3 Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2017 (ver a nota 19, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações na valorização ascendem a €450.3 milhões (€837.4 milhões, em 2016) e resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevaletentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respetiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os ganhos de valorização nos *swaps* de taxa de juro por liquidar são igualmente incluídos nesta rubrica (ver a nota 18, “*Swaps* de taxa de juro”).

6.4 Acréscimos e diferimentos

Em 2017, esta rubrica do ativo compreendia juros especializados de títulos, incluindo juros corridos e não vencidos pagos aquando da aquisição, no montante de €2 476.3 milhões (€1 924.5 milhões, em 2016) (ver a nota 2.2, “Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos/Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira”, a nota 4, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, e a nota 6.2, “Outros ativos financeiros”).

Incluía igualmente i) juros especializados decorrentes de projetos comuns do Eurosistema (ver a nota 27, “Outros proveitos e ganhos”); ii) pagamentos antecipados diversos; e iii) juros especializados de outros ativos financeiros.

6.5 Contas diversas e de regularização

Esta rubrica consiste sobretudo nos montantes decorrentes da distribuição intercalar dos proveitos do BCE (ver “Distribuição intercalar de proveitos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 11.2, “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”).

Compreende também saldos, no montante de €491.6 milhões (€804.3 milhões, em 2016) relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2017, decorrentes da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevalecente à data do balanço, em comparação com os valores em euros, nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

7 Notas em circulação

Esta rubrica consiste na participação do BCE (8%) no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

8 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro expressas em euros

Os bancos centrais do Eurosistema têm a possibilidade de aceitar numerário como garantia no âmbito das facilidades de cedência de títulos previstas no contexto do programa de compra de ativos do setor público, sem a necessidade de o reinvestir. No caso do BCE, estas operações são realizadas por uma instituição especializada.

Em 31 de dezembro de 2017, permaneciam por liquidar operações de cedência de títulos, realizadas com instituições de crédito da área do euro ao abrigo do referido programa, num valor de €1.1 mil milhões (€1.9 mil milhões, em 2016). O numerário

recebido como garantia foi transferido para contas no TARGET2. Como o numerário permanecia por investir no final do exercício, estas operações foram registadas no balanço (ver “Operações reversíveis”, nas notas sobre as políticas contabilísticas)³².

9 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro expressas em euros

9.1 Outras responsabilidades

Esta rubrica ascende a €1 150.1 milhões (€1 060.0 milhões, em 2016) e inclui depósitos ou pagamentos de fundos aceites pelo BCE e efetuados por, ou em nome de, participantes no EURO1 e no RT1³³, utilizados como fundo de garantia para o EURO1 ou para apoiar a liquidação no RT1.

10 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros

Em 31 de dezembro de 2017, a maior componente desta rubrica era uma responsabilidade no montante de €10.1 mil milhões (€4.1 mil milhões, em 2016), decorrente do acordo cambial recíproco permanente com o Federal Reserve Bank of New York. Em conformidade com esse acordo, o Sistema de Reserva Federal fornece dólares dos Estados Unidos ao BCE através de operações de *swap*, com vista à disponibilização de financiamento de curto prazo nessa moeda a contrapartes do Eurosistema. O BCE, por seu lado, realiza operações de *swap back-to-back* com os BCN dos países da área do euro, que utilizam os fundos resultantes em operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com contrapartes do Eurosistema sob a forma de operações reversíveis. As operações de *swap back-to-back* dão origem a saldos intra-Eurosistema entre o BCE e os BCN (ver a nota 11.2, “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”). Além disso, as operações de *swap* conduzidas com o Sistema de Reserva Federal e os BCN dos países da área do euro resultam em créditos e responsabilidades a prazo, os quais são registados em contas extrapatrimoniais (ver a nota 19, “Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira”).

Esta rubrica compreende também um montante de €6.1 mil milhões (€9.5 mil milhões, em 2016), referente a saldos de contas detidas junto do BCE por bancos centrais de países não pertencentes à área do euro, resultantes de

³² As operações de cedência de títulos que não resultam em montantes de numerário depositado a título de garantia não investidos no final do exercício são registadas em contas extrapatrimoniais (ver a nota 16, “Programas de cedência de títulos”).

³³ O EURO1 e o RT1 são sistemas de pagamentos operados pela ABE Clearing S.A.S. à capital variable (EBA Clearing).

operações processadas através do TARGET2 ou constituídas como contrapartida dessas operações. A redução desses saldos em 2017 deveu-se a pagamentos de não residentes na área do euro a residentes na área do euro.

O remanescente da rubrica compreende um montante de €3.4 mil milhões (€3.1 mil milhões, em 2016), decorrente de operações de cedência de títulos em curso, conduzidas com não residentes na área do euro no âmbito do programa de compra de ativos do setor público, nas quais foi recebido numerário como garantia e o mesmo foi transferido para contas no TARGET2 (ver a nota 8, “Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro expressas em euros”).

11 Responsabilidades intra-Eurosistema

11.1 Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva

Representam as responsabilidades para com os BCN dos países pertencentes à área do euro resultantes da transferência de ativos de reserva para o BCE, quando esses BCN passaram a integrar o Eurosistema. Não se registaram alterações em 2017.

	Desde 1 de janeiro de 2015 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904
Total	40 792 608 418

A remuneração destas responsabilidades é calculada diariamente à taxa de juro em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a refletir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 22.3, “Remuneração dos créditos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos”).

11.2 Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)

Em 2017, esta rubrica consistia principalmente nos saldos no TARGET2 dos BCN dos países da área do euro face ao BCE (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). O aumento desta posição resultou sobretudo de aquisições líquidas de títulos no âmbito do programa de compra de ativos (ver a nota 4, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”), as quais foram liquidadas através de contas no TARGET2. O impacto das aquisições líquidas foi parcialmente compensado pelo aumento dos montantes relacionados com operações de *swap back-to-back* realizadas com os BCN no âmbito de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos.

A remuneração das posições no TARGET2, à exceção dos saldos decorrentes das operações de *swap back-to-back* no contexto de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos, é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento.

Esta rubrica inclui também o montante devido aos BCN dos países da área do euro referente à distribuição intercalar dos proveitos do BCE (ver “Distribuição intercalar de proveitos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2017 €	2016 €
Responsabilidades para com os BCN dos países da área do euro relacionadas com o TARGET2	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Créditos sobre os BCN dos países da área do euro relacionados com o TARGET2	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Responsabilidades para com os BCN dos países da área do euro relacionadas com a distribuição intercalar dos proveitos do BCE	987 730 460	966 234 559
Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)	217 751 769 550	151 201 250 612

12 Outras responsabilidades

12.1 Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2017 (ver a nota 19, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações na valorização resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalecentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respetiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também perdas de valorização em *swaps* de taxa de juro por liquidar (ver a nota 18, “*Swaps* de taxa de juro”).

12.2 Acréscimos e diferimentos

Em 31 de dezembro de 2017, esta rubrica compreendia acréscimos administrativos, diferimentos relacionados sobretudo com o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) (ver a nota 25, “Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários”) e acréscimos de custos relativos a instrumentos financeiros.

	2017 €	2016 €	Varição €
Acréscimos administrativos	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Instrumentos financeiros	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Diferimentos	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Ativos de reserva transferidos para o BCE	0	3 611 845	(3 611 845)
Total	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Contas diversas e de regularização

Em 2017, tal como no ano precedente, esta rubrica incluía saldos, no montante de €498.3 milhões (€714.9 milhões, em 2016) relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2017 (ver a nota 19, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Esses saldos resultaram da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevaiente à data do balanço, em comparação com os valores em euros nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica compreende ainda a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos referente aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros do pessoal e da Comissão Executiva, bem como dos membros do Conselho de Supervisão com contrato com o BCE. Os benefícios de cessação de emprego dos membros de pessoal do BCE são igualmente incluídos nesta rubrica.

*Benefícios pós-emprego do BCE, outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego*³⁴

Balanço

Os montantes reconhecidos no balanço relativos aos benefícios pós-emprego, outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego foram os apresentados no quadro a seguir.

³⁴ Em todos os quadros desta secção, os totais podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos. As colunas com a referência a “Comissão Executiva e Conselho de Supervisão” dizem respeito, como o nome indica, aos montantes relativos à Comissão Executiva e ao Conselho de Supervisão.

	2017 Membros do pessoal (em milhões de euros)	2017 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão (em milhões de euros)	2017 Total (em milhões de euros)	2016 Membros do pessoal (em milhões de euros)	2016 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão (em milhões de euros)	2016 Total (em milhões de euros)
Valor atual da responsabilidade	1 510.0	28.9	1 538.9	1 361.3	27.7	1 388.9
Justo valor dos ativos do fundo	(1 017.1)	-	(1 017.1)	(878.0)	-	(878.0)
Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos reconhecida no balanço	492.9	28.9	521.8	483.3	27.7	510.9

Em 2017, o valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos referentes aos membros do pessoal, no montante de €1 510.0 milhões (€1 361.3 milhões, em 2016), incluía benefícios não fundeados no montante de €224.6 milhões (€187.0 milhões, em 2016), relacionados com os benefícios pós-emprego, excluindo pensões, com outros benefícios de longo prazo e com benefícios de cessação de emprego. O valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos referentes aos membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão, no montante de €28.9 milhões (€27.7 milhões, em 2016), está relacionado apenas com obrigações, não fundeadas, relativas a benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo.

Conta de resultados

Os montantes reconhecidos na conta de resultados em 2017 foram os apresentados no quadro seguinte.

	2017 Membros do pessoal (em milhões de euros)	2017 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão (em milhões de euros)	2017 Total (em milhões de euros)	2016 Membros do pessoal (em milhões de euros)	2016 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão (em milhões de euros)	2016 Total (em milhões de euros)
Custo do serviço corrente	153.2	1.9	155.1	104.4	1.6	106.0
Custo do serviço passado	4.1	-	4.1	-	-	-
Juros líquidos sobre a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos	10.1	0.6	10.7	9.7	0.6	10.3
<i>Dos quais:</i>						
<i>Custo dos juros da responsabilidade</i>	28.3	0.6	28.9	29.1	0.6	29.8
<i>Rendimento esperado dos ativos do fundo</i>	(18.2)	-	(18.2)	(19.5)	-	(19.5)
(Ganhos)/Perdas atuariais relativas a outros benefícios de longo prazo	(0.9)	0.2	(0.7)	0.6	0.1	0.7
Total relacionado com a avaliação atuarial	166.5	2.7	169.2	114.6	2.4	117.0
Disponibilização da provisão para o programa de apoio à transição de carreira	(9.0)	-	(9.0)	-	-	-
Total incluído em "Custos com pessoal" após disponibilização da provisão	157.5	2.7	160.2	114.6	2.4	117.0

O custo do serviço corrente aumentou em 2017 para €155.1 milhões (€106.0 milhões, em 2016), devido principalmente à introdução, em 2017, do programa temporário de apoio à transição de carreira, destinado a membros do pessoal ao serviço do BCE há longa data e que visa facilitar a transição voluntária dos mesmos para uma carreira fora da instituição nas condições especificadas. O impacto nos custos com pessoal foi parcialmente compensado pela disponibilização de uma provisão, no montante de €9.0 milhões, constituída para o efeito em 2016.

O custo do serviço passado em 2017 deve-se à introdução do plano de cuidados continuados, que consiste num plano de benefícios definidos para cobertura de assistência não médica. O custo do serviço passado está relacionado com os pensionistas atuais, que têm o direito de receber benefícios decorrentes do novo plano com efeitos imediatos.

Variações da responsabilidade relativa aos benefícios definidos, dos ativos do fundo e dos desvios atuariais

As variações no valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos foram as indicadas no quadro a seguir.

	2017 Membros do pessoal (em milhões de euros)	2017 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão (em milhões de euros)	2017 Total (em milhões de euros)	2016 Membros do pessoal (em milhões de euros)	2016 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão (em milhões de euros)	2016 Total (em milhões de euros)
Responsabilidade inicial relativa aos benefícios definidos	1 361.3	27.7	1 388.9	1 116.7	24.1	1 140.8
Custo do serviço corrente	153.2	1.9	155.1	104.4	1.6	106.0
Custo do serviço passado	4.1	-	4.1	-	-	-
Custo dos juros da responsabilidade	28.3	0.6	28.9	29.1	0.6	29.8
Contribuições pagas pelos participantes no plano ³⁵	23.1	0.2	23.3	19.5	0.2	19.8
Benefícios pagos	(11.9)	(0.9)	(12.7)	(8.6)	(0.8)	(9.5)
(Ganhos)/Perdas atuariais	(48.1)	(0.6)	(48.7)	100.2	1.9	102.1
Responsabilidade final relativa aos benefícios definidos	1 510.0	28.9	1 538.9	1 361.3	27.7	1 388.9

O total de ganhos atuariais, no montante de €48.7 milhões, na responsabilidade relativa aos benefícios definidos em 2017 deve-se à subida da taxa de desconto de 2% em 2016 para 2.1% em 2017 e a uma redução do pressuposto relativo a aumentos futuros das pensões de 1.4% em 2016 para 1.3% em 2017.

Em 2017, as variações no justo valor dos ativos do fundo no pilar de benefícios definidos referentes aos membros do pessoal foram as seguintes:

	2017 (em milhões de euros)	2016 (em milhões de euros)
Justo valor inicial dos ativos do fundo	878.0	755.3
Rendimento esperado dos ativos do fundo	18.2	19.5
Ganhos atuariais	54.6	44.7
Contribuições pagas pelo empregador	51.8	45.0
Contribuições pagas pelos participantes no plano	23.1	19.5
Benefícios pagos	(8.6)	(6.0)
Justo valor final dos ativos do fundo	1 017.1	878.0

Os ganhos atuariais dos ativos do fundo em 2017 e 2016 refletiram o facto de os rendimentos efetivamente verificados das unidades do fundo terem sido mais elevados do que os rendimentos estimados inicialmente.

Em 2017, as variações dos resultados atuariais (ver a nota 14, “Contas de reavaliação”) foram as apresentadas no quadro a seguir.

³⁵ As contribuições obrigatórias do pessoal e do BCE correspondem, respetivamente, a 7.4% e 20.7% do vencimento base.

	2017 (em milhões de euros)	2016 (em milhões de euros)
Perdas atuariais iniciais	(205.1)	(148.4)
Ganhos em ativos do fundo	54.6	44.7
Ganhos/(Perdas) na responsabilidade	48.7	(102.1)
Perdas reconhecidas na conta de resultados	(0.7)	0.7
Perdas atuariais finais incluídas na rubrica "Contas de reavaliação"	(102.5)	(205.1)

Principais pressupostos

Na preparação das valorizações referidas na presente nota, os atuários utilizaram pressupostos aceites pela Comissão Executiva para fins contabilísticos e de divulgação de informação. Os principais pressupostos utilizados para efeitos de cálculo da responsabilidade relativa aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo são apresentados a seguir.

	2017 %	2016 %
Taxa de desconto	2.10	2.00
Rendimento esperado dos ativos do fundo ³⁶	3.10	3.00
Aumentos futuros da remuneração ³⁷	2.00	2.00
Aumentos futuros das pensões de reforma ³⁸	1.30	1.40

Além disso, em 2017, as contribuições voluntárias dos membros do pessoal no pilar de contribuições definidas, cifraram-se em €149.9 milhões (€133.2 milhões, em 2016). Estas contribuições são investidas nos ativos do fundo e originam uma responsabilidade correspondente de valor igual.

13 Provisões

Esta rubrica consiste sobretudo numa provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro.

A provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro será utilizada, na medida considerada necessária pelo Conselho do BCE, para cobertura de perdas realizadas e não realizadas futuras. A dotação e a necessidade de manutenção desta provisão são analisadas anualmente, com base na avaliação do BCE quanto à sua exposição a estes riscos e tendo em conta

³⁶ Estes pressupostos foram utilizados para o cálculo da parte da responsabilidade do BCE relativa aos benefícios definidos que é financiada por ativos com uma garantia de capital subjacente.

³⁷ Além disso, são tomados em consideração aumentos prospetivos da remuneração individual até 1.8% por ano, dependendo da idade dos participantes no plano.

