



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Årsrapport

2016



Innehåll

Förord	4	
Euroområdets ekonomi, ECB:s penningpolitik och den europeiska finansiella sektorn under 2016	6	
1	Ekonomi i euroområdet	6
1.1	Det globala makroekonomiska läget	6
1.2	Finansiell utveckling	11
Ruta 1	Låga räntors inverkan på bankerna och den finansiella stabiliteten	16
1.3	En bred återhämtning	18
Ruta 2	Faktorer som stöder den pågående återhämtningen	21
1.4	Pris- och kostnadsutveckling	24
Ruta 3	Trender i den underliggande inflationen: löneutvecklingens roll	28
1.5	Penningmängds- och kreditutveckling	31
1.6	Finanspolitik och strukturreformer	34
Ruta 4	Prioriteringar i euroområdets reformer för företagsklimatet och produktmarknaderna	41
2	Penningpolitik som stöder återhämtningen i euroområdet och en ökad inflation	43
2.1	Behovet av ytterligare penningpolitiska åtgärder 2016	43
Ruta 5	Penningpolitikens fördelningseffekter	48
2.2	Penningpolitikens genomslag i de finansiella och ekonomiska förhållandena	52
Ruta 6	Eurosystemets balansräkning – storlek och sammansättning	56
3	Den europeiska finansiella sektorn: förbättrad motståndskraft i ett läge med dålig lönsamhet	58
3.1	Risker och sårbarheter i euroområdets finansiella system	59
Ruta 7	Bankernas varierande affärsmodeller samt anpassning till det låga ränteläget	62
3.2	ECB:s makrotillsyn	64

3.3	ECB:s mikrotillsyn	67
3.4	ECB:s bidrag till regleringsinitiativ	68
Ruta 8	Nödlidande lån i euroområdet	71
Övriga uppgifter och aktiviteter		74
1	Marknadsinfrastruktur och betalningar	74
1.1	Konsolidering av Target2 och T2S	74
1.2	Avvecklingstjänster för att stödja ögonblicksbetalningar	75
1.3	Eurosystemets framtida marknadsinfrastruktur och distribuerad datateknik	76
1.4	En säker finansmarknadsinfrastruktur	76
2	Finansiella tjänster som tillhandahålls andra institut	77
2.1	Administration av upplåning och utlåning	77
2.2	Eurosystemets reservförvaltningstjänster	77
3	Sedlar och mynt	78
3.1	Sedlar och mynt i cirkulation	78
3.2	En ny 50-eurosedel	80
3.3	Falska eurosedlar	80
4	Statistik	81
4.1	Ny och förbättrad statistik för euroområdet	81
4.2	Andra händelser på statistikområdet	82
5	Ekonomisk forskning	83
5.1	ECB:s forskningsprioriteringar och forskningskluster	83
5.2	Eurosystemets/ECBS forskningsnätverk	84
5.3	Konferenser och publikationer	85
6	Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet	86
6.1	ECB:s deltagande i rättsliga förfaranden på EU-nivå	86
6.2	ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad	88
6.3	Lagstiftning rörande den gemensamma tillsynsmekanismen	91

6.4	Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling	91
7	Internationella och europeiska förbindelser	92
7.1	Europeiska förbindelser	92
7.2	Internationella förbindelser	96
Ruta 9	Brexit – konsekvenser och utsikter	98
8	Extern kommunikation	99
	Bilagor	101
1	Institutionell struktur	101
2	Eurosystemets/ECBS kommittéer	111
3	Organisations- och personalutveckling	112
	Årsbokslut	A1
	Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2016	C1
	Statistikdel (endast på engelska)	S1

Förord



2016 var på många sätt ett besvärligt år men utmärktes även av tecken på framsteg. Även om året började fullt av ekonomisk osäkerhet slutade det med ekonomin stabilare än någonsin sedan krisen.

Medan den ekonomiska osäkerheten minskade ökade dock i stället den politiska. Vi stod inför en serie av geopolitiska händelser som kommer att forma det politiska landskapet många år framöver. Årets årsrapport beskriver hur ECB navigerade genom dessa stormiga hav.

2016 inleddes med farhågor om en förnyad global avmattning. Detta återspeglades genom ökad marknadsvolatilitet. Det fanns en risk för att återgången till en inflation som överensstämmer med vårt mål skulle försenas ytterligare och med den redan låga inflationen var risken för deflation överhängande. Liksom under 2015 fortsatte ECB-rådet att beslutsamt utnyttja alla verktyg inom sitt mandat för att uppnå sitt mål.

I mars införde vi således en serie av nya åtgärder för att utöka vår penningpolitiska stimulans med ytterligare sänkningar av våra styrräntor, utökning av programmet för köp av tillgångar (APP) från 60 miljarder till 80 miljarder euro per månad, inköp av företagsobligationer för första gången, samt nya riktade långfristiga refinansieringstransaktioner.

Precis som vi skriver i rapporten har dessa åtgärder visat sig väldigt effektiva för att förbättra finansieringsvillkoren, understödja återhämtningen och i förlängningen stödja en gradvis justering av inflationsnivåerna mot nivåer som ligger närmare vårt mål.

I och med vårt policyarbete förlängdes APP i december med nio månader för att säkerställa en längre tid av stöd för finansieringsvillkoren och en varaktig återgång till inflation under, men nära 2 procent. Volymen av köp återställdes emellertid till den ursprungliga nivån på 60 miljarder euro i månaden. Detta återspeglade framgången av våra åtgärder tidigare under året genom ökat förtroende för ekonomin i euroområdet och en minskad risk för deflation.

Samtidigt har penningpolitiken, parallellt med dessa fördelar, alltid bieffekter och under 2016 stod dessa ofta i fokus. I årets rapport tar vi upp några av frågorna och farhågorna kring de oavsiktliga följderna av våra åtgärder.

En sådan handlar om fördelningseffekterna, i synnerhet vad gäller ojämlikhet. Vi visar att penningpolitiken på medellång sikt har positiva fördelningseffekter eftersom den får arbetslösheten att sjunka, vilket gynnar mindre förmögna hushåll mest. Att få folk i arbete är trots allt en av de starkaste drivkrafterna för att minska ojämlikhet.

En annan svårighet rör lönsamheten hos banker, försäkringsbolag och pensionsfonder. Vi diskuterar hur finansinstitut har påverkats av och reagerat på det låga ränteläget. Vi visar att bankers anpassningsförmåga beror på deras specifika affärsmodeller.

Rapporten omfattar andra utmaningar för finanssektorn 2016. Framför allt ser vi på problemen med nödlidande lån, vad som behöver göras för att åtgärda detta och vilka hinder som återstår. Vi har även en artikel om ny teknologi och innovation inom sektorn, hur den kan komma att påverka sektorns struktur och funktion och vad detta innebär för tillsyns- och lagstiftningsmyndigheter.

Ingen genomgång av 2016 är komplett utan att ta i beaktande årets enorma politiska förändringar, inte minst Storbritanniens beslut att gå ur EU. Rapporten utvärderar Brexit ur ECB:s perspektiv. Framför allt betonar vi vikten av att bibehålla integriteten i den inre marknaden och enhetligheten i dess regler och tillämpningen av dessa.

Den politiska osäkerheten kommer sannolikt att hålla i sig in i 2017. Vi är emellertid övertygade om att den ekonomiska återhämtningen kommer att fortsätta, med stöd av vår penningpolitik. ECB har ett tydligt uppdrag, nämligen att upprätthålla prisstabilitet. Detta ledde oss framgångsrikt genom 2016 och kommer att fortsätta att göra så under det kommande året.

Frankfurt am Main, april 2017

Mario Draghi
ordförande

Euroområdet ekonomi, ECB:s penningpolitik och den europeiska finansiella sektorn under 2016

1 Ekonomin i euroområdet

1.1 Det globala makroekonomiska läget

Euroområdets ekonomi ställdes inför flera utmaningar i omvärlden 2016. Sett ur ett historiskt perspektiv var tillväxten blygsam i både de utvecklade ekonomierna och tillväxtekonomierna. Det förekom perioder med stor osäkerhet och kortvariga toppar i volatiliteten på finansmarknaderna, särskilt efter den brittiska folkomröstningen om EU-medlemskapet i juni och det amerikanska presidentvalet i november. Den globala inflationen var dämpad på grund av den gradvis minskande effekten av tidigare oljeprisminskningar och fortsatt stor ledig kapacitet globalt.

Den globala ekonomiska tillväxten var fortfarande låg

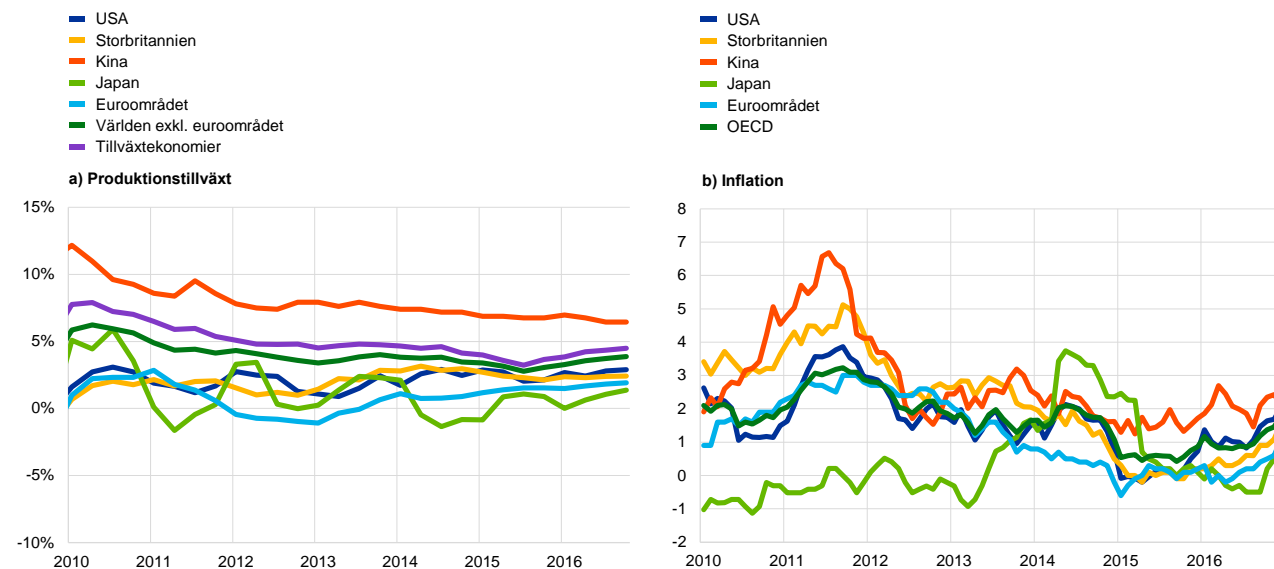
Världsekonomin fortsatte gradvis att återhämta sig 2016, om än i något långsammare takt än året innan, till följd av inbromsningen i de utvecklade ekonomierna. Den ekonomiska aktiviteten tog fart först under andra halvåret, framför allt på tillväxtmarknaderna. Generellt var den globala BNP-tillväxten fortfarande lägre än före krisen (se diagram 1).

År 2016 präglades av några viktiga politiska händelser som dämpade de globala ekonomiska utsikterna. Resultatet av den brittiska folkomröstningen i juni 2016 skapade osäkerhet om utsikterna för Storbritanniens ekonomi, men de omedelbara finansiella och ekonomiska effekterna visade sig bli kortvariga och måttliga. Senare under året ledde resultatet av det amerikanska presidentvalet till ändrade förväntningar om den tillträdande regeringens politik, vilket ledde till en ny våg av ökad politisk osäkerhet.

Diagram 1

Utvecklingen i vissa ekonomier

(årlig procentuell förändring, kvartalsuppgifter, månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och nationella uppgifter.

Anm. BNP-siffrorna är säsongsrensade. HIKP för euroområdet och Storbritannien; KPI för USA, Kina och Japan.

Tillväxten fortsatte i de utvecklade ekonomierna, om än i långsammare takt än året innan. Den ekonomiska aktiviteten främjades av fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor och förstärkt arbetsmarknad. Tillväxtekonomiernas tillväxt var också måttlig för året som helhet, även om utsikterna förbättrades avsevärt under andra halvåret. Två faktorer hade särskilt stor inverkan: Kinas ekonomi fortsatte att bromsa in gradvis och de djupa recessionerna i stora råvaruexporterande ekonomier lättade allt eftersom. Tillväxten hämmades dock av geopolitiska spänningar, överbelåning samt sårbarhet för omsvängningar i kapitalflöden. Råvaruexportörer hade dessutom problem med sin långsamma anpassning till lägre intäkter.

Tillväxten i den globala handeln var svag under 2016: världsimporten i volym ökade med bara 1,7 procent på årsbasis, jämfört med 2,1 procent föregående år. Det finns belegg för att vissa typer av strukturell utveckling som har stärkt handeln tidigare – som sjunkande transportkostnader, liberalisering av handel, framväxande globala värdekedjor och finansiell fördjupning – inte kommer att stödja handeln i samma omfattning på medellång sikt. Därför är det inte särskilt sannolikt att världshandeln kommer att växa snabbare än den globala ekonomiska aktiviteten inom överskådlig framtid.

De globala finansieringsvillkoren fortsatte att vara goda under hela året. De stora utvecklade ekonomiernas centralbanker behöll en ackommoderande penningpolitisk inriktning och Bank of England, Bank of Japan och ECB fortsatte sin expansiva penningpolitik. US Federal Reserve System återupptog sin normalisering av penningpolitiken genom att höja målintervallet för den federala styrräntan med 25 punkter i december 2016. Överlag var de finansiella marknaderna motståndskraftiga, trots perioder av ökad osäkerhet till följd av politiska händelser. De amerikanska långa statsobligationsräntorna ökade markant i slutet av året. Det är fortfarande

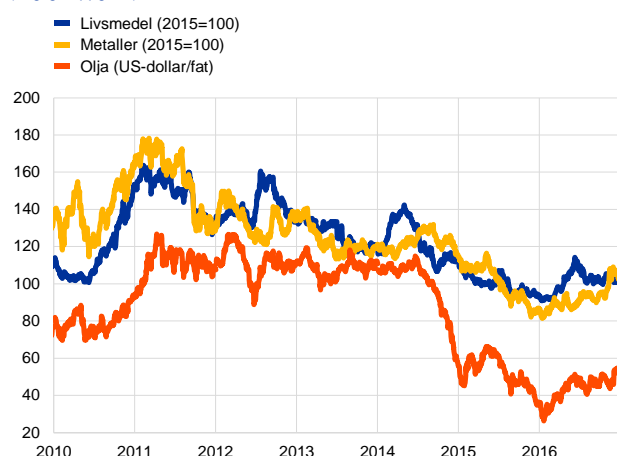
oklart om denna ökning avspeglar förväntningar på ökad tillväxt och högre inflation, eller om det var en tillfällig uppgång i terminspremien på amerikanska långa statsobligationer. De flesta tillväxtekonomier gynnades av förbättrade externa finansieringsvillkor fram till det amerikanska valet i november. Därefter började emellertid den tidigare ökningen i kapitalflöden till tillväxtekonomier att avta, med ökande räntespreadar på statsobligationer och kraftigare press på valutorna i ett antal länder.

Stor ledig kapacitet fortsatte att dämpa den globala inflationen

Under 2016 påverkades den globala inflationen fortfarande av låga oljepriser och en stor ledig kapacitet globalt (se diagram 2). I OECD-området ökade den årliga inflationen gradvis mot slutet av året och uppgick till 1,1 procent för året som helhet, jämfört med 0,6 procent 2015. Den underliggande årliga OECD-inflationen (exklusive livsmedel och energi) ökade något, till 1,8 procent (se diagram 1).

Diagram 2
Råvarupriser

(dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och Hamburg Institute of International Economics.

Oljepriserna återhämtade sig från en bottennivå på 33 US-dollar per fat i slutet av januari 2016 till 55 US-dollar per fat i slutet av december. De amerikanska oljebolagens minskade investeringar och en plötslig ökning av mängden störningar i den globala oljeförsörjningen under första halvåret pressade upp priserna.¹ Mot slutet av året påverkades oljepriserna kraftigt av Opecs försörjningsstrategi. Priset på Brentolja ökade efter beslutet den 30 november om att Opecländerna skulle sänka sin produktion (med 1,2 miljoner fat per dag) under första halvåret 2017. Uppgången förstärktes också av ett avtal mellan Opec och vissa producenter utanför Opec om att minska produktionen ytterligare (med 0,6 miljoner fat per dag) den 10 december.

De icke-oljerelaterade råvarupriserna återhämtade sig under 2016, även om prisuppgifterna visade att

livsmedels- och metallsektorerna hade en motsatt utveckling. Priset på jordbruksråvaror ökade under årets första del till följd av väderrelaterade händelser och sjönk sedan åter under sommaren tack vare goda skördar av vete och annat spannmål. Metallpriserna låg kvar på låga nivåer i början av året, då Kina tillkännagav att landet skulle införa en miljöpolitik för att begränsa metallförbrukningen. Metallpriserna återhämtade sig sedan delvis när utsikterna för den framtida efterfrågan förbättrades i samband med möjliga nya infrastrukturinvesteringar i Kina och USA.

Sammantaget ledde långsamt minskande produktionsgap i utvecklade ekonomier, en liten minskning i den stora lediga kapaciteten i flera tillväxtekonomier och en

¹ Mer information finns på [US Energy Information Administrations](#) webbplats.

avtagande effekt av tidigare sänkningar i olje- och andra råvarupriser till att den globala inflationen pressades upp något under andra halvåret 2016.

Tillväxten fortsatte i de stora ekonomierna

I USA bromsade den ekonomiska aktiviteten in under 2016. Efter en liten ökning under första halvåret återhämtade sig BNP-tillväxten under andra halvåret. Tillväxten berodde främst på konsumenternas konsumtion, ökad sysselsättning och förbättringar i hushållens balansräkningar. De lagerjusteringar och minskande energiinvesteringar som hämmade tillväxten under första halvåret minskade mot slutet av året, vilket bidrog till ökad aktivitet. Totalt sjönk BNP-tillväxten från 2,6 procent 2015 till 1,6 procent 2016. Den underliggande utvecklingen på arbetsmarknaden var också fortsatt god. Arbetslösheten minskade ytterligare, till 4,7 procent, och lönetillväxten tog fart vid årets utgång. Inflationen låg kvar en bra bit under målet för Federal Open Market Committee (FOMC). Totalt nådde den årliga inflationen enligt konsumentprisindex 2,1 procent 2016, medan den underliggande inflationen enligt konsumentprisindex (exklusive livsmedel och energi) ökade till 2,2 procent.

Penningpolitiken fortsatte att vara mycket ackommoderande under 2016. I december beslutade FOMC sig för att höja målintervallet för styrräntan med 25 punkter till 0,5–0,75 procent, vilket var allmänt väntat på de finansiella marknaderna. Den finanspolitiska inriktningen var något expansiv under budgetåret 2016. Budgetunderskottet ökade något till 3,2 procent av BNP till följd av ökade utgifter för hälso- och sjukvårdskostnader och högre räntebetalningar netto.

Japan uppvisade god tillväxt under 2016, med draghjälp av en ackommoderande penning- och finanspolitik, mer expansiva finansiella villkor och åtstramningar på arbetsmarknaden. I genomsnitt sjönk BNP-tillväxten något, till 1 procent 2016, från 1,2 procent under föregående år. Arbetslösheten minskade till 3,1 procent, men lönetillväxten var fortsatt dämpad. Den totala årliga inflationen i konsumentpriserna (KPI) blev negativ under 2016 och nådde -0,1 procent, vilket framför allt avspeglar sjunkande globala råvarupriser och en starkare yen. Bank of Japans mått på underliggande inflation – KPI exklusive färskt livsmedel och energi – minskade något jämfört med föregående år och uppgick till 0,6 procent 2016. I september införde Bank of Japan kvantitativa och kvalitativa penningpolitiska lättnader med kontroll av avkastningskurvan. Banken åtog sig också att utöka den monetära basen tills den observerade inflationen överskrider bankens prisstabilitetsmål och ligger kvar stabilt över den nivån.

I Storbritannien var ekonomin fortsatt stark trots den osäkerhet som uppstod efter folkomröstningen om landets EU-medlemskap. Under 2016 ökade BNP med 2,0 procent enligt preliminära beräkningar, framför allt tack vare en stark privatkonsumtion.² På de finansiella marknaderna var den mest märkbara reaktionen

² Se även rutan "Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership", *Economic Bulletin*, nr 7, ECB, 2016.

på folkomröstningen en kraftig depreciering av pundet. Inflationen ökade, från en mycket låg nivå. Penningpolitiken fortsatte dock att vara ackommoderande under 2016. I augusti sänkte Bank of Englands penningpolitiska kommitté den viktigaste styrräntan med 25 punkter till 0,25 procent, utökade sitt program för köp av tillgångar och inrättade ett system för finansiering på långt sikt för att underlätta räntornas genomslag i ekonomin. I november tillkännagav regeringen ett nytt finanspolitiskt mandat och riktade politiska åtgärder, framför allt i fråga om bostäder och infrastrukturinvesteringar, för att stödja ekonomin under övergångsfasen.

I Kina stabiliserades tillväxten under 2016 med stöd av stark konsumtion och stora infrastruktuursatsningar. Den årliga BNP-tillväxten uppgick till 6,7 procent 2016, från 6,9 procent under föregående år. Investeringarna i tillverkningsindustrin var fortsatt låga, men investeringarna i fastigheter ökade något. Importefterfrågan återhämtade sig från sin låga nivå 2015 men var fortfarande lägre än tidigare. En förhållandevis dämpad utländsk efterfrågan försvagade exporten, vilket i sin tur påverkade importen negativt genom handeln för förädling. Den årliga konsumentprisinflationen ökade till 2 procent. Den årliga producentprisinflationen, som har varit negativ sedan mars 2012, ökade till -1,4 procent.

Eurons effektiva valutakurs var i stort sett stabil

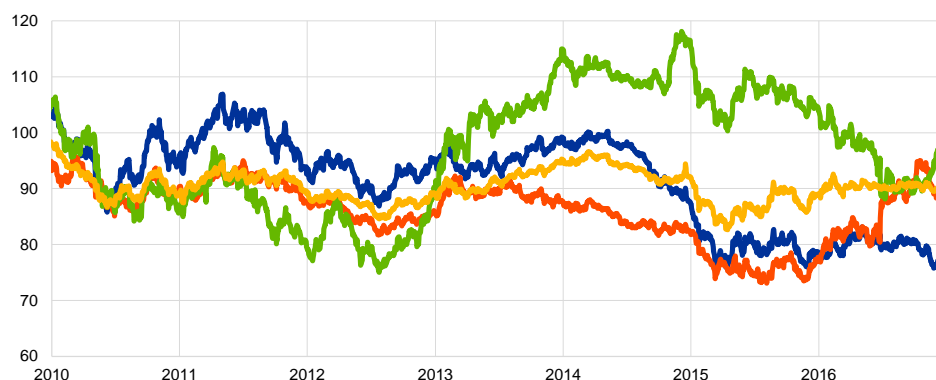
Eurons nominella effektiva valutakurs var i stort sett stabil under 2016 (se diagram 3). Bilateralt sett rörde sig euron dock i förhållande till vissa av de andra stora valutorna. Euron var anmärkningsvärt stabil i förhållande till US-dollar under större delen av 2016 då räntorna var i stort sett oförändrade på båda sidor om Atlanten, men försvagades mot slutet av året. En försvagning av euron gentemot den japanska yenen uppvägdes delvis av en appreciering gentemot det brittiska pundet.

Diagram 3

Eurons växelkurs

(dagliga uppgifter)

— USD/EUR
— GBP/EUR
— JPY/EUR
— eurons nominella effektiva växelkurs



Källa: ECB.

Anm. Nominell effektiv växelkurs i förhållande till 38 viktiga handelspartner.

Den danska kronan är för närvarande den enda valutan i den europeiska växelkursmekanismen (ERM2). Den danska kronan låg nära sin centralkurs inom ERM2, samtidigt som Danmarks Nationalbank höjde sin styrränta i januari 2016 och netto köpte utländsk valuta med danska kronor under 2016. Česká národní banka fortsatte att köpa utländsk valuta i linje med sitt åtagande om att gå in i utländska valutamarknader för att hindra den tjeckiska korunans växelkurs från att apprecieras över en viss nivå. Även Hrvatska narodna banka fortsatte att göra ingripanden i utländska valutamarknader inom ramen för sin ordning med styrd flytande växelkurs. Den bulgariska leven var fortsatt knuten till euron. Euron fortsatte också att vara förhållandevis stabil gentemot den schweiziska francen, den ungerska forint och den rumänska leuen, men stärktes gentemot den svenska kronan och, i mindre omfattning, mot den polska zlotyn.

1.2 Finansiell utveckling

ECB:s fortsatta ackommoderande penningpolitik var under 2016 fortfarande en starkt pådrivande faktor för euroområdet finansmarknader. Den bidrog till att räntorna för statsobligationer i euroområdet gradvis sjönk under årets tre första kvartal. Men till följd av globala faktorer återhämtade sig räntorna på statsobligationer i euroområdet något mot slutet av året från minskningen tidigare under 2016. Penningmarknadsräntorna och kostnaderna för extern finansiering för icke-finansiella företag fortsatte att sjunka till historiskt låga nivåer. Finansieringsvillkoren för icke-finansiella företag och hushåll förbättrades ytterligare.

Penningmarknadsräntorna sjönk i euroområdet

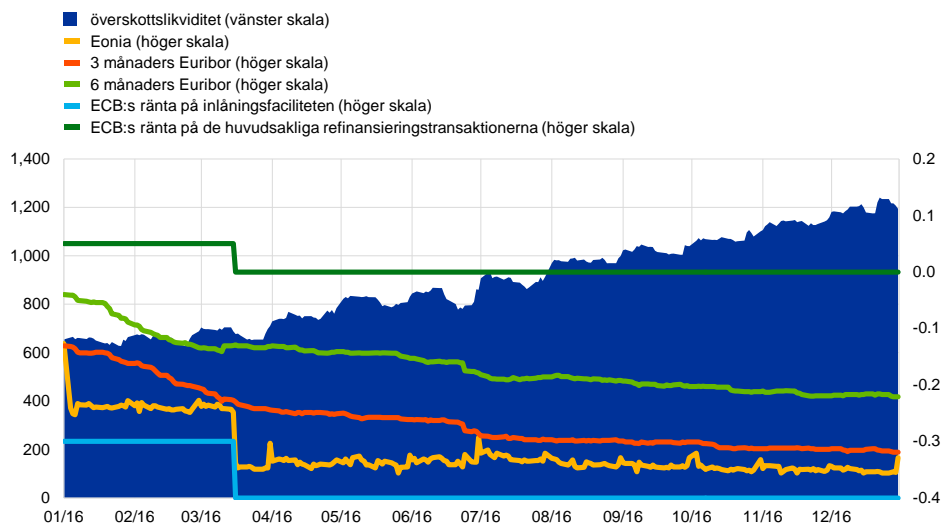
Penningmarknadsräntorna fortsatte att sjunka under 2016, framför allt på grund av ytterligare penningpolitiska lättnader från ECB.

Dessa lättnadsåtgärder förklaras mer ingående i avsnitt 2.1. Sänkningen i inlåningsfacilitetens ränta slog igenom snabbt och fullständigt i Eonia (euro overnight index), som därefter stabiliserade sig på cirka -35 punkter (se diagram 4). Eonia följde det historiska mönstret och ökade tillfälligt i månadssluten, men ökningarna var mindre uttalade än i början av 2015 innan överskottslikviditeten började öka kraftigt till följd av programmet för köp av tillgångar (APP).

Diagram 4

Penningmarknadsräntor och överskottslikviditet

(miljarder euro, procent per år, dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Bloomberg.

Anm. De senaste observationerna avser den 30 december 2016.

Tre månaders och sex månaders Euribor sjönk och blev än mer negativa. Sänkningen i Euribor var en följd av att flera lättnader införts i penningpolitiken. Dessutom tillkom en ytterligare press nedåt av en ökande överskottslikviditet. Överskottslikviditeten ökade med mer än 500 miljarder euro under året, vilket främst berodde på inköp inom ramen för programmet för köp av tillgångar och, i mindre grad, på den nya serien av riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-II). Överskottslikviditeten uppgick till 1 200 miljarder euro vid årets utgång (se diagram 4).

På den säkerställda penningmarknaden fortsatte även repoavtalsräntorna att sjunka på grund av sänkningar av ECB:s nyckelräntor, goda likviditetsförhållanden och en jakt på säkerheter av hög kvalitet. Reporäntorna för säkerheter som emitterats av vissa euroländer var lägre än inlåningsfacilitetens ränta under större delen av året, vilket avspeglar efterfrågan på säkerheter av hög kvalitet.

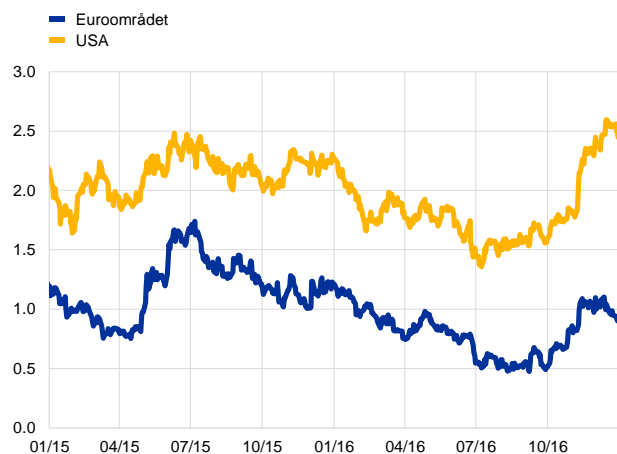
Terminsräntorna på penningmarknaderna i euroområdet nådde sin botten efter den brittiska folkomröstningen om EU-medlemskapet under senare delen av juni, samtidigt som marknaden förväntade sig ytterligare penningpolitiska lättnader från ECB. I slutet av året hade terminsräntorna emellertid vänt uppåt igen som en reaktion på marknadernas vikande förväntningar på ytterligare sänkningar av styrräntan och Eonias brantare terminsräntekurva. Att kurvan blev brantare samtidigt som räntorna på statsobligationer i euroområdet steg avspeglade utvecklingen i de globala mer långfristiga räntorna. Utvecklingen var kraftigast i USA.

Räntorna på statsobligationer i euroområdet steg i slutet av året

Diagram 5

Tioårsräntor på statsobligationer

(procent per år, dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.
Anm. Uppgifterna för euroområdet avser det tioåriga BNP-viktade genomsnittet för statsobligationsräntor. Den senaste observationen avser den 30 december 2016.

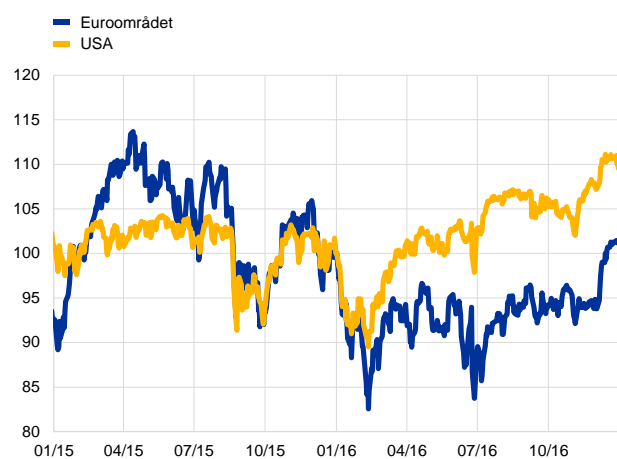
Euroområdets statsobligationsräntor var överlag lägre under 2016 än 2015, vilket avspeglar det fortsatta stödet från ECB:s inköp av statsobligationer i euroområdet och andra penningpolitiska åtgärder. Räntorna justerades avsevärt i både euroområdet och i USA till följd av den globala utvecklingen (se diagram 5). Den ökade osäkerheten angående de globala tillväxtutsikterna i början av året ledde till en kraftig nedgång för riskfria räntor. Resultatet av den brittiska folkomröstningen pressade ned räntorna ytterligare innan mer optimistiska globala utsikter och resultatet av det amerikanska presidentvalet ledde till höjda räntor i både euroområdet och USA. Överlag sjönk euroområdets BNP-viktade genomsnittliga tioårsräntor på statsobligationer med ungefär 30 punkter under 2016 och låg på cirka 0,9 procent vid årets utgång. Utvecklingen i räntespreadar på statsobligationer inom euroområdet var förhållandevis dämpad, med vissa skillnader mellan länderna.

Aktiekurserna var i stort sett oförändrade i euroområdet, efter tillfälliga nedgångar

Diagram 6

Aktieindex i euroområdet och USA

(index: 1 januari 2016 = 100, dagliga uppgifter)



Källa: Thomson Reuters.
Anm. EURO STOXX-index visas för euroområdet, S&P 500-index visas för USA. Index normaliseras till 100 per den 1 januari 2016.
Den senaste observationen avser den 30 december 2016.

År 2016 inleddes med en kraftig nedgång på de globala aktiemarknaderna när utvecklingen i Kina gav upphov till oro över den globala tillväxten (se diagram 6). När oron dämpades vände aktiemarknaderna uppåt igen och i april låg de på samma nivåer som i årets början. Ett liknande mönster noterades under perioden kring den brittiska folkomröstningen, när det skedde en kraftig nedgång dagarna efter folkomröstningen, men kurserna vände uppåt under de efterföljande månaderna. Under andra halvåret ökade euroområdets aktiemarknad markant till följd av bättre utsikter. Trots de förhållandevis stora rörelserna under året var euroområdets aktiemarknad i stort sett oförändrad och det breda EURO STOXX-index ökade med cirka 1 procent. Att det övergripande indexet ökade så pass lite maskerade en minskning i bankernas eget kapital, som påverkades negativt av bl.a. bankernas stock av nödlidande lån och fortsatt låga lönsamhet.

Aktiekurserna i USA uppvisade ett liknande mönster under året, men hade bättre resultat överlag och ökade med nästan 10 procent under 2016. I december 2016 nådde de viktigaste aktieindexen i USA en ny rekordnivå.

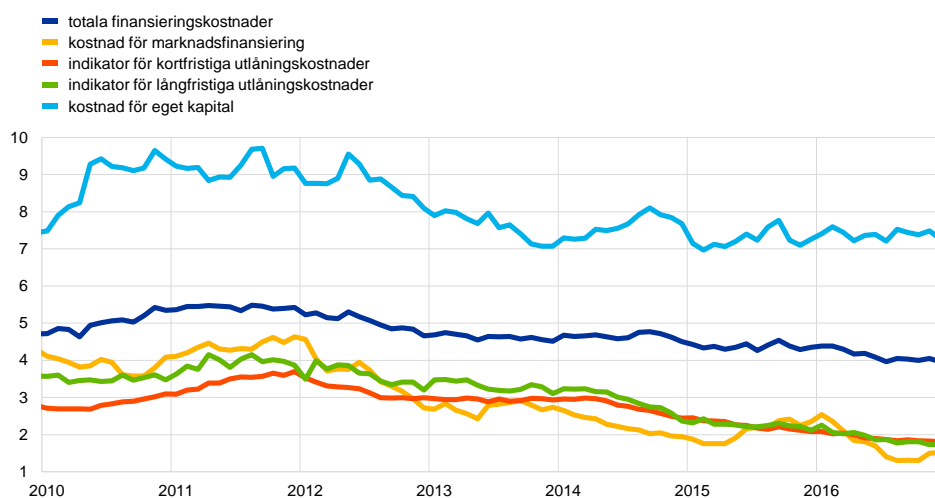
Icke-finansiella företag gynnades av lägre kostnader för extern finansiering

De penningpolitiska åtgärderna under 2016 överfördes också till den totala nominella kostnaden för extern finansiering för icke-finansiella företag, som nådde en historiskt låg nivå sommaren 2016 (se diagram 7). Framför allt bidrog den negativa räntan på inlåningsfaciliteten och de nya TLTRO-II-transaktioner som tillkännagavs i mars till att sänka kostnaderna ytterligare för bankernas utlåning till icke-finansiella företag. De nya inköpen av obligationer med hög kreditvärdighet (investment grade) som är emitterade i euro och har emitterats av företag utanför banksektorn drev tillsammans med de andra delarna i programmet för köp av tillgångar (APP) ned kostnaderna för marknadsfinansiering till betydligt lägre nivåer än under föregående år och även under bankernas utlåningsränta. Eftersom riskpremien för eget kapital var fortsatt hög minskade emellertid kostnaden för eget kapital endast marginellt under 2016. Kostnaderna för extern finansiering minskade bland annat till följd av den höga graden av penningpolitisk ackommodering och de stora skillnaderna i externa finansieringskostnader mellan euroländerna och mellan företag av olika storlek.

Diagram 7

Icke-finansiella företags nominella kostnader för extern finansiering, totalt

(procent per år, 3 månaders glidande medelvärde)



Källor: ECB, Merrill Lynch, Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. Icke-finansiella företags totala kostnader för finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för marknadsfinansiering och kostnaden för eget kapital på grundval av respektive utestående belopp i euroområdet räkenskaper. Kostnaden för eget kapital mäts i tre steg genom en DDM (dividend discount model) med hjälp av uppgifter från Datastreams icke-finansiella aktieindex. Den senaste observationen avser december 2016.

De externa finansieringsflödena stabiliserades under 2016

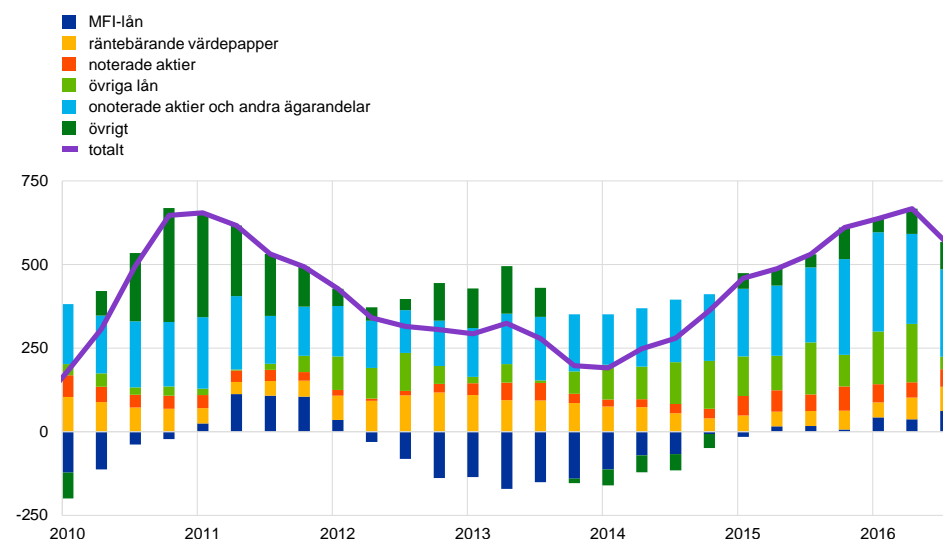
Under de första tre kvartalen 2016 stabiliserades de icke-finansiella företags externa finansieringsflöden och låg nära den genomsnittliga nivån för 2015 (se diagram 8). Ur ett mer långsiktigt perspektiv underlättas återhämtningen i de icke-finansiella företags finansieringsflöden från lägstanoteringarna första kvartalet 2014 fortfarande av i) fortsatta sänkningar av finansieringskostnaderna, ii) lättnader i kreditbegränsningarna, ii) en fortsatt tilltagande ekonomisk aktivitet, och iv) ökad

aktivitet inom sammanslagningar och förvärv. Dessutom har ECB:s ackommoderande penningpolitik bidragit till gynnsamma villkor för de icke-finansiella företagens tillgång till marknadsbaserad finansiering. Emitteringen av räntebärande värdepapper underlättades framför allt av att programmet för köp av tillgångar utökades i juni 2016 till att även omfatta företagsobligationer. Bättre kreditvillkor³ och lägre räntor ledde till att de icke-finansiella företagen ökade sin bankbaserade finansiering något, samtidigt som lån från icke-MFI och övriga världen minskade avsevärt under året. Onoterade aktier och andra ägarandelar var fortfarande den största komponenten i de icke-finansiella företagens externa finansieringsflöden, med stöd av stora balanserade vinstmedel. Emitteringen av noterade aktier begränsades av den förhållandevis höga kostnaden för eget kapital. Den generella förbättringen i de icke-finansiella företagens tillgång till extern finansiering dämpade dessutom utvecklingen av handelskrediter och koncerninterna lån.