³⁸ Em conformidade com as regras dos planos de pensões do BCE, as pensões serão aumentadas anualmente. Se a correção da remuneração em geral do pessoal do BCE for inferior à inflação dos preços, os aumentos de pensões serão em conformidade com a correção da remuneração em geral. Se for superior à inflação dos preços, a correção da remuneração em geral será aplicada para determinar o aumento das pensões, desde que a situação financeira dos planos de pensões do BCE permita tal aumento.

uma série de fatores. A dotação da provisão, em conjunto com quaisquer montantes detidos no fundo de reserva geral, não pode exceder o valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN dos países pertencentes à área do euro.

Em 31 de dezembro de 2017, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €7 619 884 851, permanecendo inalterada face a 2016. O seu montante corresponde ao valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN dos países da área do euro na referida data.

14 Contas de reavaliação

Esta rubrica consiste sobretudo nas diferenças de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em ativos, passivos e instrumentos extrapatrimoniais (ver “Reconhecimento de resultados”, “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, “Títulos” e “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Inclui igualmente as remensurações da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos referentes aos benefícios pós-emprego (ver “Benefícios pós-emprego do BCE, outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 12.3, “Contas diversas e de regularização”).

	2017 €	2016 €	Variação €
Ouro	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Moeda estrangeira	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Títulos e outros instrumentos	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos referentes aos benefícios pós-emprego	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Total	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

A diminuição da dimensão das contas de reavaliação deve-se principalmente à apreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos e ao iene japonês em 2017.

As taxas de câmbio utilizadas na reavaliação de fim de exercício foram as indicadas no quadro a seguir.

Taxas de câmbio	2017	2016
Dólares dos Estados Unidos por euros	1.1993	1.0541
Ienes japoneses por euros	135.01	123.40
Renminbis da China por euros	7.8044	7.3202
Euros por DSE	1.1876	1.2746
Euros por onças de ouro fino	1 081.881	1 098.046

15 Capital e reservas

15.1 Capital

O capital subscrito do BCE corresponde a €10 825 007 069. O capital realizado pelos BCN dos países pertencentes e não pertencentes à área do euro ascende a €7 740 076 935.

A subscrição do capital pelos BCN dos países pertencentes à área do euro foi realizada na totalidade e, desde 1 de janeiro de 2015, cifra-se em €7 619 884 851, como indicado no quadro a seguir³⁹.

	Tabela de repartição para subscrição do capital desde 1 de janeiro de 2015 ⁴⁰ %	Capital realizado desde 1 de janeiro de 2015 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2.4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17.9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0.1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1.1607	125 645 857
Bank of Greece	2.0332	220 094 044
Banco de España	8.8409	957 028 050
Banque de France	14.1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12.3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0.1513	16 378 236
Latvijas Banka	0.2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0.4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0.2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0.0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4.0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1.9631	212 505 714
Banco de Portugal	1.7434	188 723 173
Banka Slovenije	0.3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0.7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.2564	136 005 389
Total	70.3915	7 619 884 851

Aos BCN dos países não pertencentes à área do euro é exigida a realização de 3.75% das respetivas participações no capital do BCE como contribuição para os custos operacionais da instituição. Desde 1 de janeiro de 2015, esta contribuição

³⁹ Os montantes individuais foram arredondados para o euro mais próximo. Por conseguinte, os totais apresentados nos quadros da presente nota podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

⁴⁰ As participações de cada BCN na tabela de repartição do capital do BCE foram alteradas pela última vez em 1 de janeiro de 2014. No entanto, em 1 de janeiro de 2015, devido à adesão da Lituânia à área do euro, o total das ponderações dos BCN dos países pertencentes à área do euro na tabela de repartição do capital do BCE aumentou, enquanto o total das ponderações dos BCN dos países não pertencentes à área do euro diminuiu. Não se verificaram quaisquer ajustamentos desde essa data.

ascende a um total de €120 192 083. Os BCN dos países não pertencentes à área do euro não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, nem estão obrigados a cobrir quaisquer perdas incorridas pela instituição.

Os montantes realizados pelos BCN dos países não pertencentes à área do euro foram os apresentados no quadro a seguir.

	Tabela de repartição para subscrição do capital desde 1 de janeiro de 2015 %	Capital realizado desde 1 de janeiro de 2015 €
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	0.8590	3 487 005
Česká národní banka	1.6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1.4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0.6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1.3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5.1230	20 796 192
Banca Națională a României	2.6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2.2729	9 226 559
Bank of England	13.6743	55 509 148
Total	29.6085	120 192 083

Instrumentos extrapatrimoniais

16 Programas de cedência de títulos

No contexto da gestão dos seus fundos próprios, o BCE dispõe de um programa de cedência de títulos, através do qual uma instituição especializada efetua operações de cedência de títulos em seu nome.

Além disso, em conformidade com as decisões tomadas pelo Conselho do BCE, o BCE disponibilizou para empréstimo títulos adquiridos ao abrigo do primeiro, segundo e terceiro programas de compra de obrigações com ativos subjacentes e do programa de compra de ativos do setor público, bem como títulos adquiridos no âmbito do programa dos mercados de títulos de dívida que são também elegíveis para aquisição no contexto do programa de compra de ativos do setor público⁴¹.

A não ser que sejam realizadas contra numerário depositado a título de garantia que permaneça por investir no final do exercício, as operações de cedência de títulos são registadas em contas extrapatrimoniais⁴². Em 31 de dezembro de 2017, encontravam-se por liquidar operações de cedência de títulos no valor de €13.4 mil milhões (€10.9 mil milhões, em 2016). Deste montante, €7.2 mil milhões (€3.9 mil milhões, em 2016) diziam respeito a empréstimos de títulos detidos para fins de política monetária.

17 Futuros de taxas de juro

Em 31 de dezembro de 2017, estavam em curso as seguintes operações em moeda estrangeira, apresentadas às taxas de mercado de final de ano:

Futuros de taxa de juro em moeda estrangeira	2017 Valor contratual €	2016 Valor contratual €	Variação €
Aquisições	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Vendas	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Estas operações foram conduzidas no contexto da gestão dos ativos de reserva do BCE.

⁴¹ O BCE não adquire títulos ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial, não dispondo, consequentemente, de títulos relacionados para empréstimo.

⁴² Quando montantes em numerário depositados a título de garantia de operações de cedência de títulos permanecem por investir no final do exercício, as operações associadas são registadas em contas do balanço (ver a nota 8, "Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro expressas em euros", e a nota 10, "Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros").

18 Swaps de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2017, estavam em curso operações de *swap* de taxa de juro com um valor nominal de €415.9 milhões (€378.3 milhões, em 2016), às taxas de mercado de final de ano. Estas operações foram conduzidas no contexto da gestão dos ativos de reserva do BCE.

19 Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira

Gestão dos ativos de reserva

Em 2017, como parte da gestão dos ativos de reserva do BCE, foram conduzidos *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira. Os saldos dos créditos e responsabilidades destas operações em 31 de dezembro de 2017 são a seguir apresentados às taxas de mercado de final de ano.

Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira	2017 €	2016 €	Varição €
Créditos	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Responsabilidades	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

Operações de cedência de liquidez

Operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos a contrapartes do Eurosistema deram origem a ativos e passivos denominados em dólares dos Estados Unidos com data de liquidação em 2017 (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros”).

20 Gestão de operações de empréstimo ativas e passivas

Em 2017, o BCE continuou a ser responsável pela administração das operações ativas e passivas da UE ao abrigo do mecanismo de assistência financeira a médio prazo, do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira, do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira e do Mecanismo Europeu de Estabilidade, bem como pelo contrato de empréstimo à Grécia. Em 2017, processou pagamentos relacionados com estas operações, assim como pagamentos sob a forma de contribuições de membros para o capital autorizado do Mecanismo Europeu de Estabilidade.

Responsabilidades contingentes de processos judiciais pendentes

Vários depositantes, acionistas e obrigacionistas de instituições de crédito cipriotas instauraram quatro processos judiciais contra o BCE e outras instituições da UE, alegando terem sofrido perdas financeiras, em resultado de atos que consideram estar na origem da reestruturação das instituições de crédito em causa, no contexto do programa de assistência financeira a Chipre. Em 2014, o Tribunal Geral da UE considerou improcedentes na totalidade doze casos idênticos. Tendo sido interpostos recursos face a oito desses veredictos, em 2016, o Tribunal de Justiça da UE ou confirmou a improcedência dos casos ou pronunciou-se a favor do BCE nos recursos em questão. O envolvimento do BCE no processo conducente à conclusão do programa de assistência financeira restringiu-se à prestação de consultoria técnica, em conformidade com o Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade, em colaboração com a Comissão Europeia, e à emissão de um parecer não vinculativo sobre a proposta de lei cipriota relativa à resolução bancária. Considera-se, portanto, que o BCE não incorrerá em perdas em resultado destes processos.

Notas à conta de resultados

22 Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados

22.1 Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva

Esta rubrica inclui proveitos de juros, líquidos de custos de juros, relacionados com os ativos de reserva líquidos do BCE, como apresentado a seguir.

	2017 €	2016 €	Varição €
Juros e proveitos equiparados de depósitos à ordem	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Juros e proveitos equiparados de aplicações no mercado monetário	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Juros e custos equiparados de acordos de recompra	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Juros e proveitos equiparados de compras com acordo de revenda	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Juros e proveitos equiparados de títulos	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Juros e proveitos/(custos) equiparados de <i>swaps</i> de taxa de juro	(109 873)	19 080	(128 953)
Juros e proveitos equiparados de <i>swaps</i> e operações a prazo em moeda estrangeira	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva (líquidos)	534 161 570	370 441 770	163 719 800

O aumento global do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados em 2017 deveu-se principalmente ao aumento dos juros e outros proveitos equiparados gerados pela carteira de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos.

22.2 Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nos proveitos do BCE decorrentes da sua participação de 8% no total de notas de euro emitidas (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 5.1, “Créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema”). Em 2017, os proveitos do BCE foram nulos, em virtude de a taxa das operações principais de refinanciamento ter permanecido em 0% durante todo o ano.

22.3 Remuneração dos créditos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos

A remuneração paga aos BCN dos países pertencentes à área do euro pelos seus créditos relacionados com ativos de reserva transferidos para o BCE (ver a nota 11.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”) é apresentada nesta rubrica. A remuneração em 2017 foi nula, refletindo o facto de a taxa das operações principais de refinanciamento ter sido mantida em 0% durante todo o ano.

22.4 Outros juros e proveitos equiparados/Outros juros e custos equiparados

Em 2017, estas rubricas incluíram sobretudo proveitos de juros líquidos, no montante de €1.1 mil milhões (€1.0 mil milhões, em 2016), decorrentes de títulos adquiridos pelo BCE para fins de política monetária. Deste montante, €0.6 mil milhões (€0.4 mil milhões, em 2016) dizem respeito a proveitos de juros líquidos relacionados com títulos adquiridos ao abrigo do programa de compra de ativos e €0.4 mil milhões (€0.5 mil milhões, em 2016) a proveitos de juros líquidos relacionados com títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, dos quais €154.5 milhões (€185.3 milhões, em 2016) relativos a títulos de dívida pública grega.

O remanescente destas rubricas consistiu principalmente em proveitos e custos de juros da carteira de fundos próprios do BCE (ver a nota 6.2, “Outros ativos financeiros”) e de vários outros saldos que vencem juros.

23 Resultados realizados em operações financeiras

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras em 2017 foram os seguintes:

	2017 €	2016 €	Variação €
Ganhos realizados líquidos de preço	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Ganhos realizados líquidos cambiais e do preço do ouro	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Ganhos realizados líquidos em operações financeiras	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

Os ganhos realizados líquidos incluíram ganhos e perdas realizados decorrentes de títulos, futuros de taxa de juro e *swaps* de taxa de juro. A diminuição dos ganhos realizados líquidos em 2017 deveu-se sobretudo a ganhos realizados mais reduzidos na carteira de títulos denominados em dólares dos Estados Unidos.

O aumento global dos ganhos realizados líquidos cambiais e do preço do ouro deveu-se principalmente à venda de uma pequena parte dos ativos do BCE denominados em dólares dos Estados Unidos, a fim de financiar uma carteira de

ativos denominados em renminbis da China⁴³ (ver a nota 2.2, “Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos/Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira”).

24 Prejuízos não realizados em operações financeiras

Os prejuízos não realizados em operações financeiras em 2017 foram os seguintes:

	2017 €	2016 €	Variação €
Perdas não realizadas decorrentes do preço de títulos	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Perdas cambiais não realizadas	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Total de menos-valias	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

O valor de mercado de vários títulos detidos na carteira de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos registou nova diminuição em 2017, a par de um aumento das taxas de rendibilidade correspondentes, o que resultou em perdas não realizadas durante o ano.

As perdas cambiais não realizadas devem-se principalmente a prejuízos não realizados relacionados com a diferença entre o custo de aquisição médio dos ativos denominados em renminbis da China detidos pelo BCE e a taxa de câmbio da moeda chinesa no final do exercício, em resultado da depreciação desta moeda face ao euro desde que foram efetuadas as compras desses ativos.

25 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários

	2017 €	2016 €	Variação €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Comissões pagas e outros custos bancários	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	440 069 889	371 322 769	68 747 120

Em 2017, os proveitos registados nesta rubrica consistiram sobretudo em taxas de supervisão e sanções administrativas impostas às entidades supervisionadas por incumprimento dos regulamentos da UE em matéria de requisitos prudenciais (incluindo decisões de supervisão do BCE). Os custos compreenderam maioritariamente comissões de custódia, bem como comissões a pagar a serviços externos de gestão de ativos por operações de compra de instrumentos de dívida titularizados elegíveis efetuadas sob as instruções explícitas, e por conta, do Eurosistema até ao final de março de 2017⁴⁴.

⁴³ Ver o comunicado do BCE de [13 de junho de 2017](#).

⁴⁴ Ver o comunicado do BCE de [15 de dezembro de 2016](#).

Receitas e despesas relacionadas com as funções de supervisão

Em novembro de 2014, o BCE assumiu as suas funções de supervisão, em consonância com o artigo 33.º do Regulamento do MUS⁴⁵. Para cobrir os custos incorridos no desempenho dessas funções, o BCE cobra taxas de supervisão anuais às entidades supervisionadas. Em abril de 2017, o BCE anunciou que as taxas de supervisão anuais relativas a 2017 ascenderiam a €425.0 milhões⁴⁶. Este montante baseava-se numa despesa anual estimada relacionada com as atribuições de supervisão de €464.7 milhões em 2017, após correção i) do excedente de €41.1 milhões de taxas de supervisão cobradas em 2016; e ii) dos montantes reembolsados devido a alterações em termos do número ou do estatuto das entidades supervisionadas⁴⁷ (€1.4 milhões).

Com base na despesa efetiva incorrida pelo BCE relacionada com as atribuições de supervisão bancária, as receitas de taxas de supervisão para 2017 cifraram-se em €436.7 milhões. O excedente líquido de €27.9 milhões decorrente da diferença entre a despesa estimada (€464.7 milhões) e a despesa efetiva (€436.7 milhões) em 2017 é registado na rubrica “Acréscimos e diferimentos” (ver a nota 12.2, “Acréscimos e diferimentos”) e reduzirá as taxas de supervisão a cobrar em 2018.

Além disso, o BCE tem o direito de aplicar sanções administrativas às entidades supervisionadas por incumprimento dos regulamentos da UE em matéria de requisitos prudenciais (incluindo decisões de supervisão do BCE)⁴⁸. As receitas relacionadas não são tomadas em consideração no cálculo das taxas de supervisão anuais, sendo antes registadas como receitas na conta de resultados do BCE e distribuídas pelos BCN dos países da área do euro de acordo com o regime de distribuição dos proveitos do BCE. Em 2017, as sanções impostas pelo BCE às entidades supervisionadas ascenderam a €15.3 milhões.

Por conseguinte, as receitas do BCE relacionadas com as funções de supervisão em 2017 foram as seguintes⁴⁹:

⁴⁵ Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

⁴⁶ Este montante foi faturado em outubro de 2017, com um prazo de pagamento de 30 de novembro de 2017.

⁴⁷ Em conformidade com o artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 1163/2014 do BCE, de 22 de outubro de 2014, relativo às taxas de supervisão (BCE/2014/41) (JO L 311 de 31.10.2014, p. 23), nos casos em que i) uma entidade supervisionada ou um grupo supervisionado está sob supervisão apenas durante parte do período de taxa ou que ii) o estatuto de uma entidade supervisionada ou grupo supervisionado muda de “significativo” para “menos significativo”, ou vice-versa, a taxa de supervisão anual é corrigida. Quaisquer montantes recebidos ou reembolsados são tomados em conta no cálculo do montante total das taxas de supervisão anuais a cobrar nos anos subsequentes.