Diagram 8

Nettoflöden av extern finansiering till icke-finansiella företag i euroområdet

(årsflöden, miljarder euro)



Källor: Eurostat och ECB.

Anm. Övriga lån omfattar lån från icke-MFI (andra finansförmedlare, försäkringsbolag och pensionsinstitut) och från övriga världen. MFI-lån och lån från icke-MFI justeras för försäljning av lån och värdepappersisering. "Övrigt" står för skillnaden mellan totalen och instrumenten i diagrammet. Koncerninterna lån och handelskrediter ingår. Den senaste observationen avser tredje kvartalet 2016.

Snabbare tillväxt i hushållens nettoförmögenhet

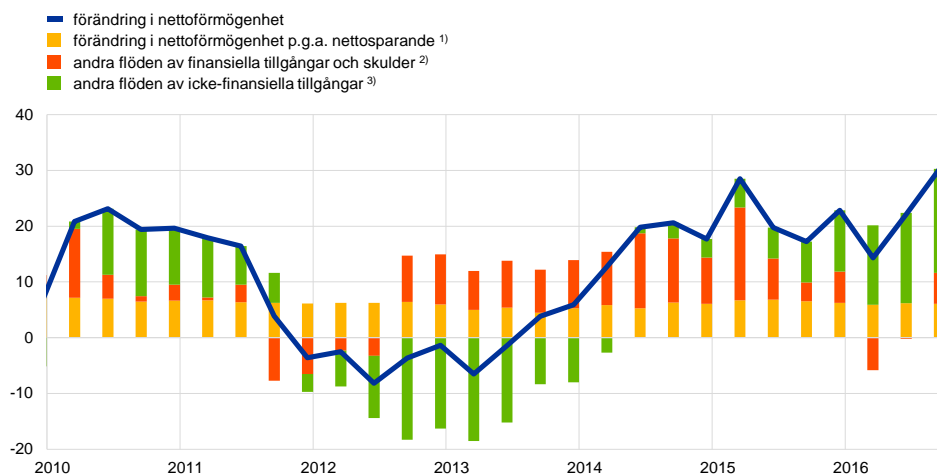
Under de första tre kvartalen 2016 fortsatte hushållens nettoförmögenhet att växa i allt snabbare takt (se diagram 9). Det var framför allt de fortsatt stigande bostadspriserna som ledde till betydande kapitalvinster i hushållens innehav av fast egendom. De stigande aktiekurserna under 2016 ledde till högre värden i hushållens innehav av finansiella tillgångar och bidrog positivt till tillväxten i nettoförmögenhet.

³ Mer information om lättnaderna i bankernas utlåningsvillkor finns i kapitel 1 avsnitt 1.5, som behandlar resultaten av euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning.

Diagram 9

Förändring i hushållens nettoförmögenhet

(årsflöden, procent av disponibel bruttointkomst)



Källor: Eurostat och ECB.

Anm. Uppgifterna om icke-finansiella tillgångar är skattingar av ECB. Den senaste observationen avser tredje kvartalet 2016.

1) I denna post ingår nettosparande, mottagna kapitaltransferringar netto, och skillnaden mellan de icke-finansiella och finansiella räkenskaperna.

2) Främst kapitalvinster och kapitalförluster på aktier och andra andelar.

3) Främst kapitalvinster och kapitalförluster på fastigheter (inklusive mark).

Hushållens lånekostnader i euroområdet nådde en ny rekordlåg nivå, men fortsatte att variera mellan länder och löptider. Kostnaden för långfristiga lån minskade mer än för kortfristiga. Återhämtningen för hushållssektorns banklån fortsatte under 2016.

Ruta 1

Låga räntors inverkan på bankerna och den finansiella stabiliteten

De låga räntorna under 2016 berodde på såväl globala faktorer som specifika faktorer i euroområdet. Några av dessa faktorer var mycket långsiktiga och gällde strukturomvändningar, som den pågående demografiska utvecklingen och en långsammare produktivitetstillväxt. Andra hängde ihop med skuldnedväxlingen till följd av finanskrisen och överskottet av planerade besparingar jämfört med planerade investeringar och konsumtionsutgifter. ECB:s ackommoderande penningpolitik, vars främsta mål är att värna prisstabiliteten, var en annan faktor. ECB bedriver sin penningpolitik i syfte att nå detta mål genom att stödja euroområdets nominella tillväxt, vilket i längden bör leda till stigande räntor i takt med att återhämtningen tar fart.

Euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning ger belägg för att ECB:s program för köp av tillgångar, riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) och den negativa räntan på inlåningsfaciliteten bidrog till gynnsammare lånevillkor under 2016, vilket har lett till ökad utlåning.⁴ Dessa positiva inslag kombinerat med det låga ränteläget satte finansinstituten under press.⁵ Tillsammans med Europeiska systemrisknämnden har ECB identifierat risker för banker, försäkringsbolag och pensionsinstitut som hänger ihop med hållbarheten i deras affärsmodeller och

⁴ Se [euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning](#), ECB, oktober 2016.

⁵ Enligt [Financial Stability Review](#) har de extraordinära penningpolitiska åtgärderna endast fått begränsad inverkan på bankernas lönsamhet, ECB, november 2016, ruta 4.

risktagande. Några av dessa risker kan behöva begränsas med särskilda makro- och mikrotillsynsåtgärder.⁶

Låga räntor under en längre tidsperiod kan, i synnerhet om de åtföljs av en svag ekonomisk tillväxt, leda till påfrestningar på lönsamheten och solvensen hos de institut som erbjuder garanterad avkastning på längre sikt. Utöver effekterna på banksystemet kan de låga räntorna innebära att de traditionella produkter med garanterad avkastning som erbjuds av försäkringsbolag och pensionsinstitut blir olönsamma. Belägg visar att försäkrings- och pensionssektorerna redan rör sig i riktning från garanterad avkastning till affärsmodeller som bygger på fondförsäkringar, för att minska de långfristiga garanterade åtagandena. Detta har lett till att den finansiella sektorn drar ned på sina erbjudanden om mer långfristig garanterad avkastning. Dessutom kan det låga ränteläget bidra till minskande ränteinkomster netto för bankerna, framför allt genom minskade nettoräntemarginaler, eftersom inlåningsräntorna kan begränsas av en effektiv nedre gräns, samt lägre lönsamhet. Nettoränteintäkter är den dominerande inkomstkällan för de flesta banker, men lönsamheten påverkas också av andra faktorer, såsom bankernas avgifts- och provisionsintäkter eller relativa kostnadseffektivitet.

För att försöka återställa vinstmarginalerna har finansinstitutet använt alternativa inkomstkällor och håller gradvis på att anpassa sina affärsmodeller. Avgifts- och provisionsintäkternas andel av de totala intäkterna var lägre för de banker som är specialiserade på utlåning och högre för de banker som erbjuder förvaringstjänster.⁷ Framför allt tyder färsk belägg på att vissa banker har utökat den del av verksamheten som genererar avgifter och provisioner. En viktig inkomstkälla för långgivare på senare år har varit avgifter för förtidsinlösen och omförhandlingar av bostadslån. Låntagarna har dragit nytta av de gradvis sjunkande långfristiga räntorna, framför allt i länder där bostadslån med fast ränta dominerar. Intäkterna från avgifter för förtidsinlösen och omförhandlingar av bostadslån kommer sannolikt att spela en mindre roll i framtiden eftersom dessa avgifter endast tas ut en gång, vid omförhandlingstidpunkten. Bankerna behöver därför anpassa sina affärsmodeller och sin kostnadseffektivitet ytterligare för att bibehålla lönsamheten. Bankerna har också övervägt att vidta åtgärder för att sänka kostnaderna, t.ex. genom omstrukturering, personalminskningar, stängning av filialer och digitalisering av verksamheten, men framstegen med att öka kostnadseffektiviteten varierar fortfarande mellan olika länder och institut.⁸

De sjunkande ränteintäkterna mot bakgrund av det låga ränteläget och de begränsade framstegen med att förbättra lönsamheten ökar potentialen för ett brett baserat risktagande hos finansinstitutet, framför allt hos institut vars nettoränteintäkter tidigare har stått för en övervägande del av intäkterna. Investeringar i tillgångskategorier med större risk eller tillgångar med längre löptider kan innebära en risk för ökad exponering för illikvida finansiella instrument, vilket utsätter finansinstitutet för större omvärderingsrisker och ökar risken för spridning.

ECB följer finansinstitutets anpassning av sina affärsmodeller noggrant i sin roll som bank- och makrotillsynsorgan och med hänsyn till sitt uppdrag att garantera den finansiella stabiliteten i de länder som omfattas av den europeiska banktillsynen. I detta sammanhang kan ECB vidta

⁶ Se [Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), Europeiska systemrisknämnden, november 2016.

⁷ Se Kok, C., Mirza, H., Móré, C. och Pancaro, C., "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016, specialartikel C.

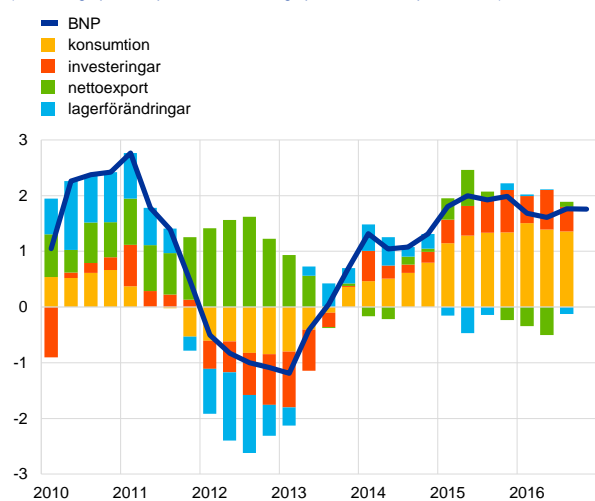
⁸ Se [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016, avsnitt 3.

tillsynsåtgärder och införa en makrotillsynspolitik för banksektorn för att garantera den finansiella stabiliteten, vilket fortfarande är en förutsättning för att den ekonomiska återhämtningen ska bli stabil och systemriskerna begränsas.

1.3 En bred återhämtning

Diagram 10
Euroområdet BNP

(förändring i procent på årsbasis, bidrag i procentenheter på årsbasis)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Årlig BNP-tillväxt för fjärde kvartalet 2016 avser den preliminära beräkningen.

Den inhemska efterfrågestyrda ekonomiska återhämtning som inleddes i euroområdet i början av 2013 fortsatte under 2016. Om vi ser till de faktorer som driver på den ekonomiska aktiviteten verkar den nuvarande ökande tillväxten vara mer motståndskraftig (se ruta 2 för mer information). Samtidigt har aktiviteten i euroområdets ekonomi hämmats av att tillväxten i utländsk efterfrågan fortfarande är dämpad på grund av den ökade globala osäkerheten. Detta ledde till att den genomsnittliga årliga tillväxten blev 1,7 procent 2016 (se diagram 10). Detta är bara marginellt lägre än de 2,0 procent som noterades 2015 och som stärktes av en särskilt hög BNP-tillväxt i Irland. Privatkonsumtionen ökade i ungefär samma takt som 2015 och drevs även nu på av stigande disponibla inkomster. Samtidigt ökade investeringarna något långsammare än föregående år, trots återhämtningen inom byggbranschen. Parallellt med detta ökade den offentliga konsumtionen snabbare under 2016 och bidrog positivt till den ekonomiska tillväxten (se

avsnitt 1.6 i kapitel 1). Den ekonomiska återhämtningen var förhållandevis brett baserad i alla länder i euroområdet.

Ekonomi i euroområdet fortsatte att expandera

ECB:s mycket ackommoderande penningpolitiska inriktning fortsatte att överföras till den reala ekonomin och stödde den inhemska efterfrågan. Förbättrad lönsamhet hos företagen och mycket gynnsamma finansieringsvillkor bidrog också till återhämtningen i investeringarna. Dessutom fortsatte sysselsättningen att stiga, bland annat tack vare tidigare strukturreformer, och detta var en viktig faktor för återhämtningen. Att oljepriserna låg kvar på förhållandevis låga nivåer gav ytterligare skjuts åt tillväxten 2016. Samtidigt dämpades den inhemska efterfrågan av den offentliga och privata sektorns skuldsättning, som låg kvar på höga nivåer i vissa länder, med åtföljande behov av skuldnedväxling. Långsamma framsteg i genomförandet av strukturreformer fortsatte också att dra ned tillväxten.

Privatkonsumtionen i euroområdet ökade ytterligare under 2016, med en genomsnittlig årlig tillväxt på cirka 2,0 procent, vilket är på ungefär samma nivå som

under föregående år. De faktorer som framför allt har drivit på den ökade privatkonsumtionen är det låga oljepriset, i synnerhet i början av året, de förbättrade arbetsmarknaderna i euroområdet och den åtföljande ökningen av arbetskraftens inkomster. Ökningen, som snarare avsåg antalet arbetstillfällen än själva lönerna, bidrog till en sammanlagd ökning av arbetskraftens nominella inkomster 2016. Låga räntor fortsatte att driva på privatkonsumtionen, då det blev billigare att låna och mindre lönsamt att spara. Trots att nettoränteintäkterna minskade marginellt under 2016 för hushållen i euroområdet, innebar de lägre räntorna framför allt en omfördelning av resurser från nettosparare till nettolåntagare, som brukar vara mer benägna att konsumera än nettosparare.⁹

De penningpolitiska åtgärder som ECB har vidtagit de senaste åren, däribland det inköpsprogram för företagssektorn som tillkännagavs i mars 2016, har stimulerat efterfrågan och främjat investeringarna. Det ledde till att investeringarna fortsatte att bidra kraftigt till tillväxten under 2016, vilket också avspeglar företagens förbättrade lönsamhet, mindre återhållna efterfrågan och ökade kapacitetsutnyttjande. Dessutom har de penningpolitiska åtgärderna ökat företagets förtroende, minskat deras räntebetalningar netto och gett bättre finansieringsvillkor, även för små och medelstora företag, vilket ytterligare har förstärkt företagsinvesteringarna. Investeringar i transportutrustning bidrog till återhämtningen i framför allt affärsinvesteringar. Vissa faktorer kan trots detta ha dämpat företagets investeringsverksamhet, t.ex. den långvariga nedgången i förväntningarna på den långsiktiga tillväxten i euroområdet, de pågående balansräkningsjusteringarna i samband med företagets stora skuldsättning och den svagare globala handeln.

Bygginvesteringarna ökade också, om än från låga nivåer, parallellt med återhämtningen på euroområdets bostadsmarknader. Återhämtningen avspeglade en ökad efterfrågan, som i sin tur understöddes av ökade realinkomster samt fördelaktiga hypoteksräntor och lånevillkor till följd av de penningpolitiska åtgärderna samt även skatteincitament i vissa länder. Avkastningen på alternativa former för hushållens investeringar var dessutom fortfarande låg, vilket ytterligare stimulerade investeringar i bostäder. Det skedde en bred återhämtning på bostadsmarknaden i euroländerna.

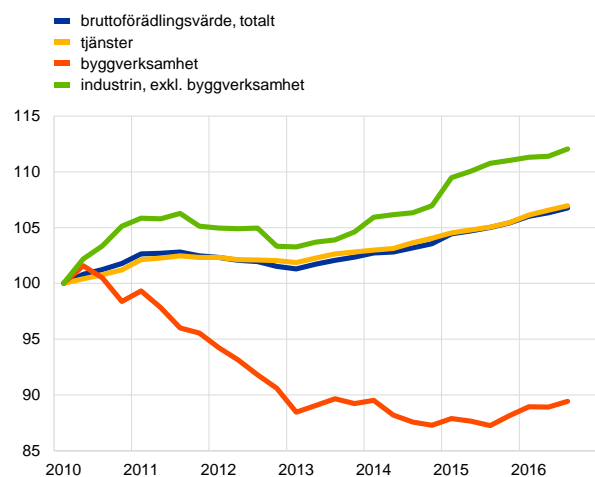
Utvecklingen av den ekonomiska tillväxten 2016 hölls tillbaka av en svag omvärld, som mer än väl uppvägde de eftersläpande effekterna av den stora deprecieringen av euron 2014–2015 (se avsnitt 1.1 i kapitel 1). Euroområdets export till USA, Asien (utom Kina) och tillväxtekonomierna var fortsatt dämpad under 2016. Handelsparterna i Europa och Kina stod dock emot denna motvind och bidrog i allt högre grad till euroländernas export. Handeln inom euroområdet ökade under 2016 och avspeglade den underliggande utvecklingen i den inhemska efterfrågan.

⁹ Se Jappelli, T. och Pistaferri, L., "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, volym 6, nr 4, 2014, s. 107–136.

Diagram 11

Euroområdet reala bruttoförädlingsvärde fördelat på näringsgren

(index: kv 1 2010 = 100)

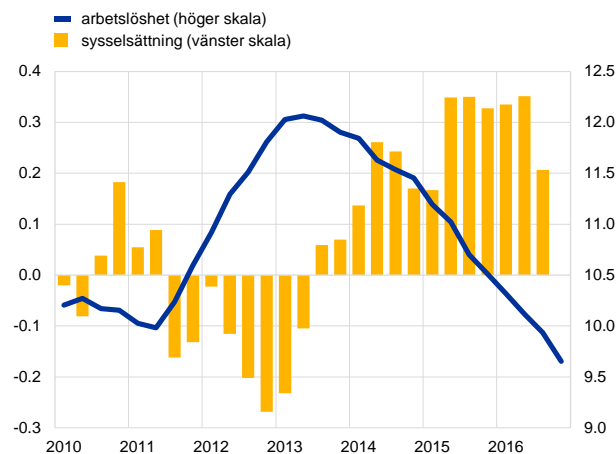


Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Diagram 12

Arbetsmarknadsindikatorer

(ökning jämfört med kvartalet innan, procent av arbetskraften, säsongsrensad)



Källa: Eurostat.

Produktionsökningen under 2016 var relativt brett baserad över olika sektorer (se diagram 11). Det totala bruttoförädlingsvärdet, som nådde högre under andra kvartalet 2015 än toppnivån första kvartalet 2008 före krisen, ökade med i genomsnitt cirka 1,7 procent under 2016. Förädlingsvärdets tillväxt bromsade in inom industrin (exklusive byggverksamhet), till cirka 1,6 procent under 2016. Samtidigt växte tjänstesektorn med 1,8 procent, vilket var något mer än 2015. I byggbranschen var förädlingsvärdets tillväxt fortfarande betydligt lägre än före krisen, men det ökade ändå med cirka 2,0 procent – den största tillväxt som har noterats sedan 2006. Detta bekräftar att utvecklingen blir allt mer positiv i byggbranschen efter den långa period av tillbakagång eller långsam tillväxt som inleddes 2008.

Sysselsättningen fortsatte att öka i euroområdet

Arbetsmarknaderna återhämtade sig ytterligare under 2016 (se diagram 12). Under tredje kvartalet 2016 var 1,2 procent fler personer sysselsatta i euroområdet än motsvarande period 2015, eller mer än 3 procent fler än den senaste bottenivån under andra kvartalet 2013. Sysselsättningen var dock ungefär 0,5 procent lägre än under sin toppnivå före krisen, första kvartalet 2008. Fördelat per sektor ökade sysselsättningen främst inom tjänstesektorn och, i mindre omfattning, inom industrin, exklusive byggverksamhet, medan sysselsättningen i stort sett var stabil inom byggbranschen.