⁴⁸ Para mais pormenores sobre as sanções administrativas impostas pelo BCE, consultar o [sítio do BCE dedicado à supervisão bancária](#).

⁴⁹ Os montantes individuais foram arredondados para o euro mais próximo. Consequentemente, os totais apresentados nos quadros da presente nota podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

	2017 €	2016 €	Variação €
Taxas de supervisão	436 746 219	382 151 355	54 594 864
<i>Das quais:</i>			
<i>Taxas referentes a entidades significativas ou grupos significativos</i>	397 493 784	338 418 328	59 075 456
<i>Taxas referentes a entidades menos significativas ou grupos menos significativos</i>	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Sanções administrativas impostas	15 300 000	0	15 300 000
Total de receitas relacionadas com as funções de supervisão bancária	452 046 219	382 151 355	69 894 864

A despesa relacionada com a supervisão bancária resulta da supervisão direta das entidades significativas, do controlo geral da supervisão das entidades menos significativas e da prestação de serviços horizontais e especializados. Inclui também a despesa decorrente de áreas de apoio, incluindo instalações, gestão de recursos humanos, serviços administrativos, orçamento e controlo, contabilidade, serviços jurídicos, auditoria interna e serviços de estatística e tecnologias de informação, necessárias para que o BCE possa exercer as suas responsabilidades em matéria de supervisão.

Além disso, a cobrança de um montante de €11.2 milhões relacionado com as sanções administrativas impostas pelo BCE a uma entidade supervisionada foi considerada duvidosa, dado que a autorização bancária desta entidade foi subsequentemente revogada e a entidade se encontra atualmente em liquidação. Obedecendo ao princípio da prudência, foi criada uma imparidade para a totalidade deste crédito no final do exercício (ver a nota 31, “Outros custos”). A despesa relacionada não é considerada para efeitos de cálculo das taxas de supervisão anuais, mas é registada na conta de resultados do BCE e reduz o resultado líquido da instituição.

Em 2017, a despesa efetiva total relacionada com as funções de supervisão do BCE é desagregada nas seguintes rubricas:

	2017 €	2016 €	Variação €
Remuneração e benefícios	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Rendas e manutenção de edifícios	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Outros custos operacionais	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Custos relacionados com as funções de supervisão bancária relevantes para efeitos das taxas de supervisão	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Imparidades para sanções administrativas de cobrança duvidosa	11 200 000	0	11 200 000
Total da despesa relacionada com as funções de supervisão bancária	447 946 219	382 151 355	65 794 864

O aumento do número total de pessoas afetas à Supervisão Bancária do BCE e dos custos com consultoria externa, principalmente relacionados com a análise específica dos modelos internos (*targeted review of internal models* – TRIM), contribuiu para a subida da despesa efetiva da supervisão bancária em 2017 comparativamente com 2016.

26 Rendimento de ações e participações

Os dividendos recebidos relativos às ações do Banco de Pagamentos Internacionais detidas pelo BCE (ver a nota 6.2, “Outros ativos financeiros”) são apresentados nesta rubrica.

27 Outros proveitos e ganhos

Os outros proveitos diversos em 2017 decorreram principalmente da especialização das contribuições dos BCN dos países da área do euro para os custos incorridos pelo BCE, relacionados com projetos conjuntos do Eurosistema.

28 Custos com pessoal

O número médio mais elevado de pessoas ao serviço do BCE em 2017 e os custos relacionados com os benefícios de cessação de emprego decorrentes do programa de apoio à transição de carreira introduzido pelo BCE em 2017 (ver a nota 12.3, “Contas diversas e de regularização”) levaram a um aumento global dos custos com pessoal.

Esta rubrica inclui remunerações, subsídios, custos com seguros e outros custos diversos no montante de €366.0 milhões (€349.5 milhões, em 2016). Inclui igualmente um montante de €169.2 milhões (€117.0 milhões, em 2016), reconhecido em relação aos benefícios pós-emprego do BCE, outros benefícios de longo prazo e benefícios de cessação de emprego (ver a nota 12.3, “Contas diversas e de regularização”).

As remunerações e os subsídios são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados na UE.

Os membros da Comissão Executiva e os membros do Conselho de Supervisão com contrato com o BCE recebem uma remuneração de base, ao passo que os membros do Conselho de Supervisão com contrato a tempo parcial com o BCE podem receber uma remuneração adicional baseada no número de reuniões em que participam. Além disso, os membros da Comissão Executiva e os membros do Conselho de Supervisão com contrato a tempo inteiro com o BCE recebem subsídios suplementares de residência e representação. Ao Presidente do BCE é disponibilizada uma residência oficial, propriedade do BCE, em vez de um subsídio de residência. Em conformidade com as *Condições de Emprego do Pessoal do Banco Central Europeu*, os membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão podem ter direito a abono de lar, abono por filho a cargo e abono escolar, dependendo das respetivas circunstâncias pessoais. A remuneração está sujeita a imposto, que reverte em benefício da UE, bem como a deduções relativas a contribuições para o regime de pensões e para os seguros de saúde e de acidentes. Os subsídios ou abonos não são tributáveis nem pensionáveis.

Em 2017, os montantes da remuneração de base auferida pelos membros da Comissão Executiva e pelos membros do Conselho de Supervisão com contrato com o BCE (isto é, excluindo os representantes das autoridades de supervisão nacionais) foram os seguintes⁵⁰:

	2017 €	2016 ⁵¹ €
Mario Draghi (Presidente do BCE)	396 900	389 760
Vitor Constâncio (Vice-Presidente do BCE)	340 200	334 080
Peter Praet (Membro da Comissão Executiva)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (Membro da Comissão Executiva)	283 488	278 388
Yves Mersch (Membro da Comissão Executiva)	283 488	278.388
Sabine Lautenschläger (Membro da Comissão Executiva)	283 488	278 388
Total relativo aos membros da Comissão Executiva	1 871 052	1 837 392
Total relativo aos membros do Conselho de Supervisão (com contrato com o BCE)⁵²	793 817	632 060
<i>Do qual:</i>		
<i>Danièle Nouy (Presidente do Conselho de Supervisão)</i>	<i>283 488</i>	<i>278 388</i>
Total	2 664 869	2 469 452

Os membros do Conselho de Supervisão com contrato a tempo parcial auferiram uma remuneração adicional, que ascendeu a €96 470 em 2017 (€343 341, em 2016).

Os subsídios ou abonos pagos aos membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão e as contribuições do BCE, em nome dos mesmos, para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €852 998 (€807 475, em 2016). O aumento, em comparação com 2016, deve-se principalmente ao facto de um novo membro ter passado a fazer parte do Conselho de Supervisão em fevereiro de 2017.

Os pagamentos de pensões, incluindo subsídios pós-emprego, e as contribuições para os seguros de saúde e de acidentes relativos a ex-membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão e aos seus descendentes ascenderam a €857 476 (€834 668, em 2016)⁵³.

No final de 2017, o número efetivo, em equivalência a tempo inteiro, de pessoas com contratos com o BCE correspondia a 3 384⁵⁴, incluindo 330 em cargos de

⁵⁰ Os montantes são apresentados em termos brutos, ou seja, antes da dedução dos impostos que revertem em benefício da UE.

⁵¹ O montante das remunerações do Presidente e do Vice-Presidente publicado no ano passado incluía a correção salarial geral anual. No caso de outros membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão, incluindo da Presidente do Conselho de Supervisão, a correção salarial geral foi aplicada retrospectivamente em 2017.

⁵² Exclui a remuneração de Sabine Lautenschläger, que é reportada em conjunto com a dos restantes membros da Comissão Executiva.

⁵³ Para o montante líquido registado na conta de resultados relativamente às pensões dos atuais membros da Comissão Executiva e dos membros do Conselho de Supervisão, ver a nota 12.3, "Contas diversas e de regularização".

⁵⁴ Os membros do pessoal em licença sem vencimento não são considerados. Este número inclui pessoas com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Graduados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.

gestão. No que se refere a alterações no número de membros do pessoal em 2017, há a registar:

	2017	2016
Total de pessoal no final do ano precedente	3 171	2 871
Pessoas que iniciaram funções	726	725
Pessoas que cessaram funções	(443)	(380)
Aumento líquido/(redução líquida) devido a variações no trabalho a tempo parcial	(70)	(45)
Total de pessoal em 31 de dezembro	3 384	3 171
<i>Do qual:</i>		
<i>Pessoas que cessaram funções à data de 31 de dezembro</i>	113	80
Média de pessoal empregado	3 254	3 007

29 Custos administrativos

Esta rubrica, que ascende a €463.2 milhões em 2017 (€414.2 milhões, em 2016), inclui todos os outros custos correntes, nomeadamente rendas e manutenção das instalações, tecnologias de informação, bens e equipamento não capitalizáveis, honorários e outros serviços e fornecimentos, assim como despesas relacionadas com recrutamento, mudança e formação profissional.

30 Custos de produção de notas

Estes custos advêm sobretudo do transporte transfronteiras de notas de euro entre os centros de produção de notas e os BCN, no âmbito da entrega de notas novas, assim como entre os BCN, a fim de compensar a insuficiência de notas de alguns com as reservas excedentárias de outros. Estes custos são suportados a nível central pelo BCE.

31 Outros custos

Em 2017, esta rubrica incluía uma imparidade para sanções administrativas impostas pelo BCE a uma entidade supervisionada e avaliadas como sendo de cobrança duvidosa (ver a nota 25, "Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários").



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

A presente informação, que o BCE disponibiliza por cortesia, é uma tradução do relatório dos auditores externos do BCE. Em caso de divergência de conteúdo, faz fé a versão inglesa assinada pela EY.

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu
Frankfurt am Main

14 de fevereiro de 2018

Relatório dos auditores independentes

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras do Banco Central Europeu, que incluem o balanço em 31 de dezembro de 2017, a conta de resultados do exercício findo na mesma data e um resumo das políticas contabilísticas pertinentes e outras notas explicativas. Na nossa opinião, as demonstrações financeiras do Banco Central Europeu apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do Banco Central Europeu, em 31 de dezembro de 2017, e dos resultados das suas operações referentes ao exercício encerrado nessa mesma data, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do Banco Central Europeu, enunciados na Decisão (UE) 2016/2247 do Banco Central Europeu, de 3 de novembro de 2016, relativa às contas anuais do Banco Central Europeu (BCE/2016/35), com as alterações que lhe foram introduzidas.

Base da opinião

A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (*International Standards on Auditing* - ISA). As nossas responsabilidades de acordo com essas normas são descritas em pormenor na secção do nosso relatório intitulada "*Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements*". Somos independentes do Banco Central Europeu em conformidade com os requisitos deontológicos alemães relevantes para a nossa auditoria das demonstrações financeiras, os quais são coerentes com o Código de Ética do IESBA (*International Ethics Standards Board for Accountants*/Conselho Internacional de Normas Éticas para Revisores de Contas) e cumprimos as nossas restantes responsabilidades deontológicas em consonância com esses requisitos. Estamos convictos de que as provas de auditoria que obtivemos são suficientes e adequadas para proporcionar a base da nossa opinião.

Responsabilidades da Comissão Executiva do Banco Central Europeu e dos responsáveis pela governação relativamente às demonstrações financeiras

A Comissão Executiva é responsável pela preparação e apresentação apropriada das demonstrações financeiras, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do Banco Central Europeu e enunciados na Decisão (UE) 2016/2247 do Banco Central Europeu, de 3 de novembro de 2016, relativa às contas anuais do Banco Central Europeu (BCE/3016/35), com as alterações que lhe foram introduzidas, e pelos controlos internos que a Comissão Executiva determine serem necessários, a fim de permitir a elaboração das demonstrações financeiras, sem distorções materialmente relevantes, quer devido a fraude quer a erro. Na preparação das demonstrações financeiras, a Comissão Executiva é responsável pela aplicação do princípio contabilístico da continuidade, como disposto no artigo 4.º da Decisão (BCE/2016/35) aplicável, com as alterações que lhe foram introduzidas. Aos responsáveis pela governação compete controlar o processo de prestação de informação financeira do Banco Central Europeu.

Responsabilidades dos auditores pela auditoria das demonstrações financeiras

Os nossos objetivos consistem em determinar com uma segurança razoável se as demonstrações financeiras, no seu todo, apresentam, ou não, distorções materialmente relevantes, quer devido a fraude quer a erro, e emitir um relatório de auditoria que inclua a nossa opinião. Uma segurança razoável significa um nível elevado de segurança, mas não é uma garantia de que uma auditoria realizada em consonância com as ISA detetará sempre distorções materialmente relevantes, caso estas existam. As distorções podem dever-se a fraude ou erro e são consideradas materialmente relevantes se, numa base individual ou a nível agregado, existir uma probabilidade razoável de influenciarem as decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria em conformidade com as ISA, aplicamos o nosso juízo profissional e mantemos o ceticismo profissional ao longo da auditoria. Além disso:

- Identificamos e avaliamos os riscos de distorções materialmente relevantes das demonstrações financeiras, devido quer a fraude quer a erro, concebemos e levamos a cabo procedimentos de auditoria em resposta a esses riscos e obtemos provas de auditoria suficientes e apropriadas que proporcionem uma base para a nossa opinião. O risco de não deteção de uma distorção materialmente relevante devida a fraude é mais elevado do que de uma devida a erro, na medida em que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, deturpações ou a sobreposição aos controlos internos.
- Adquirimos um conhecimento dos controlos internos relevantes para a auditoria, a fim de conceber os procedimentos de auditoria adequados às circunstâncias, mas não com o objetivo de expressar uma opinião sobre a eficácia dos controlos internos da entidade.
- Avaliamos a adequação das políticas contabilísticas utilizadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e divulgações associadas realizadas pelos quadros de direção.
- Retiramos conclusões sobre a adequação da utilização pelos quadros de direção do princípio contabilístico da continuidade e, com base nas provas de auditoria obtidas, sobre se existe incerteza materialmente relevante no tocante a eventos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas quanto à capacidade da entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe incerteza materialmente relevante, cabe-nos chamar a atenção, no nosso relatório de auditoria, para as divulgações relacionadas com as demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações sejam inadequadas, alterar a nossa opinião. As nossas conclusões baseiam-se nas provas de auditoria obtidas até à data do relatório de auditoria.
- Avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo gerais das demonstrações financeiras, incluindo das divulgações, e se as demonstrações financeiras representam as operações e eventos subjacentes de uma forma que proporciona uma apresentação apropriada.

Comunicamos com os responsáveis pela governação, entre outros aspetos, sobre o âmbito e o calendário planeados da auditoria e sobre os resultados significativos da auditoria, incluindo quaisquer deficiências assinaláveis a nível dos controlos internos identificadas durante a auditoria.

Fornecemos também aos responsáveis pela governação uma declaração de que cumprimos os requisitos deontológicos relevantes no tocante à independência e comunicamos-lhes todas as relações e outras questões que se possam razoavelmente considerar passíveis de afetar a nossa independência, bem como, sempre que aplicável, as salvaguardas associadas.

Com os melhores cumprimentos,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos

Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o exercício de 2017.

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC, o resultado líquido do BCE deverá ser aplicado da seguinte forma:

- a) um montante a determinar pelo Conselho do BCE, que não pode ser superior a 20% do lucro líquido, será transferido para o fundo de reserva geral, até ao limite de 100% do capital; e
- b) o remanescente do lucro líquido será distribuído aos acionistas do BCE proporcionalmente às participações que tiverem realizado⁵⁵.

Na eventualidade de o BCE registar perdas, estas podem ser cobertas pelo fundo de reserva geral do BCE e, se necessário, por decisão do Conselho do BCE, pelos proveitos monetários do exercício correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN, de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC⁵⁶.

O resultado líquido do BCE em 2017 cifrou-se em €1 274.7 milhões. Em 31 de janeiro de 2018, no seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, foi efetuada uma distribuição intercalar de proveitos, no montante de €987.7 milhões, aos BCN dos países pertencentes à área do euro. Além disso, o Conselho do BCE decidiu distribuir os lucros remanescentes, no montante de €287.0 milhões, pelos BCN dos países pertencentes à área do euro.