Under de första tre kvartalen 2016 ökade antalet arbetade timmar ungefär i samma takt som antalet sysselsatta. Den årliga produktivitetstillväxten per sysselsatt var fortfarande låg och uppgick i genomsnitt till cirka 0,4 procent per kvartal under de första tre kvartalen 2016, jämfört med en årlig ökning på 1,0 procent 2015 (som dock stärktes av BNP-revideringen i Irland).

Arbetslösheten fortsatte att minska under 2016 och låg på 9,6 procent i december, vilket var den lägsta noteringen sedan mitten av 2009. Arbetslöshetsminskningen som inleddes andra halvåret 2013 har varit brett baserad över könen och över olika åldersgrupper. För 2016 som helhet låg arbetslösheten på i genomsnitt 10,0 procent, vilket kan jämföras med ett genomsnitt på 10,9 procent 2015 och 11,6 procent 2014. Det vidtas emellertid fortfarande en mängd bredare åtgärder för att hantera lediga resurser (s.k. slack på arbetsmarknaden).

Ruta 2

Faktorer som stöder den pågående återhämtningen

Den ekonomiska tillväxten fortsatte i euroområdet under 2016, trots ökad global osäkerhet. Återhämtningen i BNP sedan andra kvartalet 2013 har till stor del berott på ökad privatkonsumtion. En kraftigt ökad sysselsättning gav en stadig ökning i de reala disponibla inkomsterna som bidrog till både en god utveckling i konsumtionen och en fortlöpande skuldnedväxling hos hushållen. Dessa faktorer tyder på att det finns en viss motståndskraft i den pågående tillväxten. Bredningen av drivkrafterna för den ekonomiska tillväxten i euroområdet, som har understötts av ECB:s mycket ackommoderande penningpolitiska inriktning, pekar också på att återhämtningen är hållbar.

Nästan hälften av den kumulativa BNP-tillväxten i euroområdet sedan andra kvartalet 2013 kan förklaras av konsumtionen (se diagram A, grafen till vänster)¹⁰. Detta kan till viss del betraktas som normalt, eftersom konsumtionen är den största utgiftskomponenten (ungefär 55 procent av BNP i euroområdet). Detta står dock i skarp kontrast mot återhämtningen 2009–2011, då endast 11 procent av den kumulativa BNP-tillväxten kunde förklaras av konsumtionen (se diagram A, grafen till höger). Den nuvarande återhämtningen har varit mycket mindre beroende av nettoexporten än den tidigare uppgången, men den har också visat sig ske mycket mer gradvis och ihållande.

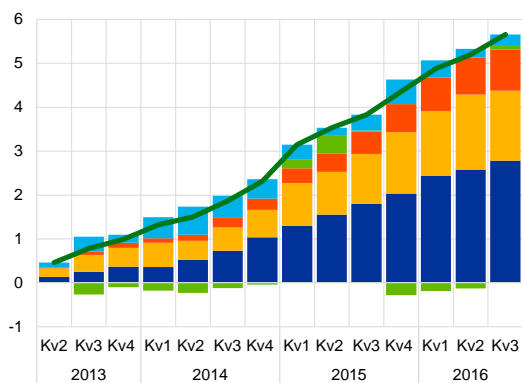
Diagram A

Bidrag till BNP

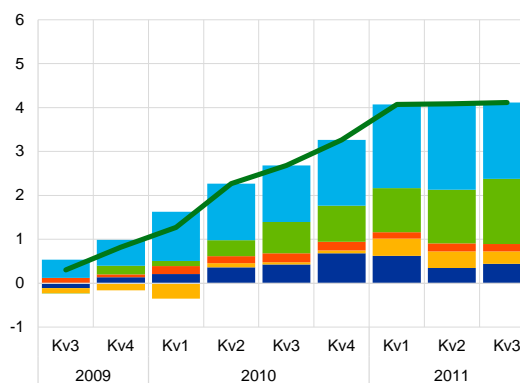
(ackumulerade procentenheter)

- privatkonsumtion
- fasta bruttoinvesteringar
- offentlig konsumtion
- nettoexport
- lagerförändringar
- BNP

Kv2 2013–kv3 2016



Kv3 2009–kv3 2011



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

En avgörande faktor för hållbarheten i den pågående återhämtningen gäller sammansättningen i den disponibla bruttointkomstens tillväxt, där den nuvarande konjunkturuppgången skiljer sig avsevärt från uppgången under perioden från tredje kvartalet 2009 till tredje kvartalet 2011 (se

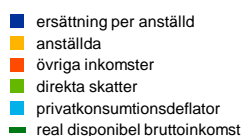
¹⁰ Slutsatsen att den pågående återhämtningen främst är konsumtionsdriven gäller oberoende av vilken metod som används för att fastställa konsumtionens roll i återhämtningen. En metod är att mäta konsumtionens bidrag till den totala BNP-tillväxten, en annan är att jämföra konsumtionens tillväxttakt med tillväxttakten för BNP. I den här rutan använder vi den förstnämnda metoden för att den kraftigare cykliciteten i investeringar inte ska försvåra analysen.

diagram B). Under den nuvarande återhämtningen har tillväxten i den disponibla inkomsten understötts av en förhållandevis kraftig ökning av antalet nya arbetstillfällen. Under den förra återhämtningen drevs tillväxten i den disponibla inkomsten däremot nästan enbart av löneökningar, samtidigt som sysselsättningen faktiskt minskade. Även om en del av den nominella inkomstillväxten har undergrävt av inflationen har detta skett i mycket mindre omfattning än under den förra återhämtningen, eftersom de minskade oljepriserna sedan andra halvåret 2014 har gett hushållen ökad real köpkraft.

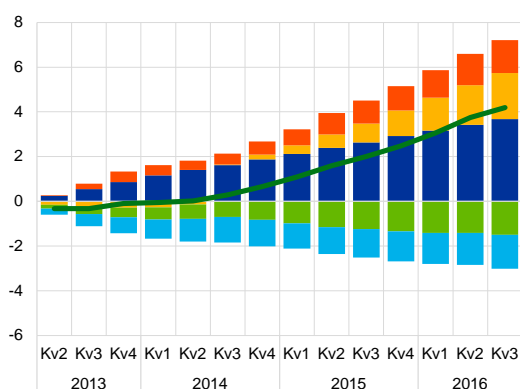
Diagram B

Bidrag till den reala disponibla inkomsten

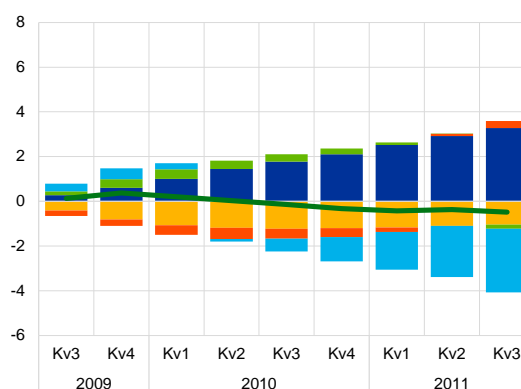
(ackumulerade procentenheter)



Kv2 2013–kv3 2016



Kv3 2009–kv3 2011



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Enligt ekonomisk teori bör hushållens konsumtion påverkas mer av ökad sysselsättning än av höjda reallöner, framför allt eftersom sysselsättningsökningen är mer varaktig än löneutvecklingen.¹¹ En ökad sysselsättning kan därför i dag signalera en större ökning i permanenta inkomster än en liknande ökning av lönerna. Detta är en del av förklaringen till att konsumenter reagerar kraftigare på variationer i den aktuella sysselsättningsökningen än på variationer i den nuvarande löneutvecklingen.¹² Mikroekonomiska belägg tyder dock på att arbetslösa eller icke-yrkesverksamma personer är mer benägna att konsumera än personer som har en anställning.¹³ Eftersom öknings i aggregerade arbetsinkomster till följd av variationer i sysselsättningen till stor del är koncentrerade till icke-yrkesverksamma eller arbetslösa personer kan detta också vara en del av förklaringen till att de samtidiga konsumtionsreaktionerna på förändringar i sysselsättningen är större än reaktionerna på förändringar i löneutvecklingen. Att sysselsättningen bidrar mer till de

¹¹ Sysselsättningens tillväxt på kvartalsbasis har en starkt positiv autokorrelation (dvs. varaktig), medan autokorrelationen för löneutvecklingen på kvartalsbasis är mycket svag. Den årliga sysselsättningstillväxten är också något varaktigare än den årliga lönetillväxten.

¹² Campbell, J. och Deaton, A., "Why is consumption so smooth?", *Review of Economic Studies*, volym 56, s. 357–373, 1989.

¹³ Mer belägg finns t.ex. i Japelli, T. och Pistaferri, L., "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 6, nr 4, 2014, s. 107–136, Casado, J.M. och Cuenca, J.A., "La recuperación del consumo en la UEM", *Boletín Económico*, Banco de España, november 2015, och *Annual Report 2015*, Banco de España.

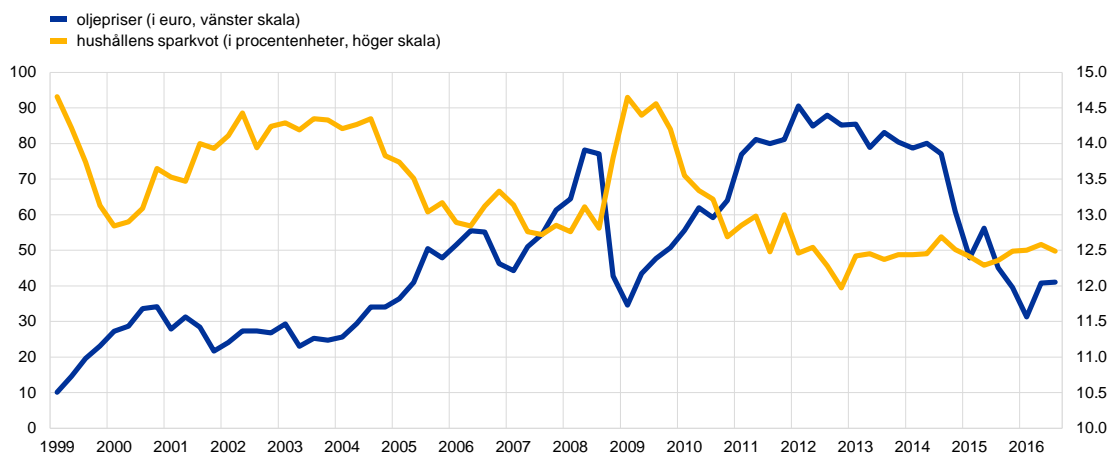
reala disponibla inkomsterna i den nuvarande återhämtningen stämmer alltså väl överens med den ökade konsumtionstillväxten.

Lägre energipriser har också bidragit till den goda konsumtionstillväxten i den nuvarande återhämtningen. Den generella nedgången i oljepriserna sedan andra halvåret 2014 har gett hushållen ökad real köpkraft, vilket har bidragit både till en stadig konsumtionstillväxt och en måttlig ökning av hushållens sparkvot. De lägre oljeprisernas bidrag till konsumtionstillväxten börjar dock att avta, eftersom större delen av besparingarna från dem nu har ätits upp. Historiskt sett brukar konsumtionen reagera med en viss fördröjning på förändringar i oljepriserna. På senare tid har konsumtionen dock reagerat snabbare på oljeprissänkningarna än under tidigare perioder av sjunkande oljepriser, vilket framgår av den förhållandevis dämpade reaktionen i hushållens sparkvot på besparingen (se diagram C).

Diagram C

Sparkvot och oljepriser

(euro och procent)

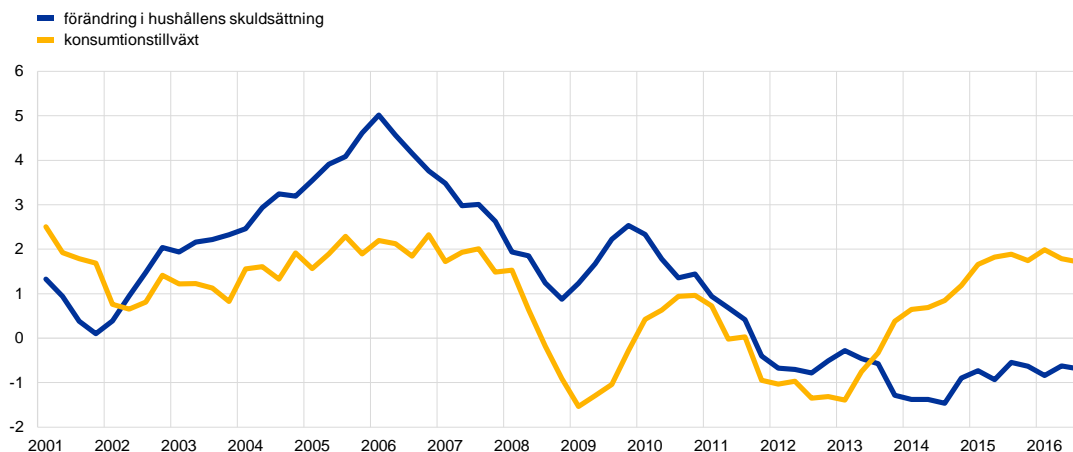


Källor: Bloomberg Finance L.P., Eurostat och ECB:s beräkningar.

Diagram D

Hushållens skuldsättning och konsumtion

(procentenheter och procent, förändring på årsbasis baserat på kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Hushållens skuldsättning definieras som kvoten mellan lån till hushållen och hushållens nominella disponibla bruttoinkomst.

En annan faktor som bidrar till hållbarheten i den pågående återhämtningen är att den nuvarande konsumtionsdrivna tillväxten inte drivs på av en ökad skuldsättning hos hushållen (definierad som kvoten mellan lån till hushållen och hushållens nominella disponibla bruttoinkomst). Till skillnad från perioden före krisen har konsumtionstillväxten i euroområdet skett samtidigt som hushållens skuldsättning gradvis har minskat (se diagram D). Detta är ytterligare ett bevis på att den konsumtionsdrivna ekonomiska återhämtningen är hållbar och motståndskraftig.

Den ekonomiska återhämtningen är inte bara till stor del konsumtionsdriven utan blir dessutom allt mer brett baserad, i takt med att stödet från inhemska investeringar stärks gradvis, med stimulans från ECB:s mycket ackommoderande penningpolitiska inriktning. Utvecklingen i de fasta bruttoinvesteringarna bidrog till nästan en tredjedel av den ackumulerade BNP-tillväxten under perioden från andra kvartalet 2013 till tredje kvartalet 2016.

Samtidigt mattades exporttillväxten av under 2016 då den utländska efterfrågan fortfarande var dämpad till följd av ökad global osäkerhet, samtidigt som de positiva effekterna av den tidigare deprecieringen av euron avtog. De övergripande positiva effekter för den ekonomiska aktiviteten som uppstått till följd av de förhållandevis låga oljepriserna och deprecieringen av euron under 2014–2015 avtog under 2016, då eurons effektiva växelkurs i stort sett var stabil. Trots indikationer på en något starkare global återhämtning väntas exporten utanför euroområdet dock att ta fart i takt med att den utländska efterfrågan stärks, vilket kommer att bidra till en stabilare ekonomisk expansion.

Totalt sett underbyggs hållbarheten av den pågående återhämtningen i hushållens inkomstökningar tack vare ökande sysselsättning, hushållssektorns pågående skuldnedväxling och breddningen av drivkrafterna för den ekonomiska tillväxten.

1.4 Pris- och kostnadsutveckling

Inflationen i euroområdet under 2016, mätt enligt HIKP (harmoniserat konsumentprisindex), avspeglade främst energiprisernas inverkan. Denna inverkan förklarar den låga eller till och med negativa inflationen under de första månaderna 2016, men också uppgången senare under året, då det negativa bidraget från energi minskade. Den underliggande inflationen mätt som HIKP-inflation exklusive energi och livsmedel visade inga tecken på att stiga, utan låg mellan 0,7 procent och 1,0 procent under året.

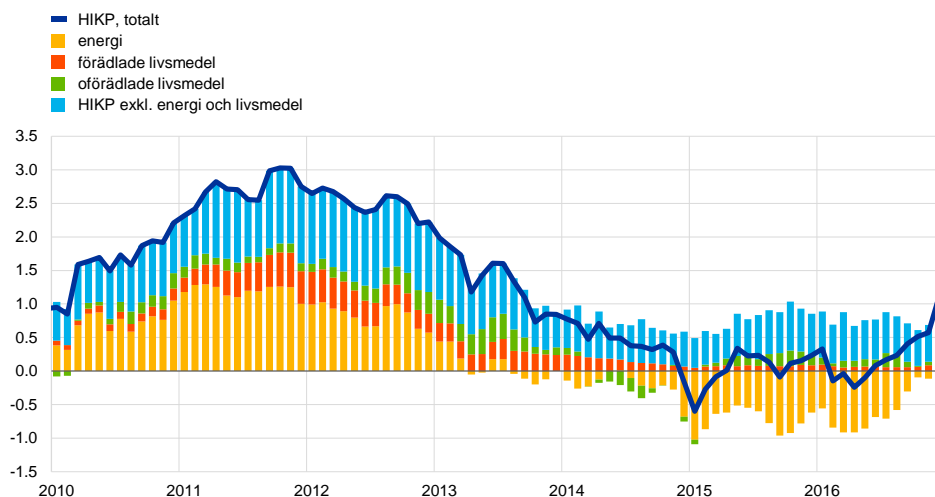
Inflationen drevs främst av energipriserna

Under 2016 låg HIKP-inflationen i euroområdet på i genomsnitt 0,2 procent, vilket är en ökning från 0,0 procent 2015. HIKP-inflationens profil styrdes till största delen av energiprisernas utveckling (se diagram 13). Inflationen totalt var negativ under våren, men ökade sedan gradvis. I december hade den ökat med mer än 1,25 procentenheter jämfört med bottenivån i april.

Diagram 13

HIKP-inflation och bidrag från komponenter

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



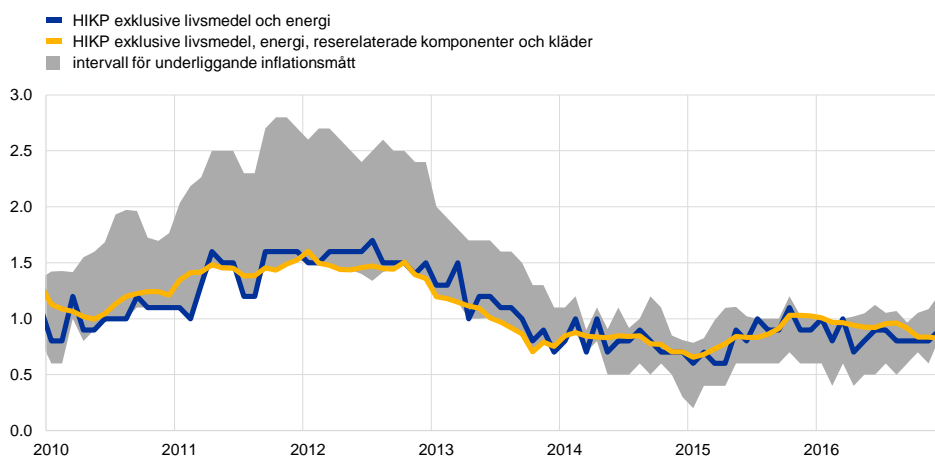
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Olika alternativa mått på den underliggande inflationen visade däremot inga tydliga tecken på en stigande trend (se diagram 14). HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel låg mellan 0,7 procent och 1 procent under hela året. Att den underliggande inflationen inte ökade berodde delvis på de indirekta nedpressande effekterna av de tidigare kraftiga fallen i oljepriserna och andra råvarupriser, som får genomslag med viss eftersläpning. Framför allt var det inhemska kostnadstrycket – i synnerhet till följd av löneökningar – också fortsatt dämpat (för mer information, se ruta 3).

Diagram 14

Mått på den underliggande inflationen

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Följande underliggande mått har beaktats: HIKP exklusive energi, HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi, HIKP exklusive livsmedel och energi, HIKP exklusive livsmedel, energi, reserelaterade komponenter och kläder, trimmat medelvärde (10 procent), trimmat medelvärde (30 procent), medianvärdet på HIKP samt ett mått som baseras på en dynamisk faktormodell. De senaste observationerna avser november 2016.

Tittar vi på de viktigaste komponenterna i HIKP mer ingående ser vi att energiinflationen gav ett negativt bidrag på i genomsnitt -0,5 procentenheter till inflationen totalt under 2016. Detta berodde framför allt på oljeprisernas utveckling mätt i euro, som främst påverkade konsumentpriserna på flytande bränsle. Konsumentpriserna på gas påverkades också, men den överföringen är mindre direkt, svagare och sker med större eftersläpning.¹⁴

Inflationen i livsmedelspriser sjönk till i genomsnitt 1,0 procent under 2016, efter en uppgång till 1,4 procent under fjärde kvartalet 2015. Den här nedgången och variationerna under året berodde framför allt på prisutvecklingen för oförädlade livsmedel, särskilt på frukt och grönsaker. De avspeglade i huvudsak tillfälliga effekter, såsom kraftiga väderrelaterade ökningarna i juli och augusti och en efterföljande kraftig korrigerings nedåt i september och oktober. Inflationen i priserna på förädlade livsmedel var däremot i stort sett stabil under året.

Den årliga förändringen i priserna på industrivaror exklusive energi ökade till 0,7 procent i januari och februari, men sjönk sedan och låg kvar på 0,3 procent från augusti till december. Nedgången drevs framför allt av priserna på varaktiga och delvis varaktiga varor. Dessa båda komponenter i gruppen industrivaror exklusive energi har den högsta importerade mängden insatsvaror vilket gör att de sannolikt har påverkats mer av den appreciering av eurons nominella effektiva växelkurs som inleddes under våren 2015. Inflationen för icke varaktiga varor var i stort sett stabil.

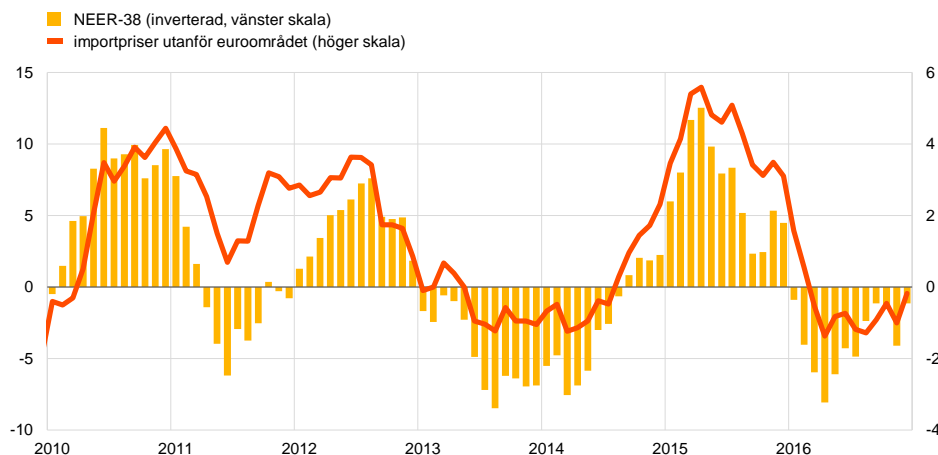
Konsumentpristrycket var fortsatt dämpat under 2016 i det här avseendet. Den årliga förändringen i importpriser minskade kraftigt under 2015 och har varit negativ sedan början av 2016. Detta beror framför allt på de direkta effekterna av apprecieringen av eurons nominella effektiva växelkurs (se diagram 15). Den inhemska producentprisinflationen i branscherna för andra konsumtionsvaror än livsmedel låg nära noll under hela året. Producentprisernas utveckling i branscherna för insatsvaror tyder på att priserna på råolja och andra råvaror har påverkat tidigare led i priskedjan avsevärt, vilket i sin tur har påverkat de senare leden (mätt i konsumtionsvarupriser).

¹⁴ Se rutan "[Oil prices and euro area consumer energy prices](#)", *Economic Bulletin*, nr 2, ECB, 2016.

Diagram 15

Importpriser på konsumtionsvaror som inte är livsmedel samt växelkursförändringar

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De senaste observationerna avser november 2016 för NEER-38 och oktober 2016 för importpriser. NEER-38 är eurons nominella effektiva växelkurs gentemot valutorna i 38 av euroområdets viktigaste handelspartner.

Tjänsteprisinflationen låg kring 1,1 procent under hela 2016, vilket är betydligt lägre än genomsnittet på längre sikt. Posterna i HIKP:s tjänstekomponent tenderar att produceras på inhemsk nivå, vilket betyder att tjänstepriserna i högre grad är kopplade till inhemsk efterfrågan och arbetskraftskostnader. Den dämpade utvecklingen avspeglar därför sannolikt att det fortfarande finns förhållandevis stor ledig kapacitet inom euroområdets produkt- och arbetsmarknader.

Det inhemska kostnadstrycket var fortsatt lågt

Det inhemska kostnadstrycket till följd av arbetskraftskostnader fortsatte att vara dämpat under de första tre kvartalen 2016.

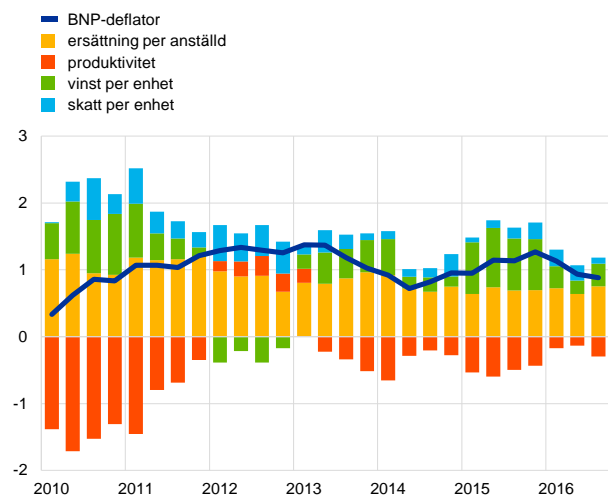
Ökningen av ersättningen per anställd och enhetsarbetskostnaderna i euroområdet var i genomsnitt 1,3 procent respektive 0,9 procent under de första tre kvartalen 2016 (se diagram 16). Att enhetsarbetskostnaderna återhämtade sig något under 2016 jämfört med 2015 berodde främst på att arbetsproduktivitetstillväxten sjönk samtidigt som ökningen av ersättningen per anställd fortfarande var låg. Det låga lönetrycket kan bland annat förklaras av att det fortfarande finns mycket ledig kapacitet på arbetsmarknaden. Strukture reformer i arbetsmarknaderna på senare år har dessutom lett till ökad flexibilitet nedåt i vissa länder i euroområdet samt till låg inflation.¹⁵

¹⁵ Se rutan "[Recent wage trends in the euro area](#)", *Economic Bulletin*, nr 3, ECB, 2016.

Diagram 16

Analys av BNP-deflatorn

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Det inhemska kostnadstryck som kan hänföras till vinstutvecklingen (mätt genom driftöverskott brutto) minskade något under 2016 jämfört med 2015. Detta kan tyda på att de låga oljeprisernas uppåtgående effekt på vinsterna i form av förbättrade terms-of-trade (kvoten mellan priset på ett lands export- och importvaror), som var den viktigaste faktorn för vinstökningarna under 2015, höll på att avta i takt med att oljepriserna fortsatte sin återhämtning från bottenivåerna i början av 2016.¹⁶ Detta innebar att vinsterna per producerad enhet var den viktigaste orsaken till att den årliga förändringen i BNP-deflatorn minskade något från fjärde kvartalet 2015 till tredje kvartalet 2016.

Stabiliserade långsiktiga inflationsförväntningar

De undersökningsbaserade långsiktiga inflationsförväntningarna stabiliserades under 2016. Uppgifter från ECB:s Survey of Professional Forecasters visade att förväntningarna om inflationen fem år framåt i tiden låg på 1,8 procent, i alla fyra omgångar under 2016. Förväntningarna om inflationen på längre sikt låg enligt Consensus Economics-enkäten i oktober 2016 något högre, på 1,9 procent. Förväntningarna om inflationen fem år framåt i tiden enligt räntorna på femåriga realränteswappar återhämtade sig efter att ha nått historiskt låga nivåer i juli. De marknadsbaserade långsiktiga inflationsförväntningarna var dock lägre än de undersökningsbaserade förväntningarna under hela året.

Ruta 3

Trender i den underliggande inflationen: löneutvecklingens roll

Det skedde fortfarande inte någon övertygande ökning i den underliggande inflationen under 2016. I den här rutan går vi igenom några av de faktorer som sannolikt har dämpat utvecklingen, framför allt lönernas roll för den låga inflationen.

Under 2016 fortsatte HIKP-inflationen exklusive livsmedel och energi att ligga mellan 0,7 procent och 1,0 procent, vilket är betydligt lägre än det historiska genomsnittet (se diagram A). Framför allt avspeglade detta den fortsatt dämpade tjänsteprisinflationen, men utvecklingen förstärktes också av att prisinflationen för industrivaror exklusive energi vände nedåt igen efter en viss återhämtning från 2015 till början av 2016. Till viss del kan den tröga utvecklingen förklaras av den indirekta nedåtpress som de låga olje- och andra råvarupriserna har haft på priserna på insatsvaror för produktionen av specifika tjänster (t.ex. transporter) och konsumtionsvaror (t.ex.

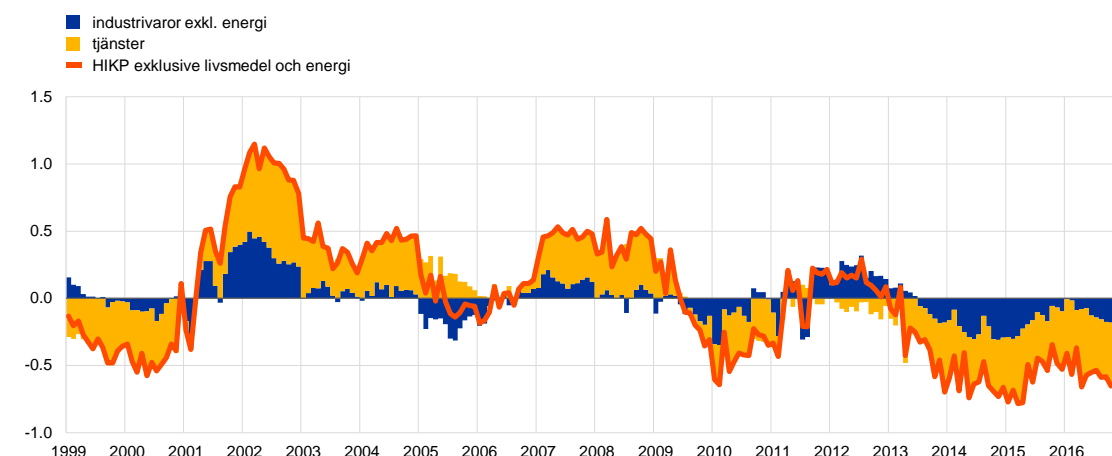
¹⁶ Se rutan "What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?", *Economic Bulletin*, nr 6, ECB, 2016.

läkemedelsprodukter). Dessutom pressade den dämpade globala prisutvecklingen ned priserna på direktimporterade konsumtionsvaror.

Diagram A

Avvikelsen i HIKP exklusive livsmedel och energi från det långsiktiga medelvärdet och bidraget från de viktigaste komponenterna

(årlig procentuell förändring och bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Den röda linjen visar avvikelsen i årlig tillväxttakt för harmoniserat konsumentprisindex exklusive livsmedel och energi från dess långsiktiga medelvärde sedan 1999 på 1,4 procent. Bidragen visas som avvikelser från det långsiktiga medelvärdet.

De viktigaste orsakerna till den dämpade underliggande inflationen kan dock hänföras till den måttliga inhemska pris- och kostnadsutvecklingen. Löner står för en stor andel av kostnaderna för insatsvaror, framför allt i tjänstesektorn som brukar vara mer arbetskraftsintensiv. En förändring i den nominella lönetillväxten medför dock inte nödvändigtvis en press på företagen att ändra sina priser, t.ex. om ändringen beror på en förändring i arbetsproduktiviteten. När man bedömer kostnadstryck är det därför ofta till hjälp att analysera förändringar i enhetsarbetskostnader, som beräknas som skillnaden mellan den nominella lönetillväxten och förändringen i arbetsproduktiviteten. Om enhetsarbetskostnaderna förändras kan företagen dessutom välja att anpassa sina vinstmarginaler i stället för sina priser. Bortser vi från rörelser på kort sikt till följd av produktivetsförändringar, verkar utvecklingen i enhetsarbetskostnaderna stämma överens med löneutvecklingen på senare tid.¹⁷

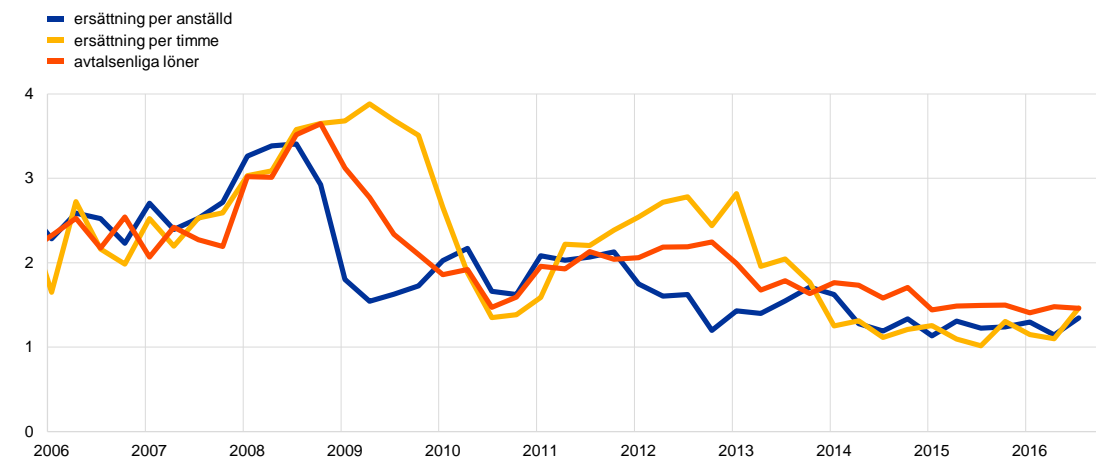
De olika indikatorerna visar en dämpad lönetillväxt även under 2016. Den avtalsenliga årliga lönetillväxten låg kring historiskt låga nivåer, medan ökningen i ersättning per anställd eller per arbetad timme var ännu mindre (se diagram B). Skillnaden mellan avtalsenlig och faktisk lönetillväxt pekar på en negativ löneglidning, vilket kan uppfattas som en indikation om att det finns en nedåtpress på lönerna. På sektornivå har löneutvecklingen sjunkit avsevärt både inom tjänstemarknadssektorn och inom industrin, exklusive byggverksamhet. Men varför har löneutvecklingen varit så svag?

¹⁷ Den årliga förändringen i enhetsarbetskostnader ökade under de första tre kvartalen 2016 jämfört med 2015, vilket framför allt avspeglade en inbromsning i arbetsproduktivitetstillväxten. Trots detta var enhetsarbetskostnadernas årliga tillväxt betydligt lägre än det historiska genomsnittet. Med den nuvarande låga inflationen har ökningen i enhetsarbetskostnader dock hanterats genom en anpassning av vinstmarginalerna.

Diagram B

Löneutveckling i euroområdet

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Ett naturligt sätt att bedöma löneutvecklingen är att titta på den utifrån en modell som baseras på en standardiserad Phillipskurva. Enligt den modellen styrs lönerna av förväntningar om inflation (här bakåtblickande förväntningar¹⁸), produktivitet och arbetslöshet (se diagram C). Fördelat på dessa faktorer verkar den lägre genomsnittliga löneutvecklingen under 2016 framför allt bero på att den tidigare inflationens bidrag var lägre än genomsnittet och att arbetslösheten var hög. Behovet av att minska arbetslösheten och reformerna av arbetsmarknaden i flera länder ledde till förhandlingar som var mer inriktade på sysselsättning och mindre på löner. Det finns också belegg för att den nedtryckande lönestelheten har minskat överlag i euroområdet, framför allt i länder som drabbats av en kraftig negativ makroekonomisk chock.¹⁹ De senaste årens låga inflation kan ha påverkat löneutvecklingen på olika sätt. Det kan mycket väl ha varit mindre press i löneförhandlingarna eftersom de låga oljepriserna ledde till att de anställdas löner hade ökad köpkraft. Produktivitetstillväxten har också bidragit negativt till den långsiktiga löneutvecklingen på senare tid.

Framöver väntas bromseffekten av samtliga dessa faktorer för löneutvecklingen minska gradvis. Den lediga kapaciteten på arbetsmarknaden väntas minska ytterligare i takt med att ekonomin fortsätter att återhämta sig och arbetsmarknadsreformerna bidrar till att skapa arbetstillfällen. Dessutom verkar effekterna av de tidigare oljeprissänkningarna ha upphört, vilket ökar inflationen ytterligare och minskar den begränsande effekten på löneöverenskommelserna. Generellt bör det förväntade högre lönetrycket därför också överföras till den underliggande inflationen.

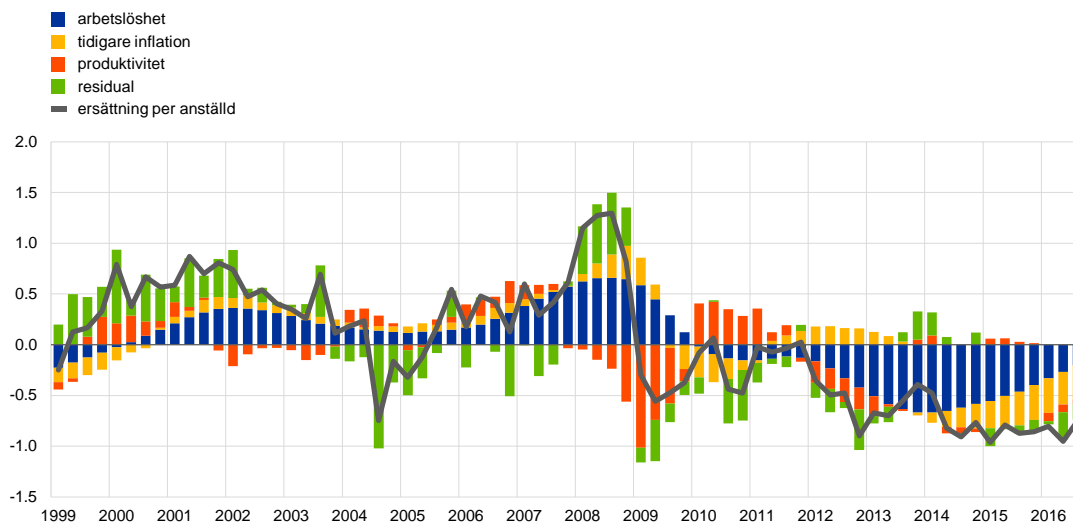
¹⁸ Att ta med förväntningar om inflation utan den bakåtblickande komponenten ger inte särskild stort förklaringsvärde.