	2017 €	2016 €
Resultado do exercício	1 274 761 507	1 193 108 250
Distribuição intercalar de proveitos	(987 730 460)	(966 234 559)
Resultado do exercício após a distribuição intercalar de proveitos	287 031 047	226 873 691
Distribuição dos lucros remanescentes	(287 031 047)	(226 873 691)
Total	0	0

⁵⁵ Os BCN dos países não pertencentes à área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros distribuíveis do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo mesmo.

⁵⁶ Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC, o total dos proveitos monetários dos BCN será repartido entre os mesmos proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.

Siglas e acrónimos

ABSPP	<i>asset-backed securities purchase programme</i> / programa de compra de instrumentos de dívida titularizados
APP	<i>asset purchase programme</i> / programa de compra de ativos
BCE	Banco Central Europeu
BCN	banco central nacional
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> / Banco de Pagamentos Internacionais
CBPP	<i>covered bond purchase programme</i> / programa de compra de obrigações com ativos subjacentes
CSPP	<i>corporate sector purchase programme</i> / programa de compra de ativos do setor empresarial
DSE	direito de saque especial
FMI	Fundo Monetário Internacional
MUS	Mecanismo Único de Supervisão
PSPP	<i>public sector purchase programme</i> / programa de compra de ativos do setor público
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SMP	<i>Securities Markets Programme</i> / programa dos mercados de títulos de dívida
TARGET2	<i>Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system</i> / Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real
TRIM	<i>targeted review of internal models</i> / análise específica dos modelos internos
UE	União Europeia

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2017¹

(em milhões de euros)²

ATIVO	31 de dezembro de 2017	31 de dezembro de 2016
1 Ouro e ouro a receber	376 300	382 061
2 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira	296 217	327 859
2.1 Fundo Monetário Internacional (FMI)	70 214	78 752
2.2 Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos	226 002	249 107
3 Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira	38 058	30 719
4 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em euros	19 364	19 082
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	19 364	19 082
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do Mecanismo de Taxas de Câmbio II (MTC II)	0	0
5 Empréstimos a instituições de crédito da área euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros	764 310	595 873
5.1 Operações principais de refinanciamento	3 372	39 131
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	760 639	556 570
5.3 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
5.4 Operações estruturais reversíveis	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	299	172
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	0	0
6 Outros créditos sobre instituições de crédito da área do euro expressos em euros	37 563	69 134
7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	2 660 726	1 974 866
7.1 Títulos detidos para fins de política monetária	2 386 012	1 653 995
7.2 Outros títulos	274 714	320 870
8 Crédito às Administrações Públicas expresso em euros	25 015	26 460
9 Outros ativos	254 010	235 384
Total do ativo	4 471 563	3 661 439

¹ Com base em dados provisórios não auditados. As contas anuais de todos os bancos centrais nacionais serão finalizadas até ao fim de maio de 2018 e o balanço anual consolidado final do Eurosistema será publicado subsequentemente.

² Os totais e subtotaís poderão não corresponder devido aos arredondamentos.

PASSIVO	31 de dezembro de 2017	31 de dezembro de 2016
1 Notas em circulação	1 170 716	1 126 215
2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária expressas em euros	1 881 596	1 313 264
2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	1 185 792	888 988
2.2 Facilidade permanente de depósito	695 801	424 208
2.3 Depósitos a prazo	0	0
2.4 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional	2	69
3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro expressas em euros	20 984	9 427
4 Certificados de dívida emitidos	0	0
5 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro expressas em euros	286 889	220 760
5.1 Administrações Públicas	168 457	114 887
5.2 Outras responsabilidades	118 432	105 873
6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros	355 381	205 678
7 Responsabilidades para com residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira	3 830	3 644
8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira	11 254	9 301
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	11 254	9 301
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
9 Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI	55 218	59 263
10 Outras responsabilidades	225 543	218 929
11 Contas de reavaliação	357 852	394 357
12 Capital e reservas	102 298	100 601
Total do passivo	4 471 563	3 661 439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	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 Feb.	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 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	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 Dec.	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 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

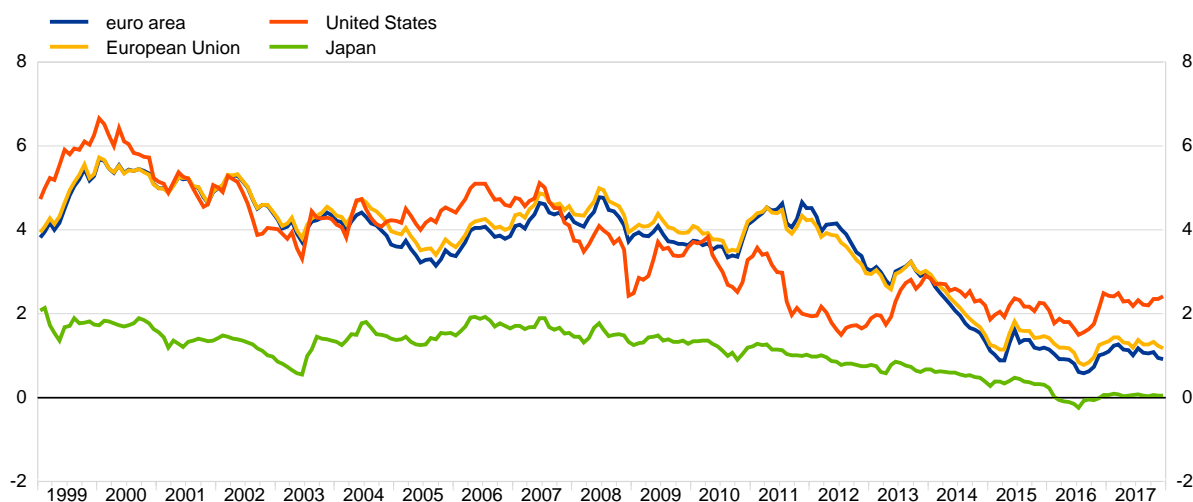
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

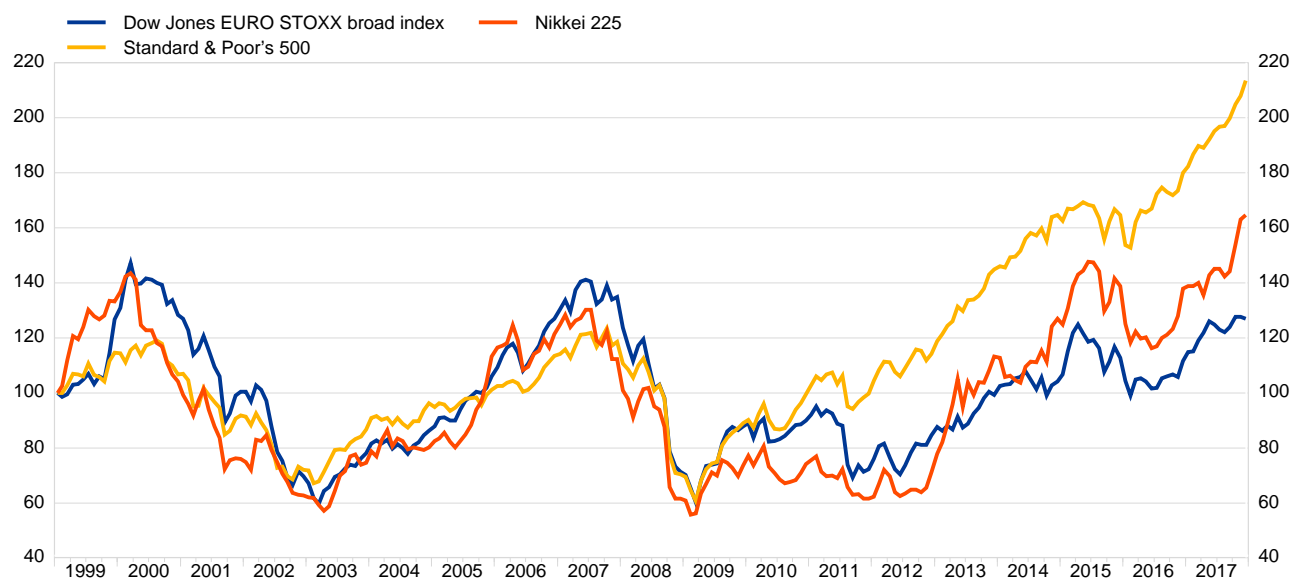
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

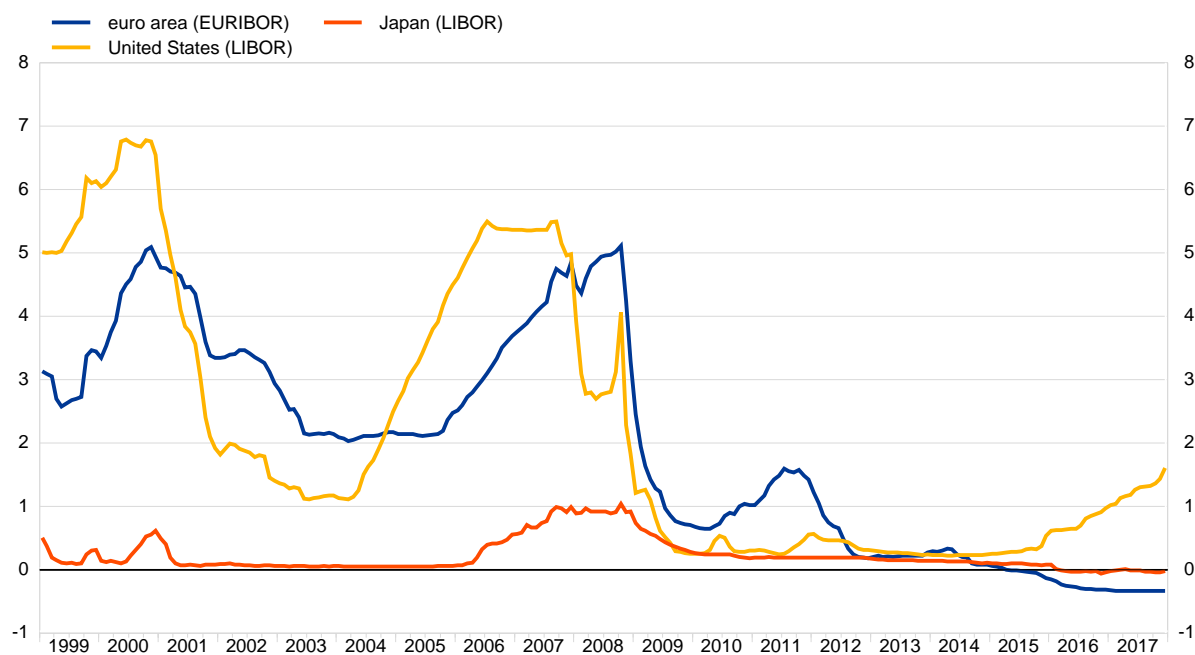
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

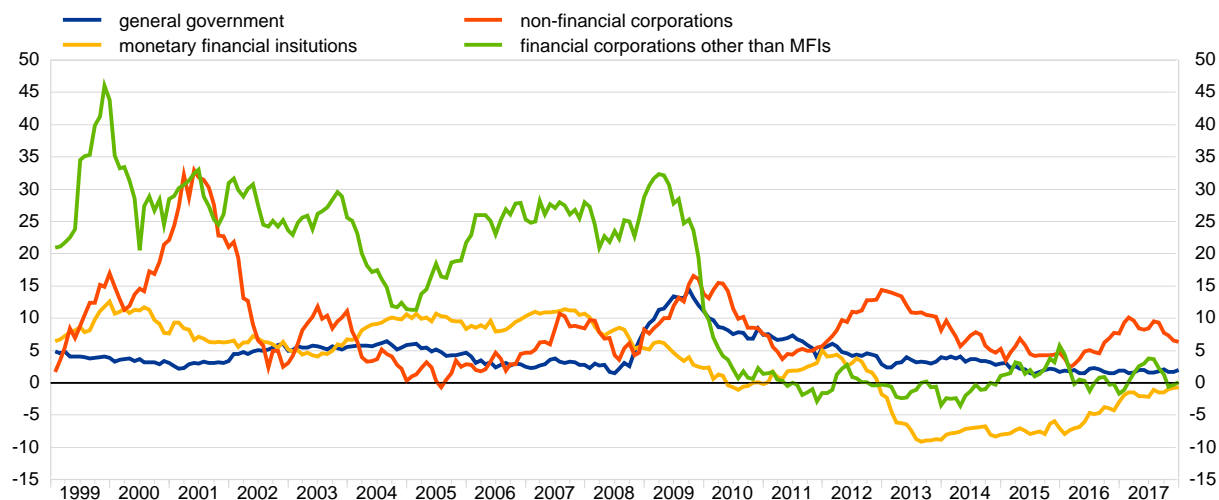
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

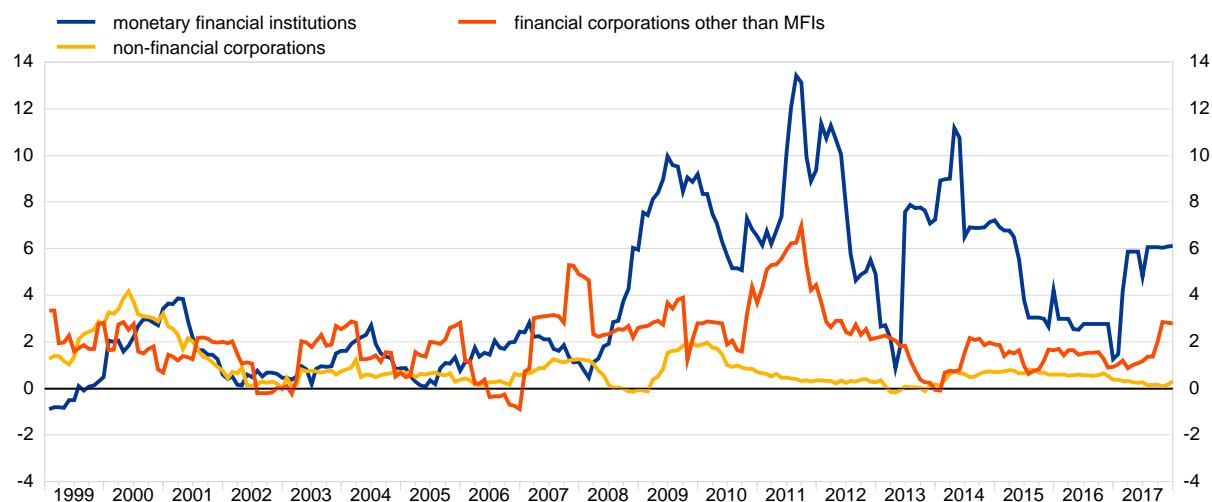
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

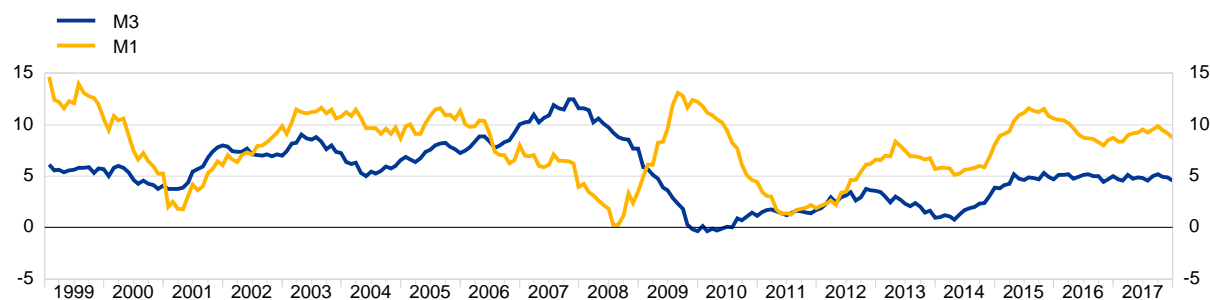
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