¹⁹ Se artikeln "New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2016, och Anderton, R. och Bonthuis, B., "Downward Wage Rigidities in the Euro Area", *Research Paper Series*, nr 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

Diagram C

Modell för nedbrytning av löneutvecklingen baserat på en Phillipskurva

(årlig procentuell förändring och bidrag i procentenheter, samtliga värden visas som avvikelser från det långsiktiga medelvärdet)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Den grå linjen visar avvikelser från det långsiktiga medelvärdet på årsbasis för tillväxten i ersättning per anställd. Bidrag (inklusive residualer) visas även som avvikelser från det långsiktiga medelvärdet, historiska genomsnittet för bidragen. De beräknas på basis av en ekvation där det görs en regression av ersättningen per anställd (tillväxttakt per kvartal för den säsongrensade serien, uppräknad till årstakt) mot dess egen eftersläpning, eftersläpande inflation, produktivitet per anställd, eftersläpande arbetslöshet och en konstant.

1.5 Penningmängds- och kreditutveckling

Penningmängds- och kreditutvecklingen fortsatte att understödjas av låga räntor och ECB:s penningpolitiska åtgärder. Tillväxten i penningmängden stabiliserades på en god nivå under 2016, samtidigt som kreditutvecklingen gradvis fortsatte att återhämta sig.

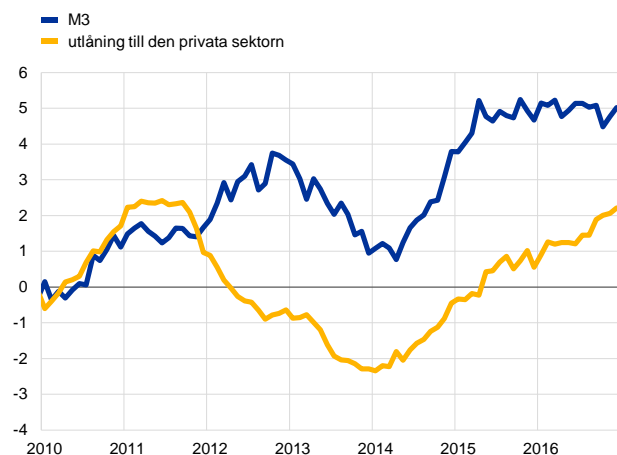
Tillväxten i penningmängden var i stort sett stabil

Under 2016 var tillväxten i den breda penningmängden i stort sett stabil, även om M3-utvecklingen försvagades något under andra halvåret 2016 (se diagram 17). I december 2016 var den årliga M3-tillväxten 5,0 procent jämfört med 4,7 procent i slutet av 2015. Tillväxten i M3 fortsatte att drivas av dess mest likvida komponenter, mot bakgrund av de låga alternativkostnaderna för att inneha likvid inlåning i en miljö som präglas av mycket låga räntor och en flack avkastningskurva. ECB:s extraordinära åtgärder, framför allt programmet för köp av tillgångar (APP) var också viktiga drivkrafter för penningmängdens utveckling i euroområdet. Tillväxten i M1, som gynnades av den höga tillväxten i inlåning över natten från både hushåll och icke-finansiella företag, var stark, men något mattare än under toppnivån i mitten av 2015. I december 2016 uppgick den till 8,8 procent jämfört med 10,7 procent i december 2015.

Diagram 17

M3 och utlåning till den privata sektorn

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

När det gäller de andra huvudkomponenterna i M3 bidrog den låga ersättningen för mindre likvida monetära tillgångar till den fortlöpande minskningen av annan kortfristig inlåning än inlåning över natten (dvs. M2 minus M1), vilket fortsatte att bromsa tillväxten i M3. Tillväxten i omsättbara instrument (dvs. M3 minus M2), som har en liten vikt i M3, återhämtade sig något, med stöd av en god tillväxt i andelar i penningmarknadsfonder och ökade innehav i bankernas kortfristiga räntebärande värdepapper.

Ökningen av den monetära basen drevs återigen på av inhemska källor

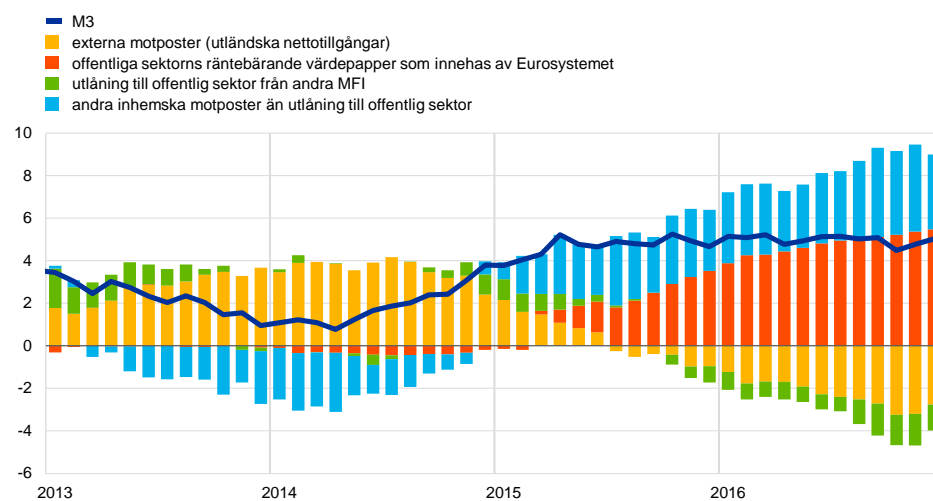
Andra inhemska motposter än utlåning till offentlig sektor påverkade M3 positivt under 2016 (se de blå

staplarna i diagram 18). Å ena sidan avspeglade detta den gradvisa återhämtningen i tillväxten i utlåning till den privata sektorn. Å andra sidan understöddes tillväxten i M3 fortfarande av den kraftigt negativa årstakten i de monetära finansinstituten långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital). Utvecklingen kunde till en del förklaras av den förhållandevis flacka avkastningskurvan i samband med ECB:s penningpolitiska åtgärder, som har gjort långsiktig inlåning och långfristiga bankobligationer mindre lönsamma för investerarna. De riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO) har varit ett attraktivt alternativ till långsiktig marknadsbaserad bankfinansiering, vilket också spelade in.

Diagram 18

M3 och dess motparter

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. "Andra inhemska motposter än utlåning till offentlig sektor" omfattar monetära finansinstituts långfristiga finansiella skulder (inklusive eget kapital), monetära finansinstituts krediter till den privata sektorn och andra motparter.

Inköp av räntebärande värdepapper inom ramen för förvärvsprogrammet för offentliga sektorn (PSPP) fick stor positiv effekt på tillväxten i M3 (se de röda staplarna i diagram 18). Krediter till offentlig sektor från monetära finansinstitut exklusive Eurosystemet gav däremot ett negativt bidrag (se de gröna staplarna i diagram 18). Nettotillgångarna gentemot utlandet för de monetära finansinstituten i euroområdet (som återspeglar nettoskulderna gentemot utlandet för icke-MFI i euroområdet, avvecklade via banker) utgjorde den största bromsklossen för den årliga tillväxten i M3 (se de gula staplarna i diagram 18). Utvecklingen avspeglar framför allt de pågående utflödena av kapital från euroområdet och portföljombördningen till fördel för investeringsinstrument utanför euroområdet. PSPP-relaterade försäljningar av statsobligationer i euroområdet från institut som inte är hemmahörande i euroområdet bidrog starkt till den här utvecklingen, eftersom vinsten på dessa försäljningar främst investerades i instrument utanför euroområdet.

Återhämtningen i kreditillväxten fortsatte i måttlig takt

Den successiva återhämtningen i kreditillväxten avspeglade utvecklingen i utlåning till den privata sektorn (se diagram 17). Årstakten i MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet (inklusive offentlig sektor och privat sektor) ökade under hela 2016 och uppgick till 4,7 procent i december, jämfört med 2,3 procent i december 2015. Framför allt skedde en märkbar förbättring i utvecklingen av lån till icke-finansiella företag. Tillväxten i lån till icke-finansiella företag har förbättrats avsevärt jämfört med bottenivåerna under första kvartalet 2014. Utvecklingen underlättades av stora sänkningar i bankernas utlåningsräntor och ytterligare minskningar av bankernas finansieringskostnader, framför allt tack vare ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder. Tillväxten hämmas dock fortfarande av konsolideringen av bankernas balansräkningar och de fortsatt höga nivåerna av nödlidande lån i vissa länder.

Som framgår av eurorådets enkätundersökning om bankernas utlåning i januari 2017 bidrog förändringar i efterfrågan på lån inom alla kategorier också till en återhämtning i lånetillväxten, samtidigt som kreditkraven för lån till företag i stort sett håller på att stabiliseras. Undersökningen lyfte fram den generellt låga nivån på räntor, aktiviteten inom sammanslagningar och förvärv, företagets omstrukturering samt utsikterna för bostadsmarknaden som viktiga drivkrafter för att öka efterfrågan på lån. I detta sammanhang innebar programmet för köp av tillgångar (APP) nettolättnader i fråga om kreditkrav, framför allt kreditvillkor. Bankerna angav också att den extra likviditeten från programmet för köp av tillgångar och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna användes för att bevilja lån och för att ersätta finansiering från andra källor. Dessutom ansåg de att ECB:s negativa ränta på inlåningsfaciliteten hade påverkat utlåningsvolymerna positivt, samtidigt som den hade bidragit till en minskande lånemarginal.

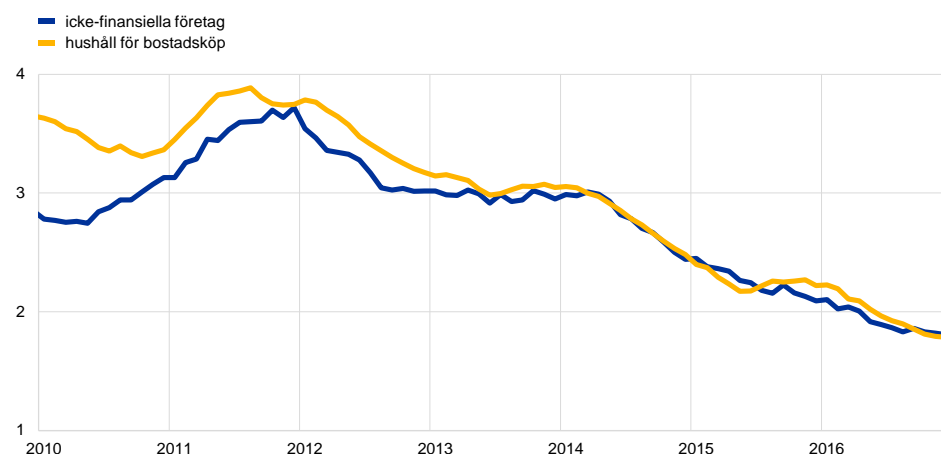
Bankutlåningsräntorna för hushåll och icke-finansiella företag sjönk till historiskt låga nivåer

ECB:s ackommoderande penningpolitiska inriktning, ett läge med förstärkta balansräkningar och generellt minskad splittring på finansmarknaderna har bidragit till att minska bankernas sammansatta finansieringskostnader, som nådde historiskt låga nivåer. Sedan juni 2014 har bankerna överfört minskningen i sina finansieringskostnader genom sänkta utlåningsräntor (se diagram 19), som även dessa nådde historiskt låga nivåer. Från början av juni 2014 (då ECB:s kreditlättnader inleddes) till december 2016 sjönk bankernas sammansatta utlåningsränta för icke-finansiella företag och hushåll med ungefär 110 punkter. Dessutom fortsatte skillnaderna i bankernas utlåningsräntor att minska mellan länderna, för både icke-finansiella företag och hushåll.

Diagram 19

Sammansatta bankutlåningsräntor för icke-finansiella företag och hushåll

(procent per år)



Källa: ECB.

Anm. Indikatorn för den sammansatta bankutlåningsräntan beräknas genom en aggregering av korta och långa räntor med hjälp av ett 24-månaders glidande genomsnitt av volymen nya avtal.

1.6 Finanspolitik och strukturreformer

Euroområdet budgetunderskott fortsatte att minska under 2016, framför allt tack vare lägre räntebetalningar och ett gynnsamt konjunkturläge, samtidigt som euroområdets finanspolitiska inriktning var expansiv. Den offentliga sektorns skuldkvot fortsatte att minska i euroområdet. Ett antal länder har dock fortfarande höga skuldnivåer. Det krävs därför ytterligare finanspolitiska åtgärder och en mer tillväxtvänlig finanspolitik för att få den offentliga sektorns skulder att börja sjunka på allvar. Euroområdets tillväxtpotential skulle öka om reformerna av företags- och regleringsklimatet skyndades på. Dessutom behövs omfattande reformer på arbetsmarknaderna för att stärka sysselsättningen.

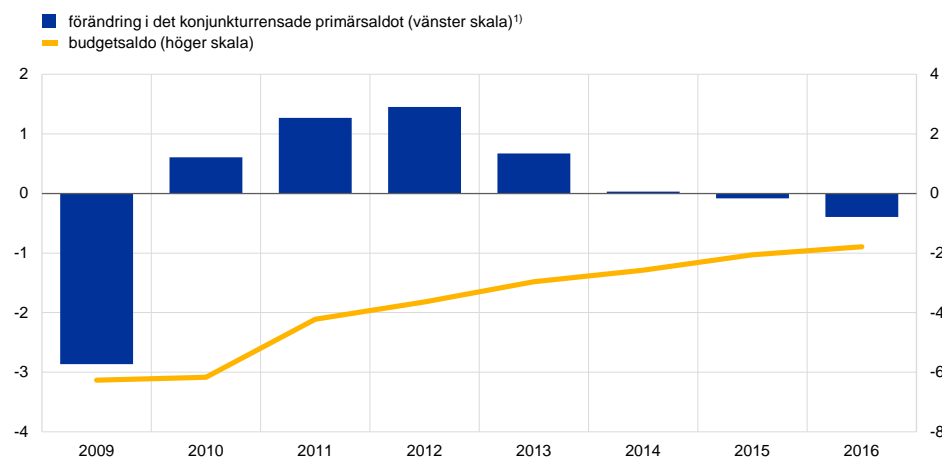
Budgetunderskottet minskade ytterligare under 2016

Enligt de makroekonomiska framtidsbedömningar som Eurosystemets experter gjorde i december 2016 hade den offentliga sektorns underskott i euroområdet minskat från 2,1 procent av BNP 2015 till 1,8 procent av BNP 2016 (se diagram 20). Detta är på ungefär samma nivå som kommissionens ekonomiska prognos vintern 2017. Underskotten minskade tack vare lägre räntebetalningar och ett gynnsamt konjunkturläge som mer än väl uppvägs försämringen i det konjunkturrensade primärsaldot. Förbättringen i det aggregerade budgetunderskottet i euroområdet återspeglade förbättrade offentliga finanser i de flesta euroländer.

Diagram 20

Budgetsaldo och finanspolitisk inriktning

(i procent av BNP)



Källor: Eurostat och makroekonomiska framtidsbedömningar från Eurosystemets experter i december 2016.

1) Förändring i det konjunkturrensade primärsaldot minus budgetpåverkan av statligt stöd till den finansiella sektorn.

Euroområdets finanspolitiska inriktning, mätt som förändringen i det cykliskt justerade primärsaldot minus budgetpåverkan av statligt stöd till den finansiella sektorn, var expansiv under 2016 (se diagram 20).²⁰ Detta berodde till största delen på diskretionära finanspolitiska åtgärder på intäktssidan, t.ex. sänkningar av direkta skatter i ett antal euroländer. Inriktningen fick också stöd av en förhållandevis dynamisk tillväxt i utgifterna för sociala transfereringar och insatsförbrukningen. Det finns belägg för att ett antal länder kan ha använt en del av räntebesparingarna för att öka de primära utgifterna i stället för att minska den offentliga sektorns skulder eller bygga upp buffertar. Inflödet av flyktingar påverkade de offentliga finanserna mindre än under det föregående året.

²⁰ För en diskussion om begreppet "euroområdets finanspolitiska inriktning", se artikeln "[The euro area fiscal stance](#)", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2016. Det är inte alldeles enkelt att bedöma om euroområdets finanspolitiska inriktning är lämplig. Man måste göra en avvägning mellan olika mål, t.ex. behovet av hållbarhet och stabilisering, och även ta hänsyn till mätsvårigheterna, framför allt när det gäller produktionsgapet.

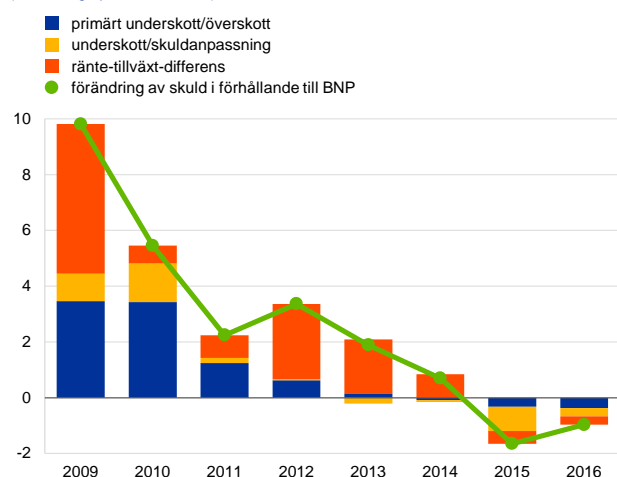
Den offentliga sektorns skuldkvot fortsatte att minska

I euroområdet fortsatte den offentliga skuldsättningen i förhållande till BNP att minska gradvis från sin toppnivå 2014. Enligt makroekonomiska prognoser från Eurosystemets experter i december 2016 minskade skuldsättningen i förhållande till BNP från 90,4 procent 2015 till 89,4 procent 2016. Tre faktorer bidrog i ungefär lika stora delar till förbättringen 2016: i) den gynnsamma utvecklingen i ränte-tillväxt-differensen, med låga räntor och ekonomisk återhämtning, ii) små primära överskott, och iii) minusnivåerna för underskott/skuldanpassning (se diagram 21).

Diagram 21

Drivkrafter bakom den offentliga sektorns skuldutveckling

(förändring i procent av BNP)



Källor: Eurostat och makroekonomiska framtidsbedömningar från Eurosystemets experter i december 2016.

I ett fåtal länder är den offentliga sektorns skulder emellertid fortfarande höga, eller ökar till och med. Detta är särskilt oroväckande eftersom en betungande offentlig skuldsättning ökar sårbarheten för makroekonomiska chocker och instabilitet på finansmarknaderna, samtidigt som finanspolitikens utrymme för att fungera som buffert mot chockerna minskar.²¹ Därför bör de länder som har en hög offentlig skuldsättning i förhållande till BNP se till att deras offentliga skuldkvoter börjar sjunka på allvar och att de följer stabilitets- och tillväxtpakten fullt ut. Att begränsa riskerna för skuldsättningens hållbarhet är också mycket viktigt på längre sikt, med tanke på de stora utmaningarna med en åldrande befolkning och åtföljande ökande kostnader för pensioner, hälso- och sjukvård och långtidsvård. I sin hälso- och sjukvårdsrapport 2016 belyste kommissionen behoven av viktiga reformer i EU-länderna för att begränsa utgiftstrycket inom området för hälso- och sjukvård och långtidsvård.²²

Budgetutrymmet varierade mellan länderna

Flera euroländer behöver konsolidera sina offentliga finanser ytterligare för att de ska bli hållbara, men andra länder har ett budgetutrymme som de kan använda och samtidigt följa stabilitets- och tillväxtpakten fullt ut. Stabilitets- och tillväxtpakten tillåter en viss flexibilitet som kan göra det lättare att hantera nationella stabiliseringsbehov. Bland annat finns det en viss frihet när det gäller offentliga investeringar och kostnader för strukturreformer.

Euroländernas budgetutrymme varierar och de har använt det på olika sätt. Vissa länder, t.ex. Tyskland, har bland annat använt det tillgängliga budgetutrymmet för att

²¹ Se artikeln "Government debt reduction strategies in the euro area", *Economic Bulletin*, nr 3, ECB, 2016.