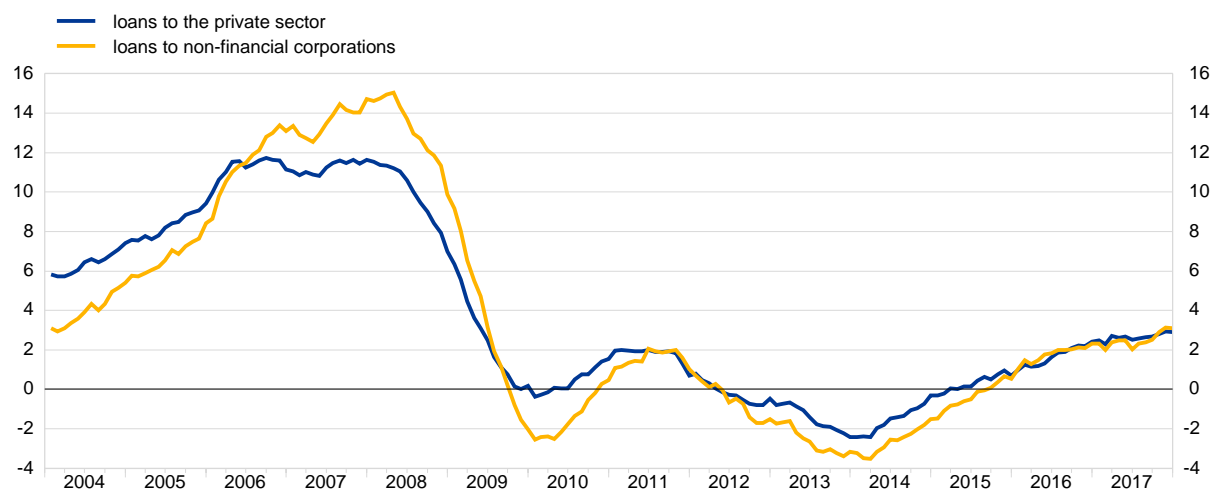
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

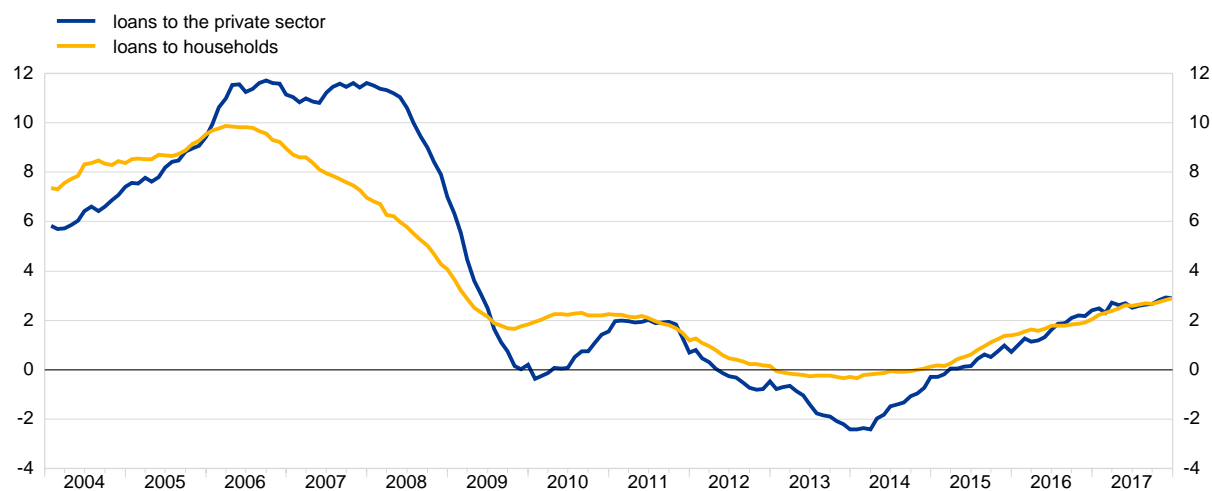
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

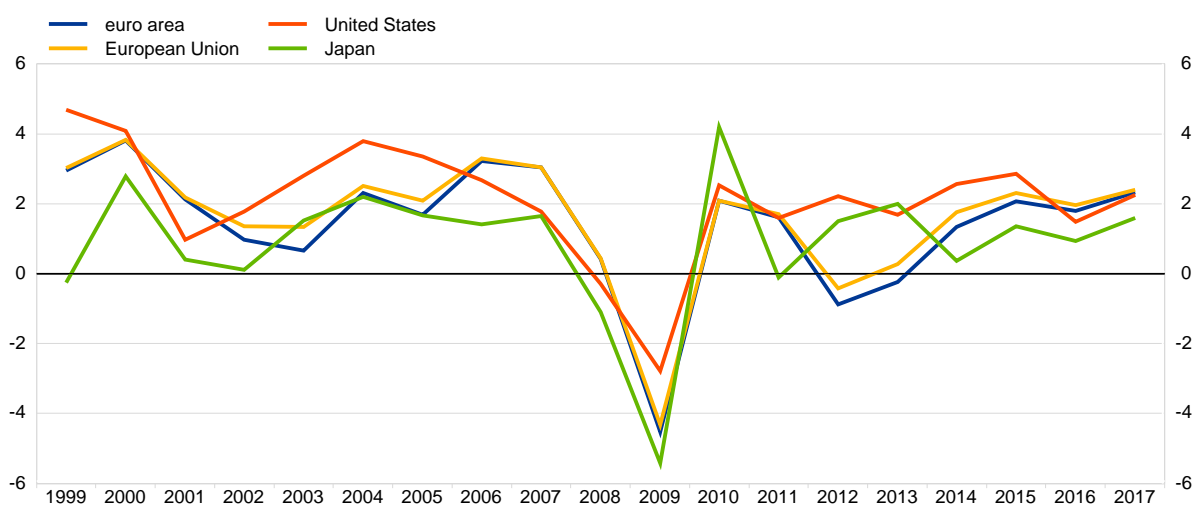
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

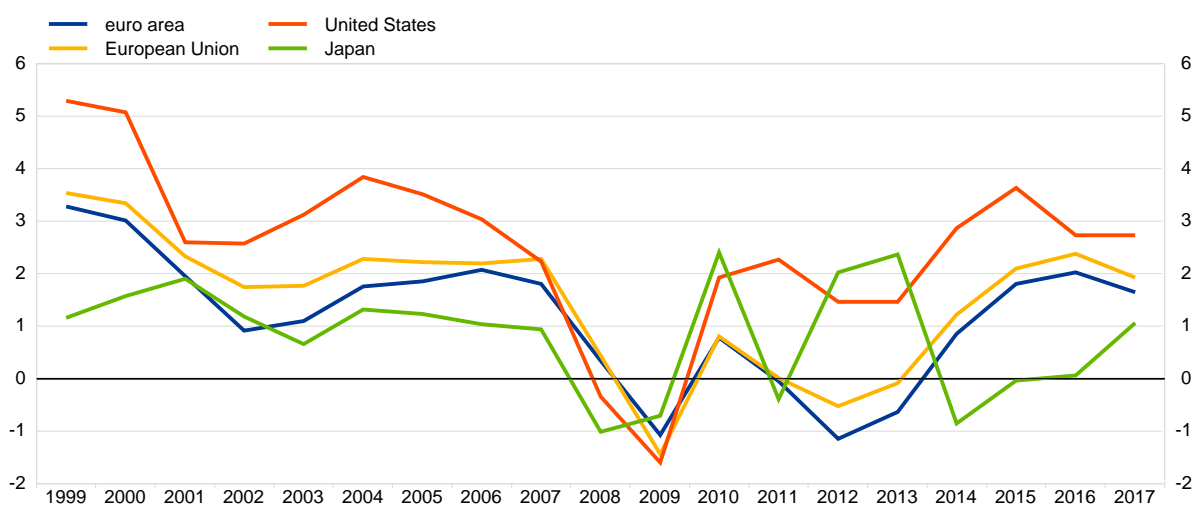
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

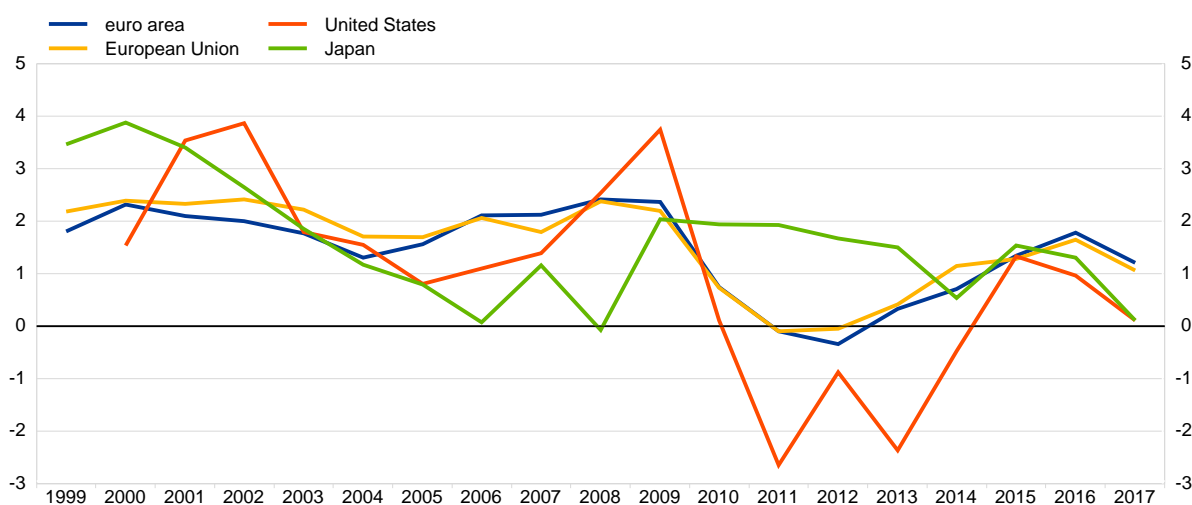
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

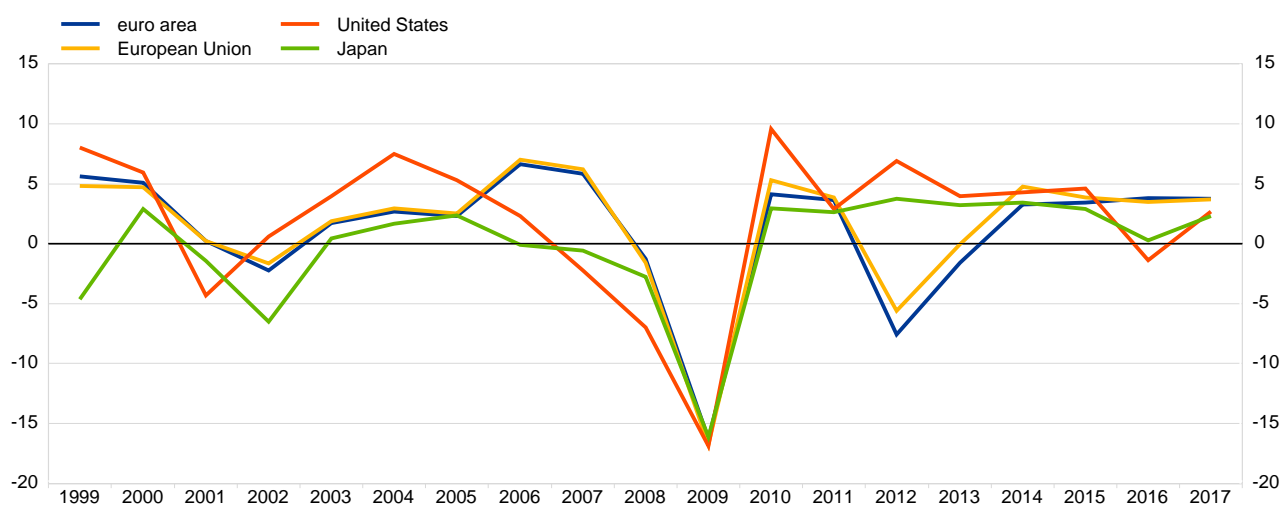
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

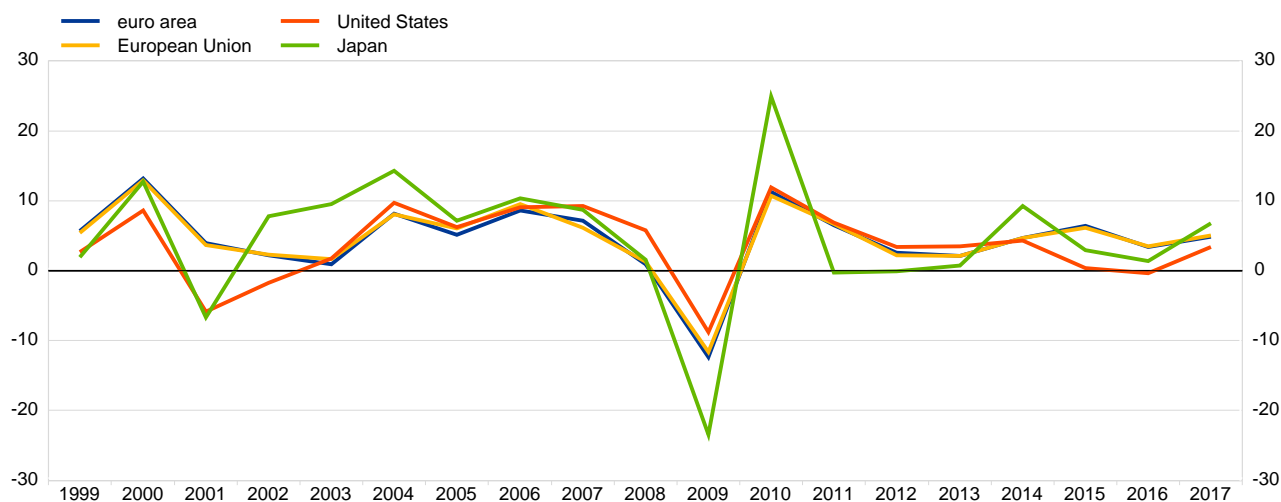
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

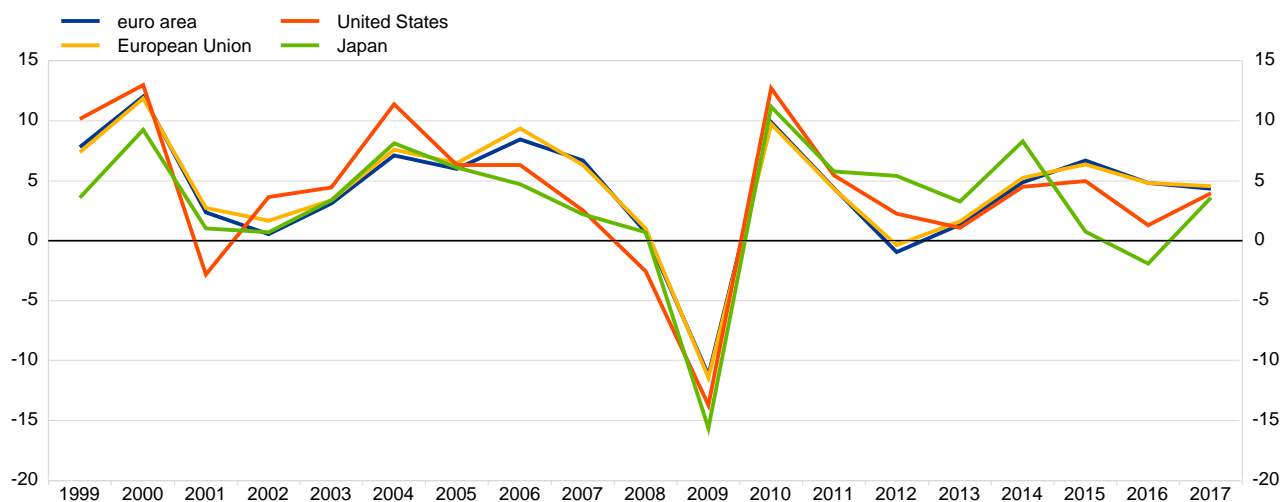
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