²² Se "Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability", Institutional Paper 37, Europeiska kommissionen, oktober 2016.

hantera den förhållandevis stora budgeteffekten av inflödet av flyktingar. Länder utan budgetutrymme var å andra sidan tvungna att vidta finanspolitiska åtgärder för att se till att de uppfyllde kraven i stabilitets- och tillväxtpakten. Några länder, t.ex. Italien, Lettland och Litauen, fick också ett utrymme för större underskott genom stabilitets- och tillväxtpaktens bestämmelser om flexibilitet i fråga om offentliga investeringar, pensionsreformer och strukturreformer.

För att utnyttja det tillgängliga budgetutrymmet på bästa sätt bör länderna inrikta sina politiska åtgärder på välavvägda offentliga investeringar som kan väntas ge ett varaktigt bidrag till den ekonomiska tillväxten på medellång sikt. Även om det är osäkert hur stora de makroekonomiska effekterna blir kan offentliga investeringar väntas få positiva effekter för efterfrågan och öka den potentiella produktionen genom att stocken av offentligt kapital ökar.²³

För att stödja den ekonomiska stabiliseringen bör länderna också sträva efter en mer tillväxtvänlig finanspolitik. På utgiftssidan är utgiftsgranskningar en lovande metod för att identifiera vilka förmåner som inte nödvändigtvis ökar välfärden, vilket kan bidra till att de offentliga medlen används effektivare. På intäktssidan är det viktigt för ett antal länder att genomföra reformer för att göra skattesystemet mer tillväxtvänligt och begränsa skatteflykt. Framför allt kan en minskad skattekil för arbetstagare, dvs. skattetrycket på arbetsinkomster som är ett resultat av individuell inkomstskatt och sociala avgifter, få goda effekter på tillväxten och sysselsättningen.²⁴

Blandat resultat för efterlevnaden av EU:s statsfinansiella regler

Länderna måste se till att bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten följs noggrant och att risker för skuldsättningens hållbarhet åtgärdas snabbt. Under 2016 varierade euroländernas efterlevnad av stabilitets- och tillväxtpaktens ganska mycket, samtidigt som det skulle ha varit välkommet med en mer kraftfull tillämpning av de statsfinansiella reglerna för att se till att stabilitets- och tillväxtpakten behåller sin trovärdighet.

Konsolideringen av de offentliga finanserna går framåt, vilket också hjälpte flera länder att avsluta sina förfaranden vid alltför stora underskott. Under 2016 avslutades förfarandena i god tid för Irland och Slovenien och även för Cypern som till och med genomfört korrektionen ett år tidigare än vad som krävdes enligt tidsfristen. Frankrike, Spanien och Portugal var de enda euroländerna som fortfarande låg kvar i den korrigerande delen av stabilitets- och tillväxtpakten i början av 2017.²⁵

Kommissionen konstaterade dock att flera euroländer hade stora brister i konsolideringen med hänsyn till stabilitets- och tillväxtpaktens krav för 2016 och

²³ Se artikel "Public investment in Europe", *Economic Bulletin*, nr 2, ECB, 2016.

²⁴ Se t.ex. , Attinasi m.fl., "Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries", Discussion Paper No 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

²⁵ Grekland omfattas av ett finansiellt stödprogram och ingår därför inte i budgetövervakningens bedömningar av efterlevnaden av stabilitets- och tillväxtpaktens krav.

framåt, men detta ledde inte till att de respektive förfarandena i stabilitets- och tillväxtpakten skyndades på.²⁶ I samband med de landsspecifika rekommendationer som offentliggjordes i maj 2016 granskade kommissionen t.ex. brottet mot skuldriteriet i Belgien, Italien och Finland under 2015. Kommissionen beslutade sig dock för att inte inleda något underskottsförfarande, med hänsyn till bedömningen av det numeriska skuldriktmärket och/eller de relevanta faktorer som anges i stabilitets- och tillväxtpakten. Trots att Spanien och Portugal underlät att vidta verkningsfulla åtgärder följde rådet i augusti 2016 dessutom kommissionens rekommendation om att inte utdöma några straffavgifter. I stället fick Spanien en förlängning med två år, fram till 2018, av stabilitets- och tillväxtpaktens tidsfrist och en kraftig sänkning av den justering som krävdes. För Portugal, som påverkades av offentliga kostnader för stödet till den finansiella sektorn 2015, förlängdes stabilitets- och tillväxtpakten med ett år, till 2016. Kommissionen lade inte heller fram något förslag om att delar av de europeiska struktur- och investeringsfonderna skulle avbrytas.

Kommissionen offentliggjorde sin bedömning av utkastet till budgetplaner för 2017 den 16 november 2016. Den konstaterade att sex länder som omfattades av den förebyggande delen, nämligen Belgien, Italien, Cypern, Litauen, Slovenien och Finland, löpte risk för bristande efterlevnad av stabilitets- och tillväxtpakten.²⁷ Bland de länder som omfattades av den korrigerande delen ansågs Frankrike och – efter att ha lämnat in ett uppdaterat utkast till budgetplan – även Spanien i stort sett uppfylla bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten. För Portugal väntades tröskelvärden för en betydande avvikelse överskridas, om än med mycket liten marginal. Den 5 december 2016 konstaterade Eurogruppen att de länder som fortfarande omfattades av stabilitets- och tillväxtpaktens korrigerande del snabbt borde korrigera sina alltför stora underskott, se till att utvecklingen närmade sig målet på medellång sikt och respektera skuldregeln.²⁸

Bättre institutioner är avgörande för högre potentiell tillväxt

Även om den ekonomiska återhämtningen går framåt står tillväxten i euroområdet fortfarande inför strukturella utmaningar på medellång till lång sikt. En svag produktivitetstillväxt, höga skuldnivåer och strukturell arbetslöshet hindrar en starkare ekonomisk tillväxt och det krävs draghjälp av politiken på utbudssidan. Det finns gott om belegg för att en svag BNP-utveckling och sysselsättningsökning kan kopplas till lägre kvalitet på de nationella institutionerna (t.ex. kontroll av korruption och rättssäkerhet) och stela strukturer på arbets- och produktmarknaderna.²⁹

²⁶ Se rutan "Country-specific recommendations for fiscal policies under the 2016 European Semester", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2016.

²⁷ Se kommissionens [meddelande](#) av den 16 november 2016. För en analys av kommissionens bedömning, se rutan "Review of draft budgetary plans for 2017 and the budgetary situation for the euro area as a whole", *Economic Bulletin*, nr 8, ECB, 2016.

²⁸ Se Eurogruppens [uttalande](#) den 5 december 2016.

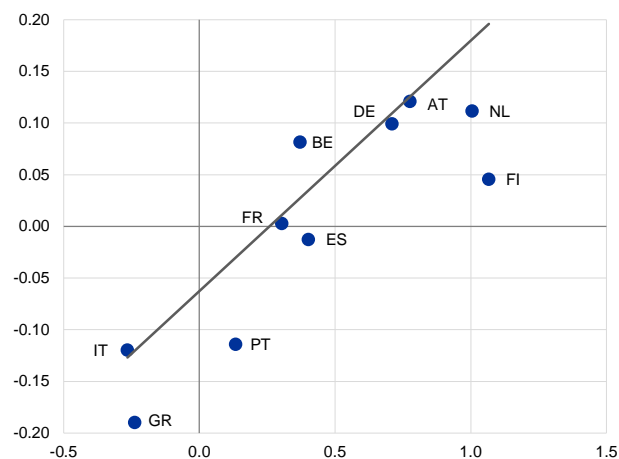
²⁹ Se t.ex. Masuch m.fl., "Institutions, public debt and growth in Europe", *Working Paper Series*, nr 1963, ECB, september 2016.

Väl fungerande institutioner och ekonomiska strukturer är i själva verket avgörande för euroområdets motståndskraft och välbefinnande på lång sikt (se diagram 22).³⁰

Diagram 22

Koppling mellan institutioner och tillväxt i Europa

(x-axel: institutionell kvalitet 1999; y-axel: faktisk – förväntad tillväxt 1999–2016)



Källor: Eurostat, Världsbanken och ECB:s beräkningar.

Anm. Institutionell kvalitet mäts som ett genomsnitt av Världsbankens sex globala indikatorer för styrning (möjlighet att göra sin röst hörd och ansvarsskyldighet, effektivitet i styrningen, rättsstatsprincipen, regelverkens kvalitet, korruptionskontroll samt politisk stabilitet och frånvaro av våld). På y-axeln är den förväntade tillväxten resultatet av en enkel upphämningsregression, där den genomsnittliga BNP-tillväxten per capita mellan 1999 och 2016 enbart beror på nivån för BNP per capita 1999 och en konstant.

Ett antal indikatorer tyder på att reformhastigheten mattades av betydligt i euroområdet efter 2013 och att genomförandet har fallit tillbaka till nivåerna före krisen.³¹ Denna inbromsning av reformarbetet är beklaglig, eftersom det redan finns exempel på att trovärdiga och välriktade reformer som genomfördes under krisen har lett till betydande fördelar för euroländerna i fråga.³²

Det långsamma genomförandet av reformer skapar oro över euroområdets tillväxt- och sysselsättningsutsikter och hindrar andra förbättringar som är nödvändiga för den monetära unionens förmåga att absorbera chocker. I tabell 1 visas framstegen med att genomföra kommissionens landsspecifika rekommendationer för 2016. Det är uppenbart att genomförandet av reformer har varit ganska begränsat i euroländerna. T.ex. har ingen av rekommendationerna genomförts fullt ut och större framsteg noteras bara för 2 procent av dem. De flesta euroländerna hade dock gjort vissa förbättringar under 2016 när det gäller reformer av regelverkens

villkor (t.ex. ökad effektivitet i insolvensreglerna, förbättrad omstrukturering av den privata sektorns skulder och ökad tillgång till finansiering för små och medelstora företag). Insatserna i fråga om finanspolitiska strukturreformer var fortfarande inriktade på att minska skattekillen för arbetskraft, samtidigt som vissa euroländer också försökte effektivisera den offentliga förvaltningen och skatteuppbörden. När det gäller reformer på arbetsmarknaden eller åtgärder för att öka konkurrensen inom tjänstesektorn har framstegen varit mycket mer begränsade eller saknats helt i de flesta euroländer. Om det har genomförts reformer har de oftast varit fragmenterade. Detta innebär att man inte har tagit vara på de potentiellt stora samverkande effekterna mellan olika reformområden och har missat tillfällena att integrera den stimulans av efterfrågan som uppstår när det skapas förväntningar på större framtida inkomster.³³

³⁰ Se även artikeln "Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2016.

³¹ Se t.ex. *Going for Growth Interim Report*, OECD, 2016.

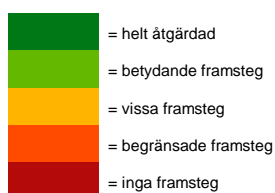
³² Se t.ex. rutan "Recent employment dynamics and structural reforms" i artikeln "The employment-GDP relationship since the crisis", *Economic Bulletin*, nr 6, ECB, 2016, som visar att sysselsättningen reagerar snabbare på BNP under återhämtningen i de länder som har genomfört reformer. Se även rutan "Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms" i artikeln "Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2016, som visar att episoder med absorbering av arbetslöshet ofta är förknippade med en föregående period av strukturreformer.

³³ Se t.ex. Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. och Rubio-Ramírez, J. F., "Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound", *IMF Economic Review*, volym 62(2), 2014, s. 248–260.

Tabell 1

Europeiska kommissionens bedömning av genomförandet av de landsspecifika rekommendationerna 2016

Reformrekommendationer	BE	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	
1	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange



Källa: Europeiska kommissionen.

Anm. Grekland omfattades inte av den europeiska planeringsterminen 2016, eftersom landet deltog i ett ekonomiskt anpassningsprogram och därför inte erhöll några landsspecifika rekommendationer. Följande kategorier används för att bedöma framstegen i genomförandet av 2016 års landsspecifika rekommendationer: Inga framsteg: Medlemsstaten har varken på ett trovärdigt sätt aviserat eller beslutat om några åtgärder för att följa den relevanta landsspecifika rekommendationen. Begränsade framsteg: Medlemsstaten har aviserat vissa åtgärder men dessa följer endast den landsspecifika rekommendationen i begränsad utsträckning; och/eller medlemsstaten har presenterat lagstiftningsakter i sitt styrande eller lagstiftande organ, men dessa har ännu inte antagits och det krävs omfattande icke-lagstiftningsåtgärder innan den landsspecifika rekommendationen kommer att antas och/eller den har presenterat icke-lagstiftningsakter men utan någon ytterligare uppföljning vad gäller det genomförande som behövs för att följa den landsspecifika rekommendationen. Vissa framsteg: Medlemsstaten har beslutat om åtgärder som delvis följer den relevanta landsspecifika rekommendationen och/eller har beslutat om åtgärder som följer den landsspecifika rekommendationen, men det krävs fortfarande en hel del arbete för att fullt ut följa den relevanta landsspecifika rekommendationen eftersom endast ett fåtal av de beslutade åtgärderna har genomförts. Betydande framsteg: Medlemsstaten har fattat beslut om åtgärder som räcker långt för att följa den relevanta landsspecifika rekommendationen och de flesta av dessa har vidtagits. Helt åtgärdad: Medlemsstaten har vidtagit samtliga åtgärder som behövs för att på lämpligt sätt följa den relevanta landsspecifika rekommendationen. Detta är en översiktstabell. För mer detaljerade uppgifter om de landsspecifika rekommendationerna inom olika politikområden, se kommissionens [webbplats](#) för den europeiska planeringsterminen.

Generellt bör regeringarna skynda på genomförandet av företagsvänliga reformer. Det gjordes vissa ansträngningar för att förbättra företagsklimat och regelverk under 2016, men på senare år har framstegen varit alltför begränsade för att euroländerna ska kunna följa med i de bästa metoderna globalt. Som diskuteras i ruta 4 finns det fortfarande en outnyttjad potential för reformer som stärker produktiviteten och ökar sysselsättningen. Parallellt med åtgärder för att förbättra den offentliga infrastrukturen skulle insatser för att effektivisera insolvensreglerna och öka konkurrensen inom produkt- och tjänstemarknaderna också bidra till att öka investeringarna och i slutändan även den aggregerade efterfrågan. Som komplement till dessa prioriterade reformer behövs det omfattande reformer på arbetsmarknaden för att öka flexibiliteten, minska segmenteringen mellan olika anställningsavtal och lösa problemet med kompetensglapp. För att åtgärda den höga arbetslösheten bör arbetet med att utveckla humankapitalet och arbetskraftens rörlighet och aktiva arbetsmarknadsprogram dessutom intensifieras. En effektivare offentlig förvaltning skulle också bidra till ökad produktivitet och gynna den privata sektorn.

Det behövs också nya stimulanser för att genomföra reformer på EU-nivå. Den nya strukturen för ekonomisk styrning i kommissionens europeiska planeringstermin bör uppmuntra till reformer i hela euroområdet, men de begränsade framsteg som vi belyser här visar att det behöver göras mycket mer. Det behövs t.ex. en mer tvingande konvergensprocess mot motståndskraftiga ekonomiska strukturer på

medellång till lång sikt, vilket beskrivs i de fem ordförandenas rapport³⁴. Att driva på utvecklingen av den inre marknaden samt skapa en äkta kapitalmarknadsunion och fullfölja bankunionen skulle också bidra till att skapa ett mer motståndskraftigt och tillväxtvänligt euroområde.

Ruta 4

Prioriteringar i euroområdets reformer för företagsklimatet och produktmarknaderna

Det finns stort utrymme för reformer i euroområdet för att skapa ett mer företagsvänligt klimat, förbättra insolvensreglerna och öka konkurrensen inom produkt- och tjänstemarknaderna. Sådana reformer är nödvändiga för att stärka produktiviteten, locka utländska direktinvesteringar, öka företagens dynamik och stimulera till investeringar i euroområdet. Vikten av företagsvänliga metoder lyftes också fram i investeringsplanen för Europa.³⁵ För att komplettera och ge en närmare beskrivning av några av de idéer som förs fram i huvudtexten till den här rapporten går vi i den här rutan igenom prioriterade reformområden för euroområdet, tittar på dagsläget och diskuterar riktmärken som ett möjligt verktyg för att sätta fart på reformerna.

Flera euroländer har fortfarande ogynnsamma villkor för företagen i form av kraftigt reglerade produkt- och arbetsmarknader och ineffektiva insolvensregler. I Världsbankens rapport *Doing Business 2017*³⁶ finns inget euroland med bland de tio bästa länderna i det breda segmentet. Euroområdets affärsmetoder ligger också en bra bit efter de bästa i världen. Insolvensförfaranden tar t.ex. nästan två år i euroområdet, vilket är tre gånger längre än genomsnittet för de tre länder som får bäst resultat i världen. Dessutom tar det i genomsnitt mer än 600 dagar att verkställa ett avtal i euroområdet, men bara cirka 200 dagar i de tre länder som har bäst resultat globalt sett. Dessutom varierar företagshanteringen fortfarande avsevärt inom euroområdet. Det tar t.ex. mindre än fyra dagar att starta ett företag i Estland, medan det tar nästan en månad i Malta (se diagram A). I Nya Zeeland – som har bäst resultat i världen inom detta område – tar det mindre än en dag. Samtidigt krävs i genomsnitt fem förfaranden för att starta ett företag i euroområdet: från tre förfaranden i Belgien, Estland, Finland och Irland, till nio i Tyskland och Malta (se diagram B), medan det land som har bäst resultat i världen endast kräver ett förfarande.

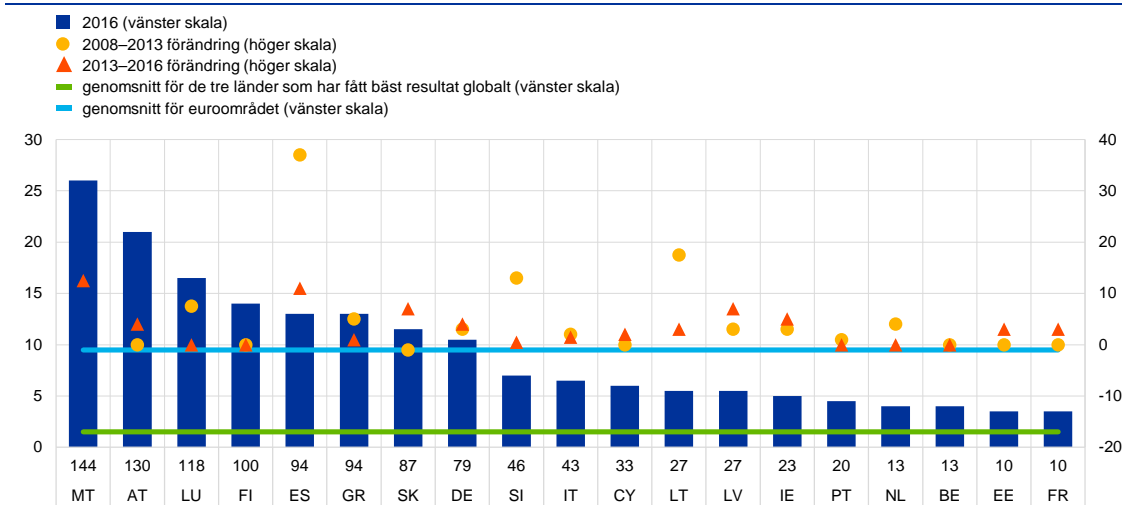
³⁴ Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. och Schulz, M., "Completing Europe's Economic and Monetary Union", Europeiska kommissionen, juni 2015.

³⁵ Se även rådets [slutsatser](#) om den tredje pelaren i EU:s investeringsplan, som lyfter fram ett antal hinder för investeringar.

³⁶ För att illustrera detta visar vi en översikt över indikatorerna för några specifika områden som Världsbanken går igenom i sin rapport *Doing Business 2017*. Det går att dra liknande slutsatser av flera andra indikatorer (t.ex. OECD:s indikatorer över sektorsreglering eller Världsekonometiskt forums globala indikatorer för konkurrenskraft).