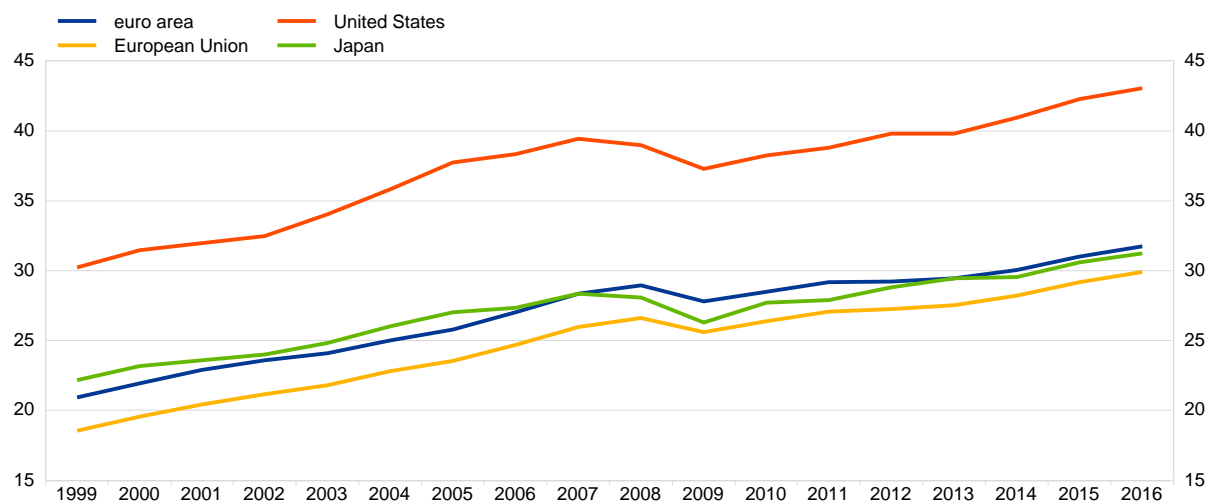
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

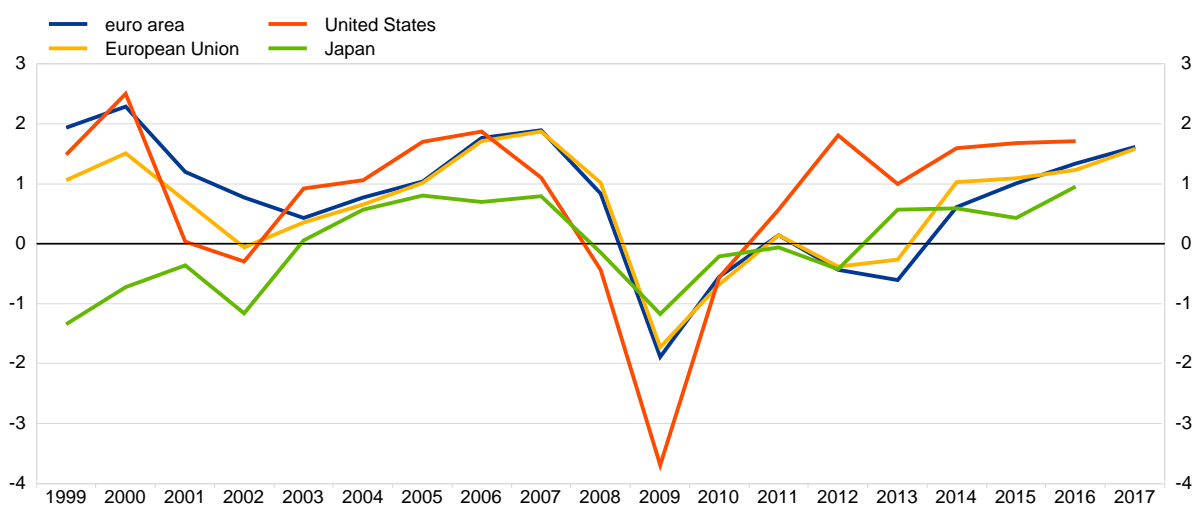
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

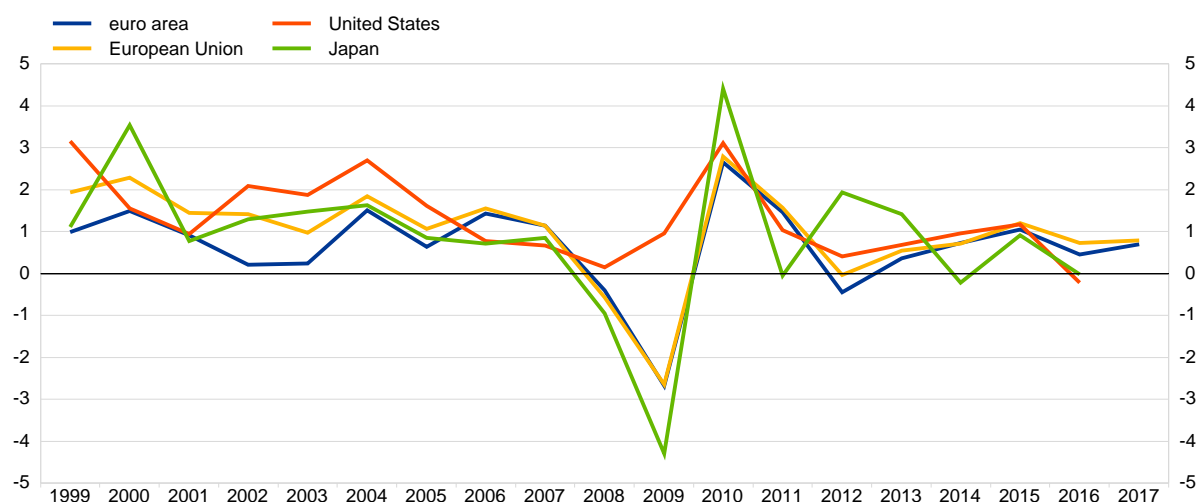
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

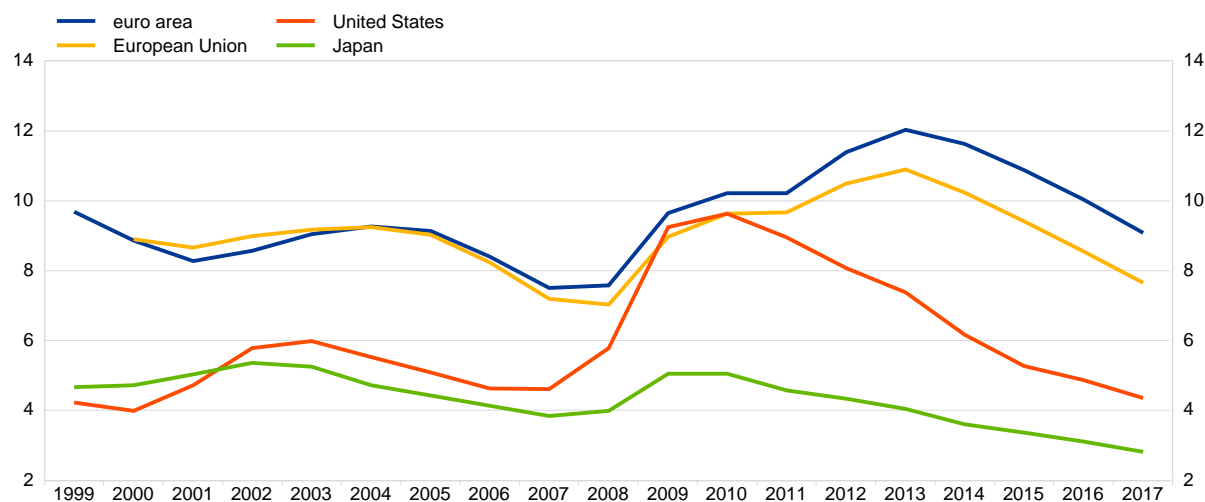
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

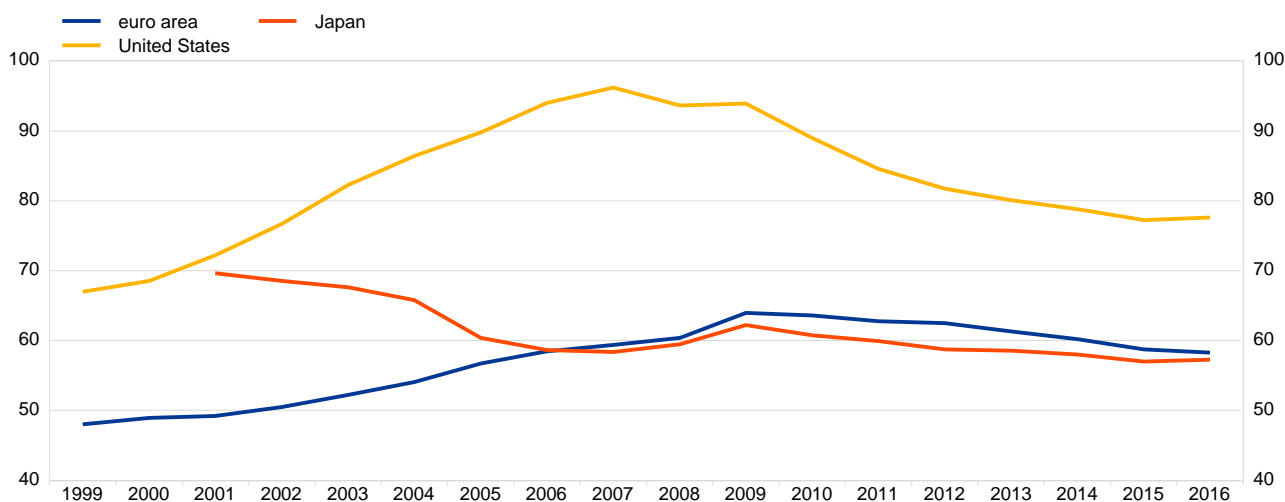
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

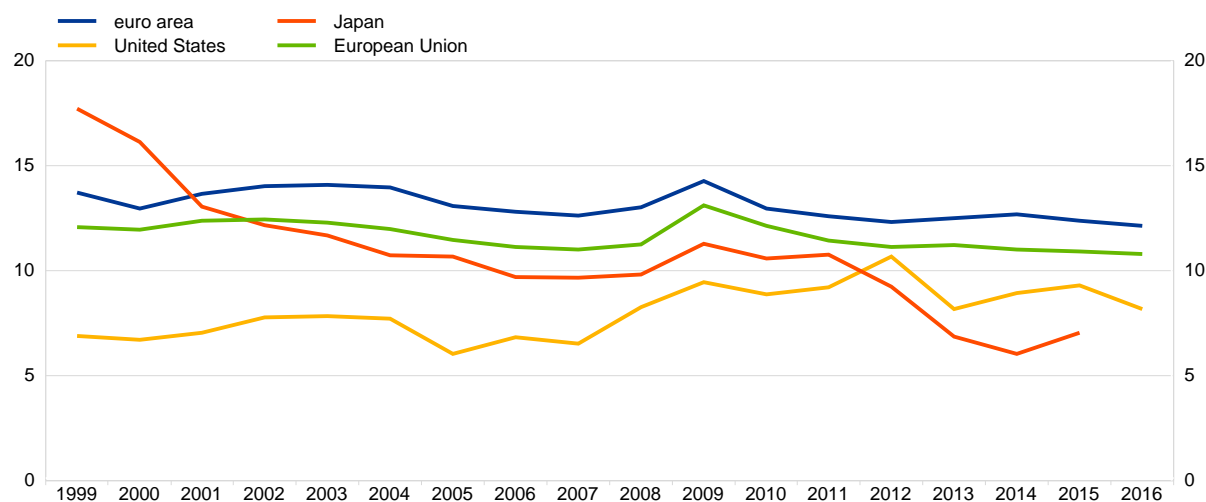
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

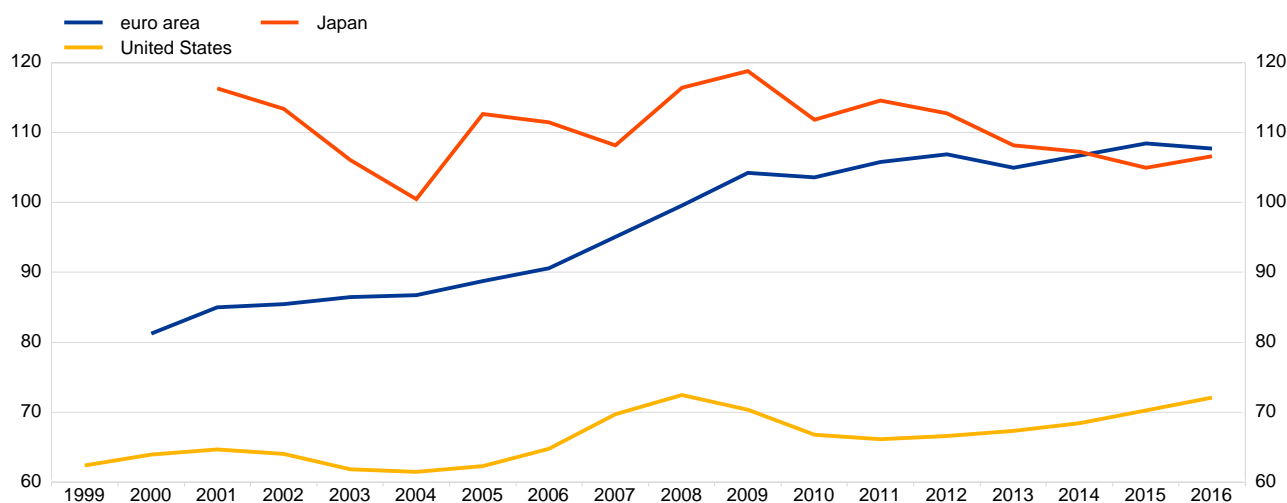
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

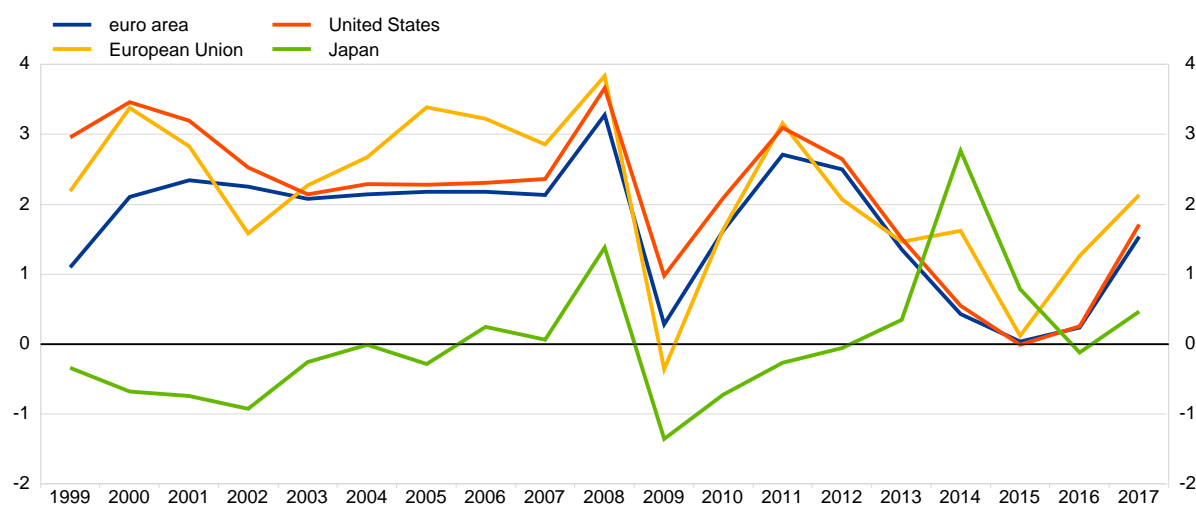
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

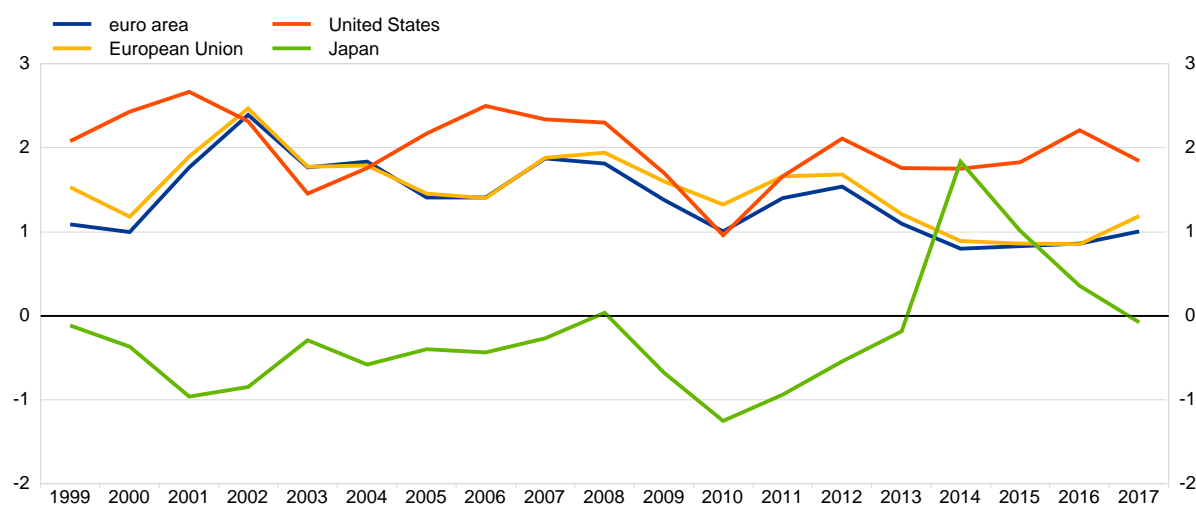
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ⁽²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ⁽²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

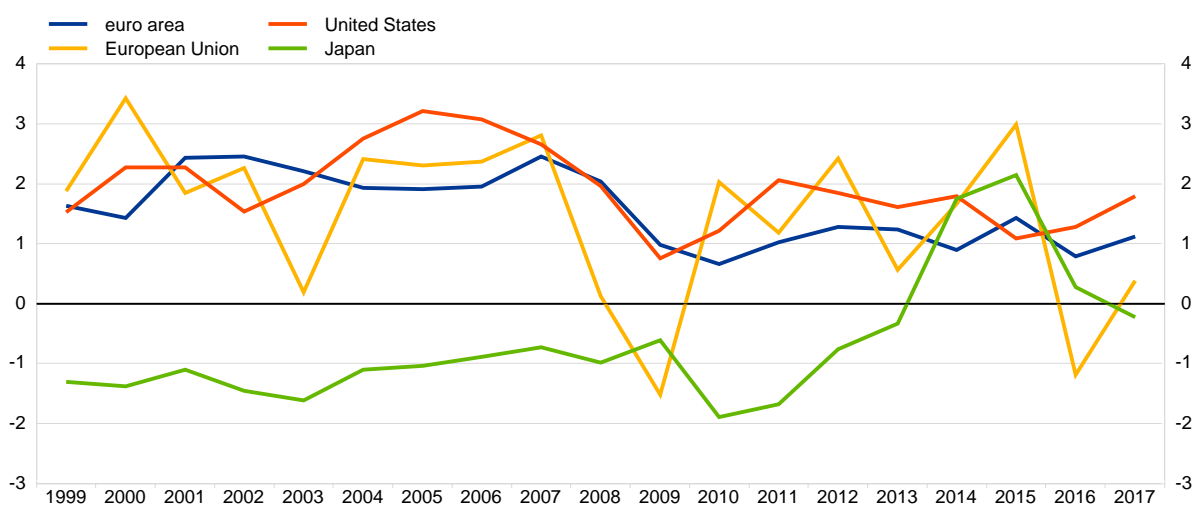
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

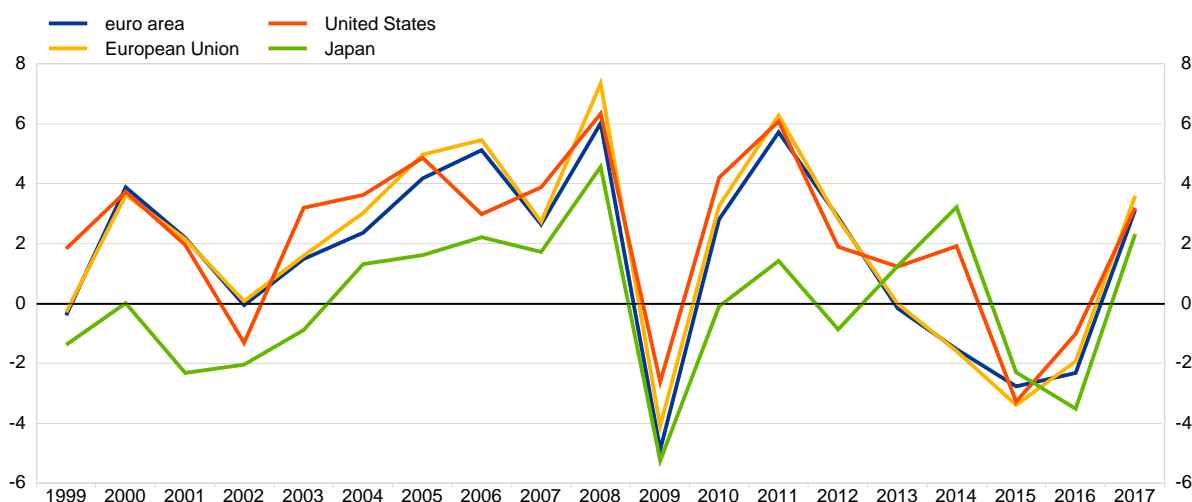
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

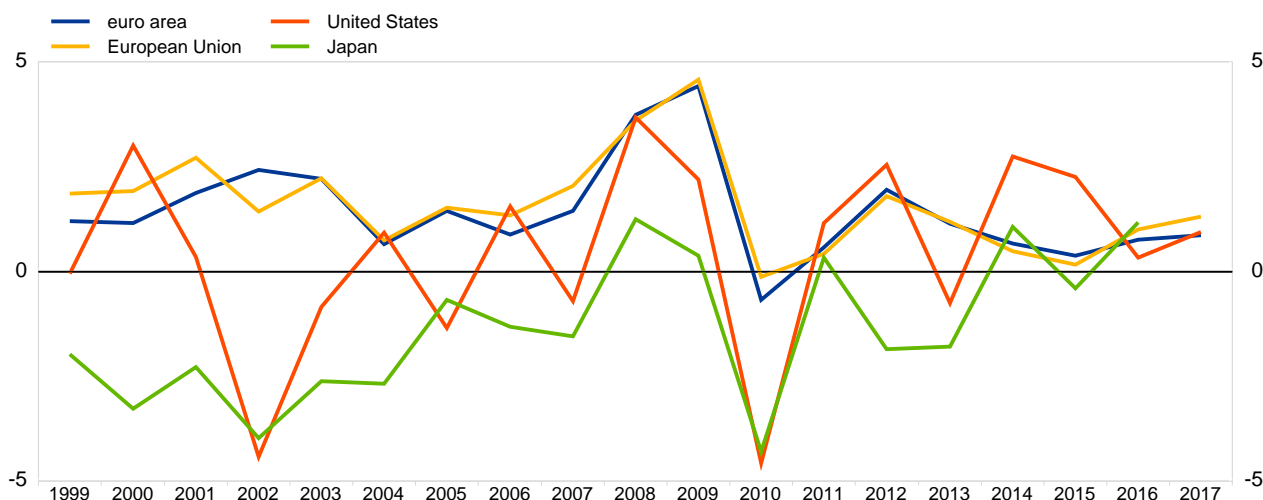
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

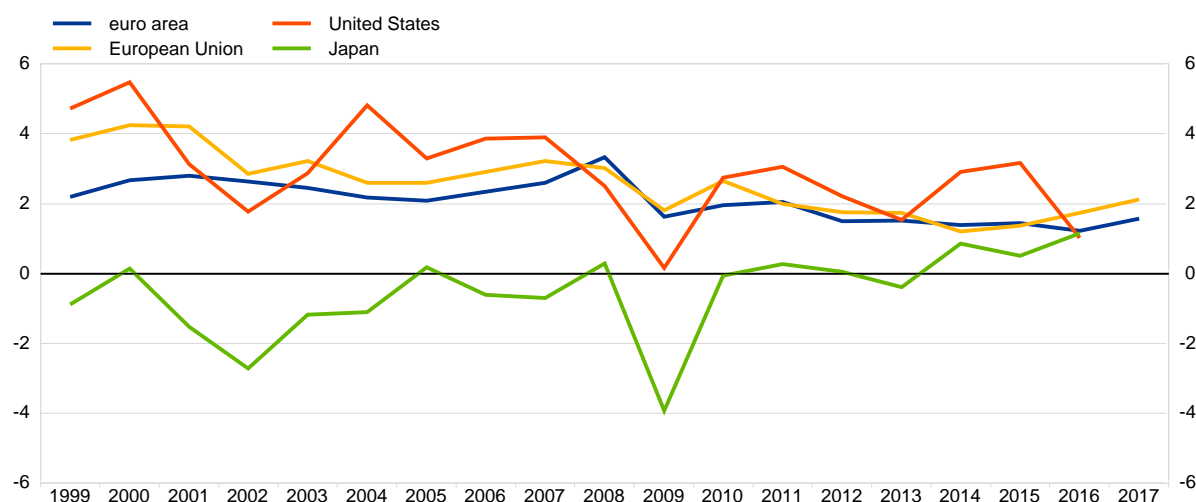
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

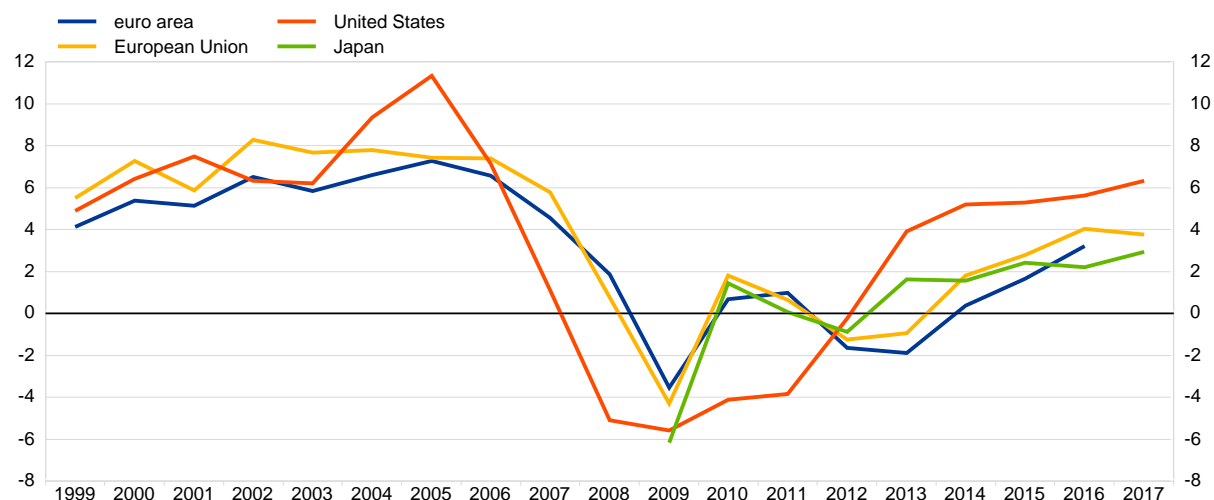
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

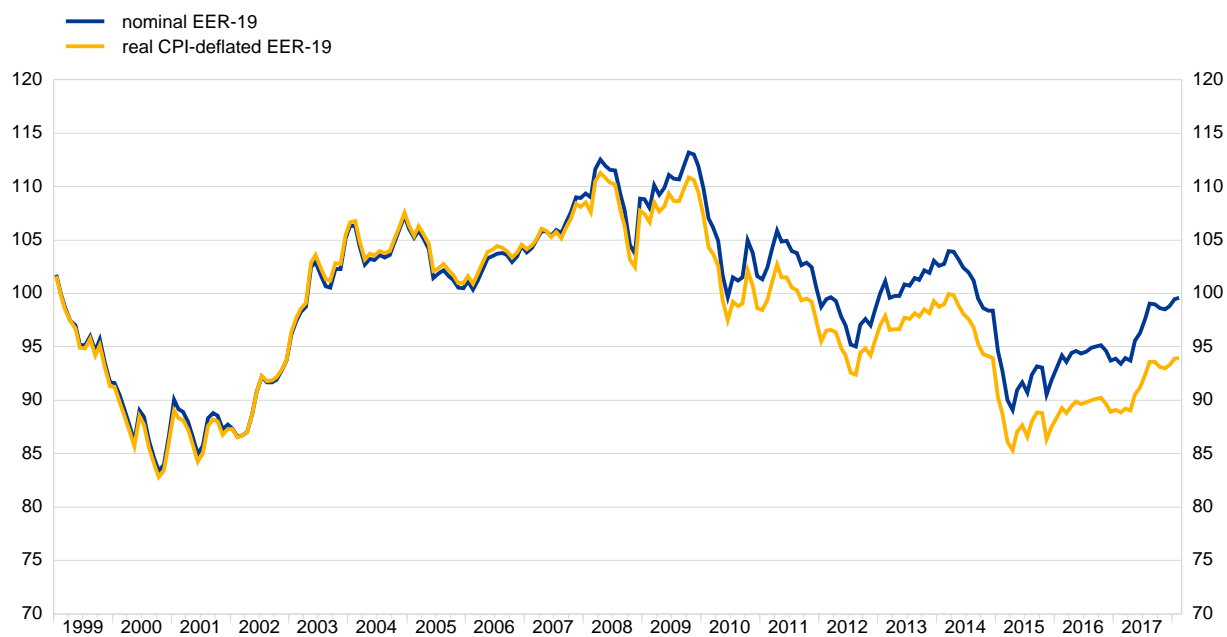
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

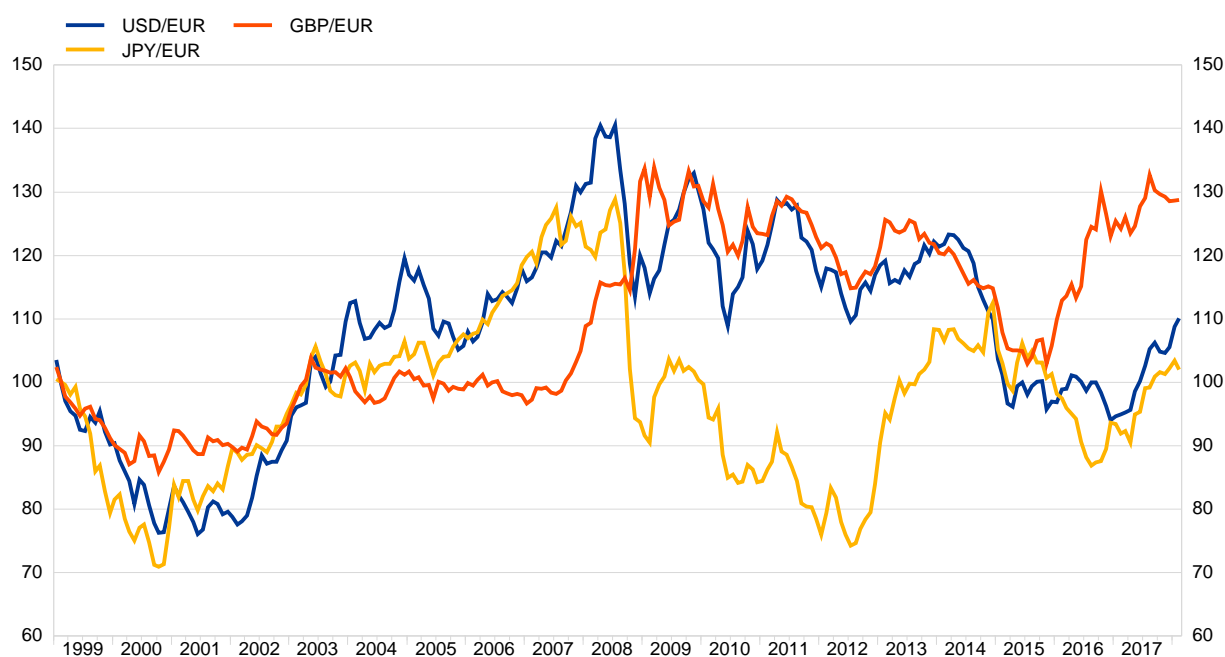
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

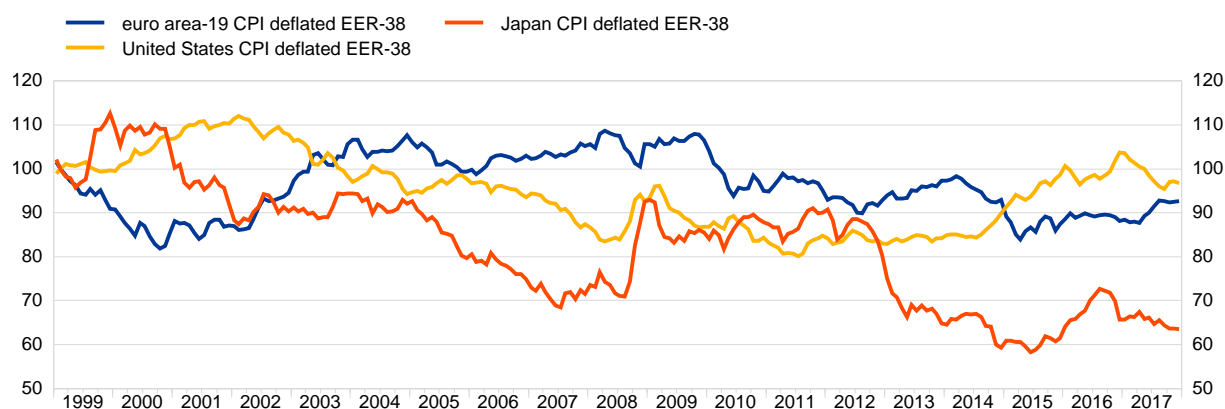
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

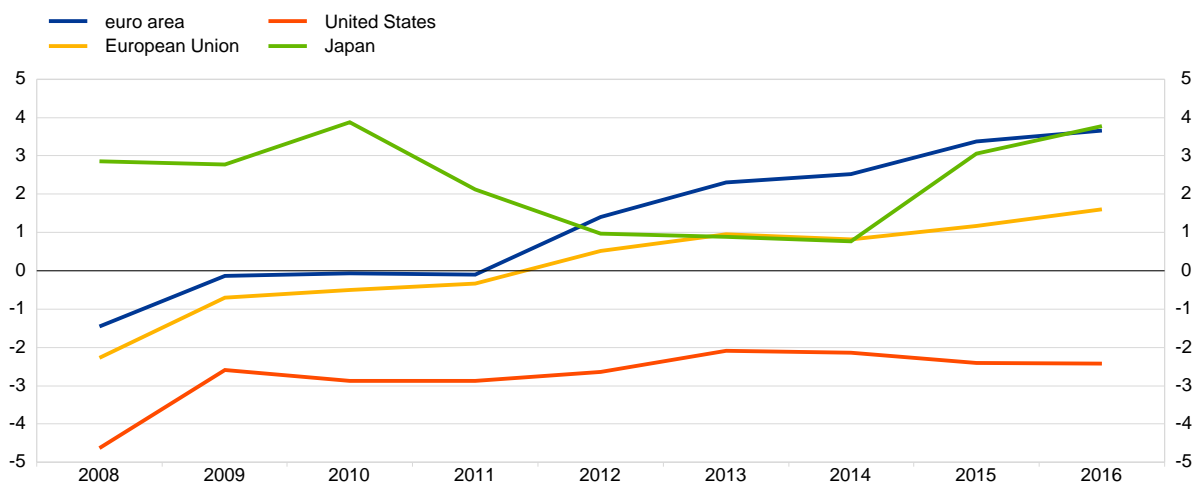
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

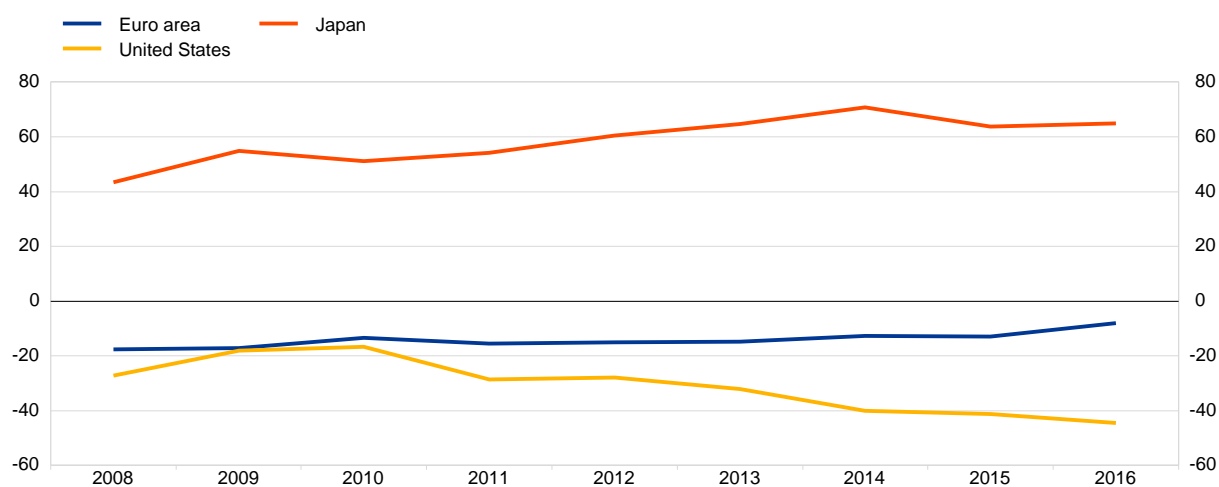
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

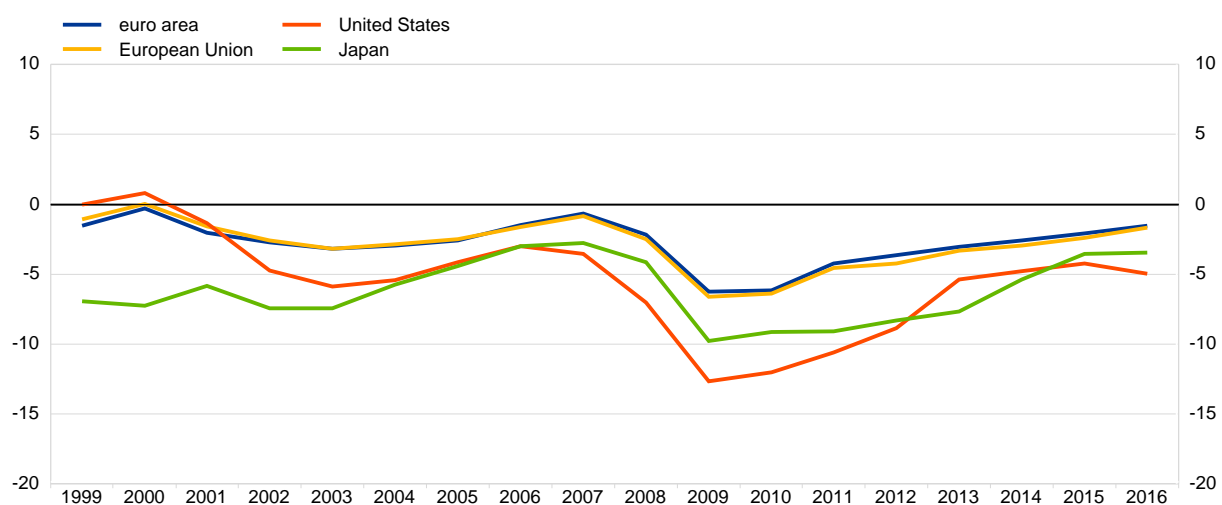
5 Fiscal developments

5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

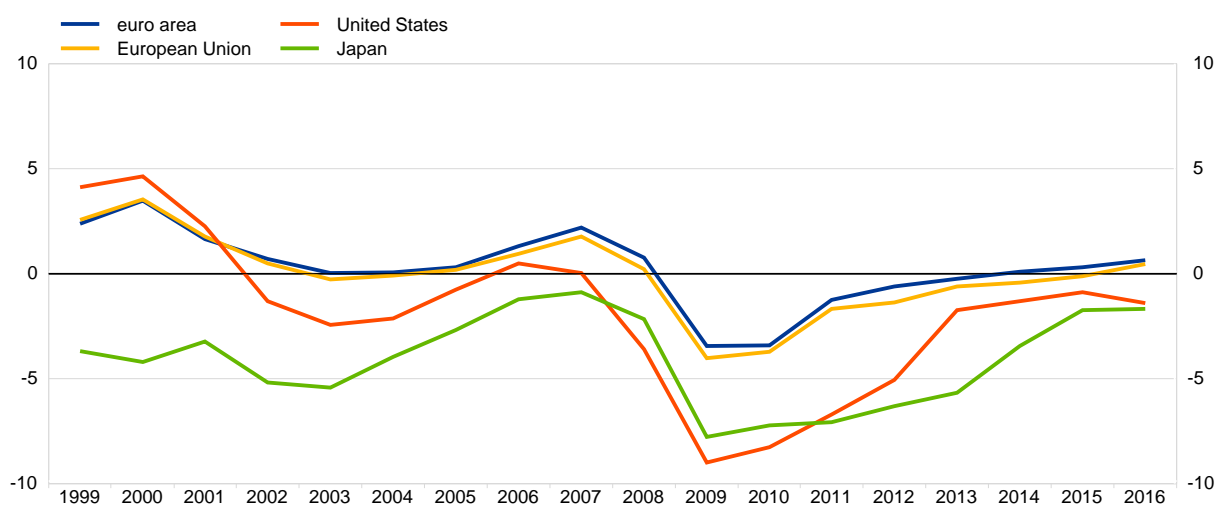
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

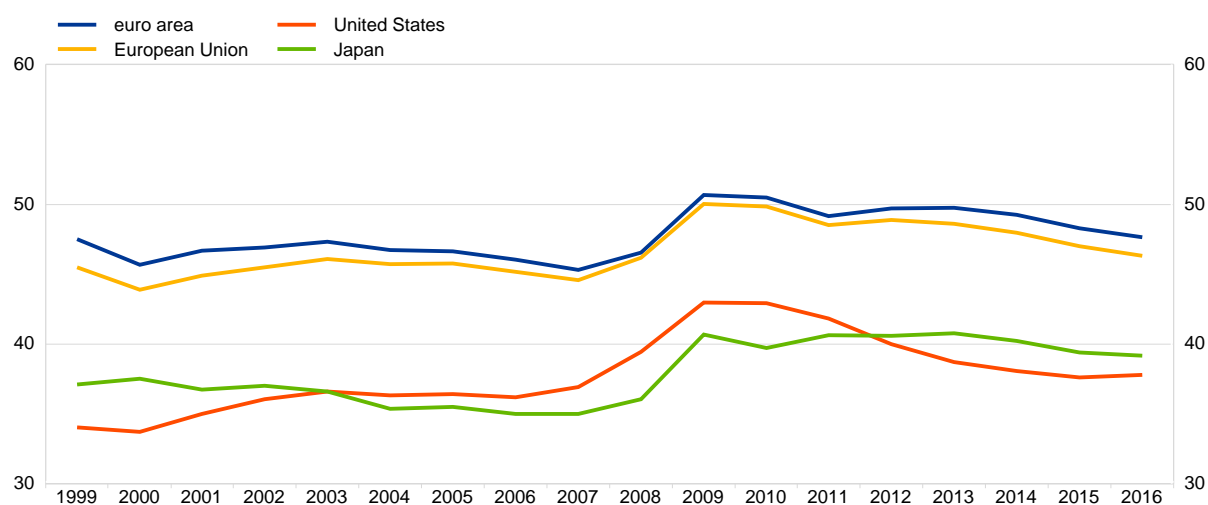
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt ¹⁾ (percentages of GDP)

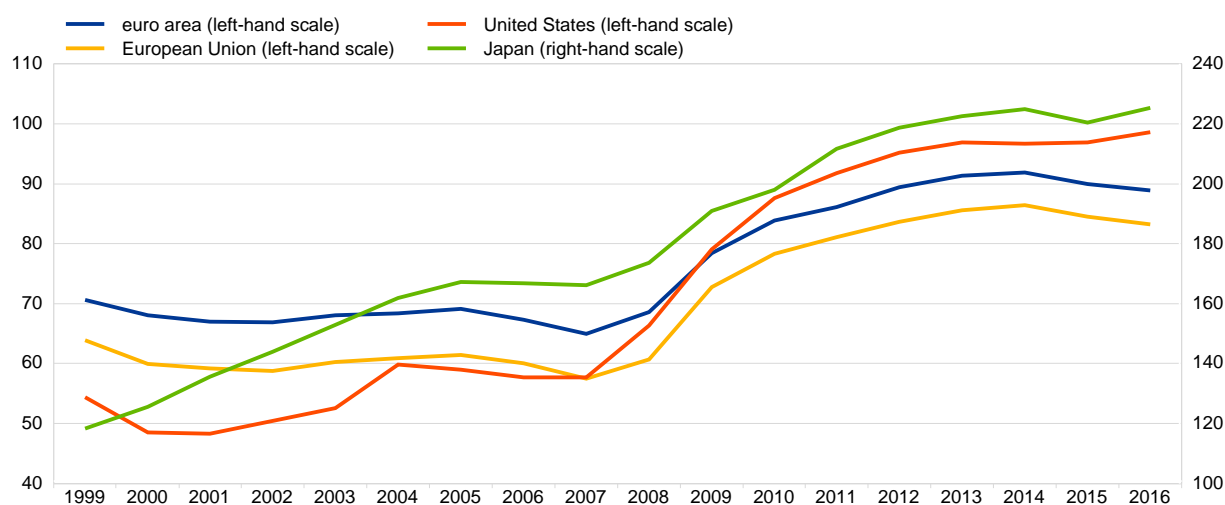
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Códigos

Países

BE	Bélgica	HR	Croácia	PL	Polónia
BG	Bulgária	IT	Itália	PT	Portugal
CZ	República Checa	CY	Chipre	RO	Roménia
DK	Dinamarca	LV	Letónia	SI	Eslovénia
DE	Alemanha	LT	Lituânia	SK	Eslováquia
EE	Estónia	LU	Luxemburgo	FI	Finlândia
IE	Irlanda	HU	Hungria	SE	Suécia
GR	Grécia	MT	Malta	UK	Reino Unido
ES	Espanha	NL	Países Baixos	US	Estados Unidos
FR	França	AT	Áustria		

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

Siglas e acrónimos

ABSPP	programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (<i>asset-backed securities purchase programme</i>)	MTC II	mecanismo de taxas de câmbio II
ANC	autoridade nacional competente	MUS	Mecanismo Único de Supervisão
APP	programa de compra de ativos (<i>asset purchase programme</i>)	OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
BCE	Banco Central Europeu	OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
BCN	banco central nacional	ORPA	operação de refinanciamento de prazo alargado direcionada
CBPP3	terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (<i>third covered bond purchase programme</i>)	PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
CBSB	Comité de Basileia de Supervisão Bancária	PIB	produto interno bruto
CDT	central de depósito de títulos	PME	pequenas e médias empresas
CERS	Comité Europeu do Risco Sistémico	PSPP	programa de compra de ativos do setor público (<i>public sector purchase programme</i>)
CSPP	programa de compra de ativos do setor empresarial (<i>corporate sector purchase programme</i>)	SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
EBA	Autoridade Bancária Europeia	SEPA	Área Única de Pagamentos em Euros (<i>Single Euro Payments Area</i>)
EONIA	índice <i>overnight</i> médio do euro	SIPS	sistema de pagamentos de importância sistémica (<i>systemically important payment system</i>)
EURIBOR	taxa interbancária de oferta do euro	SLBTR	sistema de liquidação por bruto em tempo real
FMI	Fundo Monetário Internacional	SNF	sociedade não financeira
IFM	instituição financeira monetária	T2S	TARGET2-Securities
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	UE	União Europeia
IOSCO	Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários	UEM	União Económica e Monetária

Convenções utilizadas nos quadros

“-” dados não existentes/dados não aplicáveis

“.” dados ainda não disponíveis

© Banco Central Europeu, 2018

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

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

Salvo indicação em contrário, a data de fecho dos dados incluídos nesta secção foi 16 de fevereiro de 2018. A data de fecho das estatísticas incluídas na Secção estatística foi 16 de março de 2018.

ISSN	1725-292X (html)	Identificador de Objeto Digital	10.2866/63461 (html)
ISSN	1725-292X (pdf)	Identificador de Objeto Digital	10.2866/89368 (pdf)
ISBN	978-92-899-3071-0 (html)	N.º de catálogo da UE	QB-AA-18-001-PT-Q (html)
ISBN	978-92-899-3025-3 (pdf)	N.º de catálogo da UE	QB-AA-18-001-PT-N (pdf)