Diagram A

Antal dagar för att starta ett företag

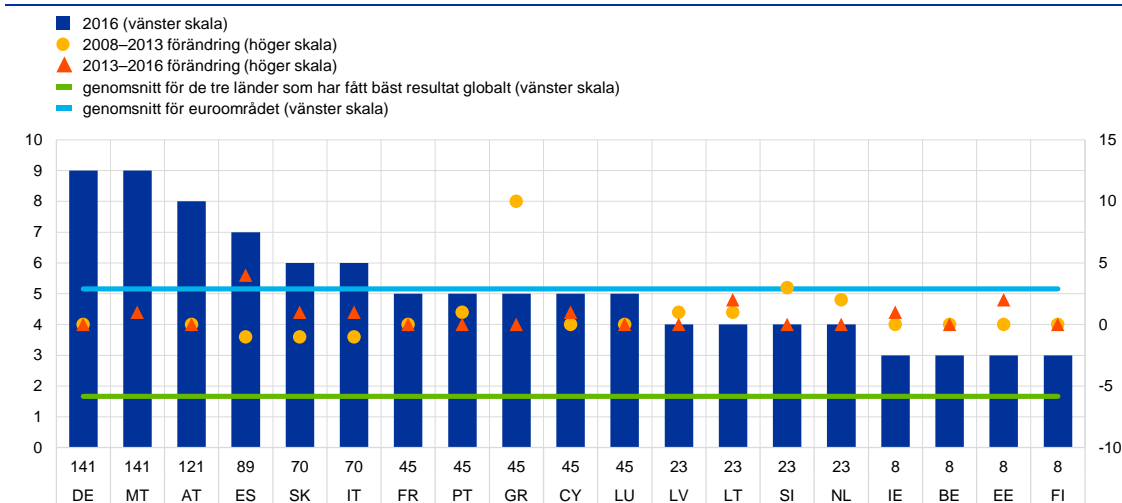


Källor: *Doing Business 2017*, Världsbanken och ECB:s beräkningar.

Anm. Ett högre värde i vänster skala betyder att det är dyrare att starta ett företag, mätt som den tid som krävs för att komma igång med verksamheten. Som ett mått på genomförda reformer visar höger skala förändringen i antal dagar för att starta ett företag under perioderna 2008–2013 (gula prickar) och 2013–2016 (röda trianglar). En förändring i reformtakten som är större (mindre) än noll betyder att ett land närmar sig (avlägsnar sig från) bästa praxis. Siffran under diagrammet visar landets nuvarande ranking i världen. Inget värde finns tillgängligt för Malta för 2008.

Diagram B

Antal förfaranden för att starta ett företag



Källor: *Doing Business 2017*, Världsbanken och ECB:s beräkningar.

Anm. Ett högre värde i vänster skala betyder att det är dyrare att starta ett företag, mätt som det antal förfaranden som krävs för att komma igång med verksamheten. Som ett mått på genomförda reformer visar höger skala förändringen i antal förfaranden som krävs för att starta ett företag under perioderna 2008–2013 (gula prickar) och 2013–2016 (röda trianglar). En förändring i reformtakten som är större (mindre) än noll betyder att ett land närmar sig (avlägsnar sig från) bästa praxis. Siffran under diagrammet visar landets nuvarande ranking i världen. Inget värde finns tillgängligt för Malta för 2008.

Reformer för att stärka regelverken och rättsstaten, effektivisera regleringen av nödlidande lån och avlägsna hinder för företags inträde och utträde bör sättas högt upp på agendan, tillsammans med åtgärder för att ta itu med alltför komplicerade administrativa förfaranden och ineffektiva insolvensregler. Införandet av företagsvänliga reformer har som sagt gått särskilt långsamt på

senare år, vilket betyder att de behöver få en ny skjuts.³⁷ Utöver de olika åtgärder för att stimulera reformaktiviteten i euroområdet som vi beskriver i huvudtexten kan riktmarkning också vara ett sätt att stödja reformer av företagsklimatet och produktmarknaderna. Strukturella indikatorer bör främst ses som belysande exempel på företagsklimatet i ett visst land, men de kan också göra det lättare att identifiera de bästa metoderna och fastställa mål och är därför användbara i riktmarkningen.

2 Penningpolitik som stöder återhämtningen i euroområdet och en ökad inflation

2.1 Behovet av ytterligare penningpolitiska åtgärder 2016

Försämrade ekonomiska och finansiella förhållanden behövde följas noggrant i början av året

ECB:s penningpolitiska åtgärder har på senare år varit inriktade på att stödja den ekonomiska återhämtningen i euroområdet och bidra till en inflation på nivåer som ligger under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Åtgärderna, som bl.a. har omfattat riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO), program för köp av tillgångar (APP) och negativ ränta på inlåningsfaciliteten, har införts i olika steg och har visat sig vara mycket effektiva för att stödja återhämtningen och motverka faktorer som dämpat inflationen. Under 2016 fördröjdes dock inflationens återgång till nivåer i linje med ECB-rådets mål på grund av motverkande faktorer. Det medförde behovet av fler penningpolitiska åtgärder under året.

De ekonomiska och finansiella förhållandena försämrades i början av 2016, till följd av ökad osäkerhet, geopolitiska risker och ökad volatilitet i finans- och råvarumarknaderna. Tillväxtekonomiernas och i synnerhet Kinas inbromsning stärkte farhågorna om den globala ekonomins utveckling. Dessutom var inflationsutvecklingen fortfarande svagare än väntat, framför allt på grund av det kraftiga fallet i oljepriserna då och den dämpade lönetillväxten. Tillsammans med sjunkande inflationsförväntningar på kort och medellång sikt signalerade detta ökad risk för ytterligare följd effekter, eftersom det fanns en viss sannolikhet att de svaga inflationsförväntningarna skulle få arbetsmarknadens parter att skjuta upp lönehöjningar.

I januari bekräftade ECB-rådet därför på nytt sin framåtblickande vägledning genom att betona att rådet förväntade sig att ECB:s nyckelräntor skulle ligga kvar på eller under de nuvarande nivåerna under en längre period, betydligt längre än tidsramen för tillgångsköpen. Eftersom det var svårt att bedöma de motverkande faktorernas styrka och varaktighet ansåg ECB-rådet att den penningpolitiska inriktningen

³⁷ Se även "Structural indicators of the euro area business environment", *Economic Bulletin*, nr 8, ECB, 2016.

behövde granskas och eventuellt ändras vid det penningpolitiska mötet i mars 2016, då det skulle finnas mer information tillgänglig, bl.a. i form av experternas nya framtidsbedömningar.

Under det första kvartalet minskade utsikterna för en varaktig justering av inflationsbanan i riktning mot ECB-rådets mål på nivåer under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Framför allt skärptes de finansiella förhållandena, särskilt på aktie- och valutamarknaderna, vilket riskerade att försämra finansieringsvillkoren i den reala ekonomin. Ny information tydde också på att den ekonomiska återhämtningen hade tappat fart och att inflationen hade blivit negativ igen. Även om en stor del av den här nedgången kunde förklaras av sjunkande oljepriser var dessutom den underliggande prispresen svagare än förväntat. De marknadsbaserade inflationsförväntningarna på medellång sikt sjönk också, vilket ökade risken ännu mer för andra omgångens effekter. I mars reviderades ECB:s framtidsbedömningar om inflationen ned kraftigt. Därmed försköts också tidpunkten för när inflationen väntades återgå till ECB-rådets mål om nivåer under, men nära, 2 procent.

Dystrare utsikter krävde en kraftfull penningpolitisk reaktion i mars

Mot bakgrund av dessa förhållanden fanns det goda skäl för ECB-rådet att ompröva sin penningpolitiska inriktning och vidta ytterligare kraftfulla penningpolitiska stimulansåtgärder för att motverka de ökade riskerna för ECB:s prisstabilitetsmål. Därför införde ECB-rådet ett omfattande penningpolitiskt åtgärds paket i mars 2016.

Vid sitt möte i mars beslutade ECB-rådet i) att sänka sina viktigaste styrräntor och framför allt sänka räntan på inlåningsfaciliteten till -0,40 procent³⁸, ii) utöka de månatliga inköpen inom ramen för APP till 80 miljarder euro från och med april 2016 och att utöka emittent- och innehavsgränserna för inköp av vissa typer av värdepapper, iii) införliva ett nytt inköpsprogram för företagssektorn (CSPP) i APP för inköp av obligationer med hög kreditvärdighet (investment grade) som är emitterade i euro av företag utanför banksektorn som är etablerade i euroområdet, och iv) inleda en ny serie av fyra riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-II), som var och en ska ha en löptid på fyra år med början i juni 2016. Dessutom fortsatte ECB-rådet i sin framåtblickande vägledning att förtydliga att ECB:s nyckelräntor väntades ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer under en längre period, betydligt längre än den nuvarande tidsramen för nettotillgångsköpen. ECB-rådet bekräftade också på nytt att inköpen skulle fortsätta fram till slutet av mars 2017, eller längre om det behövdes. De skulle under alla omständigheter fortsätta tills ECB-rådet såg en varaktig förändring av inflationsbanan i linje med inflationsmålet.

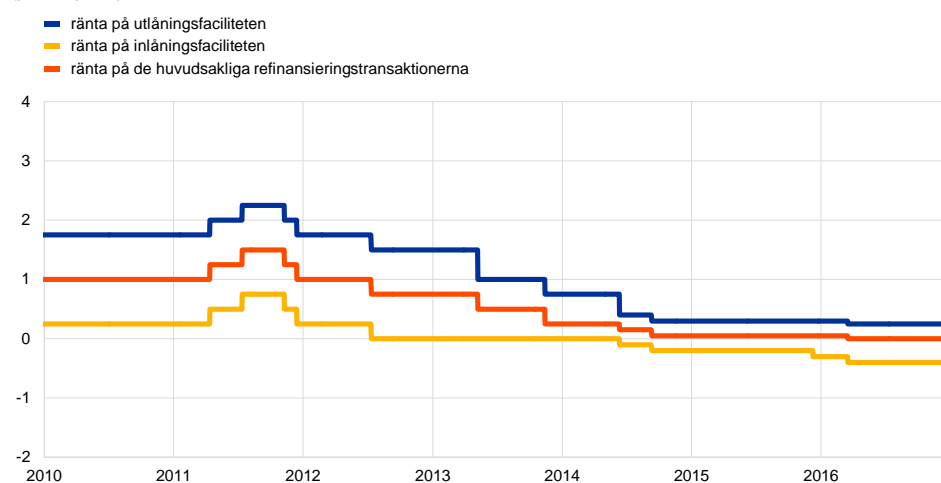
Syftet med dessa omfattande åtgärder var att skapa ytterligare lättnader i den privata sektorns lånevillkor och stimulera kreditgivningen till den privata sektorn för att därmed ge ytterligare bränsle för återhämtningen i euroområdet och skynda på inflationens återgång till de önskade nivåerna. Åtgärderna bidrog också till att minska

³⁸ ECB-rådet beslutade också att räntan på den huvudsakliga refinansieringstransaktionen och utlåningsfaciliteten skulle sänkas med 5 punkter vardera (till 0 procent respektive 0,25 procent).

den press som hade observerats på de finansiella marknaderna tidigare under året och förhindra att den försvårade genomslaget för den ackommoderande penningpolitiska inriktningen (se avsnitt 2.2 i kapitel 1). Sänkningen av räntan på inlåningsfaciliteten syftade till att skapa ytterligare lättnader i kreditvillkoren (se diagram 23). Banker vars likviditet överskrider kassakravet skulle alltså stimuleras att använda likviditet för att köpa andra tillgångar eller för att bevilja fler lån till den reala ekonomin. På så sätt har den negativa räntan på inlåningsfaciliteten förstärkt programmet för köp av tillgångar genom att stärka effekterna för omfördelningen av portföljer.

Diagram 23 ECB:s nyckelräntor

(procent per år)



Källa: ECB.

Anm. Den senaste observationen avser den 7 december 2016.

TLTRO-II var utformat för att vara en viktig del i processen med kreditlättnader och skapandet av nya krediter som bidrar till att de penningpolitiska åtgärderna får genomslag via bankutlåningen. Den högsta ränta som skulle tas ut fastställdes till räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna vid tilldelningen, men den faktiska räntan kunde vara så låg som räntan på inlåningsfaciliteten om en viss banks utlåning överskred det riktmärke som hade fastställts på förhand.³⁹

Genom att CSPP infördes fick Eurosystemets tillgångsköp ännu större genomslag i den reala ekonomin. För att nå så många företag och sektorer som möjligt betraktas ett brett spektrum av tillgångar som godtagbara.⁴⁰ Det var i princip möjligt att göra inköp inom ramen för CSPP i både de primära och sekundära marknaderna.⁴¹

³⁹ I motsats till den första serien av TLTRO infördes inga skyldigheter i fråga om förtida återbetalning för TLTRO-II. För mer information, se bilaga I till [beslut \(EU\) nr 2016/810](#) och [pressmeddelandet](#) om TLTRO-II den 10 mars 2016.

⁴⁰ Eurosystemets regelverk för säkerheter ligger till grund för bedömningen av de värdepapper från företagssektorn som ska köpas inom ramen för CSPP, tillsammans med särskilda definitioner av företag som inte är banker. För mer information, se [beslut \(EU\) nr 2016/948](#).

⁴¹ Flera skyddsmekanismer i fråga om förbudet mot monetär finansiering infördes i regelverket för CSPP. T.ex. för skuldinstrument som har emitterats av bolag som klassificeras som offentliga begränsades inköpen till enbart den sekundära marknaden.

Euroområdet visade sig vara motståndskraftigt under andra halvåret 2016, men den underliggande inflationen var fortfarande svag

Det politiska paket som antogs i mars 2016 och de befintliga kraftfulla penningpolitiska stimulansåtgärderna var avgörande för att stödja euroområdets motståndskraft mot den globala och politiska osäkerheten. I kölvattnet av den brittiska folkomröstningen om medlemskapet i EU i mitten av 2016 steg volatiliteten på de finansiella marknaderna initialt. Men marknadernas motståndskraft visade sig dock tillräcklig och reaktionerna blev därför tillfälliga. Denna motståndskraft understöddes av att centralbanker världen över stod beredda att tillhandahålla likviditet vid behov, tillsammans med ett strängt regelverk och strikt tillsyn av bankerna i euroområdet och ECB:s ackommoderande penningpolitiska åtgärder.

Konsekvenserna av utfallet för den brittiska folkomröstningen och andra geopolitiska osäkra faktorer i kombination med dämpade tillväxtutsikter i tillväxtekonomierna fortsatte att pressa ned den utländska efterfrågan och ansågs till en början skapa nedåtrisker för euroområdets ekonomiska utsikter för andra halvåret. Detta återspeglades också i ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2016, där prognosen för euroområdets tillväxt reviderades nedåt något, jämfört med bedömningarna i juni. Det underliggande pristrycket visade inte heller någon övertygande uppgång och var fortfarande bekymmersam. Framför allt var utsikterna för tillväxt och inflation i euroområdet fortfarande beroende av mycket gynnsamma finansieringsvillkor, vilket till stor del återspeglades i den ackommoderande penningpolitiska inriktningen.

ECB-rådet fortsatte därför under hösten att noga övervaka utvecklingen på de ekonomiska och finansiella marknaderna och betonade sitt engagemang för att upprätthålla den stora penningpolitiska stöd som krävs för att inflationen varaktigt ska återgå mot nivåer under, men nära, 2 procent på medellång sikt. För att öka sin beredskap och handlingsförmåga gav ECB-rådet dessutom de berörda kommittéerna i Eurosystemet i uppdrag att undersöka alternativ som skulle göra det möjligt att genomföra APP på ett smidigt sätt fram till mars 2017 eller ännu längre vid behov.

Mot slutet av året fortsatte återhämtningen i euroområdet att visa motståndskraft mot den rådande osäkerheten, med stöd av ett fortsatt genomslag av de penningpolitiska åtgärderna i euroområdets reala ekonomi. Återhämtningen fortsatte i en måttlig men allt stabilare takt, framför allt tack vare en ökad inhemsk efterfrågan, ökade reala disponibla inkomster, varaktigt skapande av arbetstillfällen och fortsatt mycket gynnsamma finansieringsvillkor. Inflationen ökade också tack vare stigande energipriser och såg ut att återhämta sig ytterligare.

Syftet med det penningpolitiska paketet i december var att upprätthålla den stora penningpolitiska ackommoderingen

Utsikterna för en gradvis ökande inflation var fortfarande i hög grad beroende av stöd från en ackommoderande penningpolitik. Med tanke på den långvariga

svagheten i den underliggande inflationen verkade det inte sannolikt att inflationen skulle röra sig mot de önskade nivåerna på ett varaktigt och stabilt sätt. Därför ansågs det nödvändigt att bibehålla den mycket omfattande graden av penningpolitisk ackommodering även efter mars 2017.

Vid sitt möte i december beslutade ECB-rådet därmed att i) förlänga tidsramen för sina inköp av nettotillgångar till efter mars 2017 genom att tillkännage att APP skulle fortsätta – tillsammans med återinvestering av de värdepapper som förfaller⁴² – med 60 miljarder euro per månad från och med april 2017 till och med december 2017, eller längre vid behov, och under alla omständigheter tills ECB-rådet såg en varaktig förändring av inflationsbanan i linje med inflationsmålet, och ii) förändra villkoren för APP från och med januari 2017 för att se till att programmet kan fortsätta smidigt genom att sänka den kortaste återstående löptiden för godtagbara värdepapper inom ramen för förvävsprogrammet för den offentliga sektorn från två år till ett år och genom att tillåta inköp av värdepapper som har lägre ränta än ECB:s inlåningsränta i den utsträckning som detta är nödvändigt.⁴³ ECB:s viktigaste räntor hölls oförändrade och ECB-rådet fortsatte att förvänta sig att de skulle ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer under en längre period och åtminstone längre än tidsramen för nettoinköpen av tillgångar. Dessutom återupprepade ECB-rådet sitt åtagande om att nära följa utvecklingen av utsikterna för prisstabilitet och använda alla verktyg de har tillgång till inom ramen för sitt mandat för att nå målet, om så behövs. Framför allt betonade ECB-rådet att det hade för avsikt att utöka programmets storlek och/eller förlänga det, om utsikterna skulle försämrats under tiden, eller om de finansiella förhållandena skulle försvåra de fortsatta framstegen mot en varaktig uppgång i inflationen.

Syftet med besluten var att se till att upprätthålla de mycket gynnsamma finansiella förhållandena i euroområdet, eftersom detta fortfarande var avgörande för att uppnå ECB:s mål för prisstabiliteten. Framför allt var avsikten med att förlänga inköpen över en längre tidsperiod inom ramen för APP att skapa ett mer varaktigt stöd för finansieringsvillkoren och på så sätt få en mer hållbar överföring av stimulansåtgärderna för att upprätthålla den måttliga, men allt stabilare återhämtningen. Ett annat mål för Eurosystemets mer långvariga närvaro på marknaden var att skapa stabilitet i en omgivning med ökad osäkerhet, bland annat farhågor om de eventuella långsiktiga konsekvenserna av den brittiska folkomröstningen och eventuella politiska följder av det amerikanska presidentvalet. Att de månatliga inköpen sänktes något avspeglade ECB-rådets nya bedömning av riskbalanseringen, där förtroendet för euroområdets ekonomi totalt sett hade ökat, medan riskerna för deflation i stort sett hade försvunnit. Generellt syftade beslutet till att skydda de finansiella förhållandena i euroområdet och låta återhämtningen mogna och stärkas, trots eventuella yttre och inre chocker.

⁴² I december 2015 beslutade ECB-rådet att återinvestera kapitalbeloppen på de värdepapper som förvärvats inom APP när de förföll, så länge som det behövdes. Se [inledningen](#) till ECB:s presskonferens i december 2015.

⁴³ Samtidigt ändrades regelverket för värdepapperslån, för att öka effektiviteten. Se [pressmeddelandet](#) av den 8 december 2016.

Ruta 5

Penningpolitikens fördelningseffekter

Under de senaste åren har ECB vidtagit flera penningpolitiska åtgärder för att uppnå prisstabilitetsmålet. ECB:s nyckelräntor har sänkts till historiskt låga nivåer. Dessutom har andra okonventionella åtgärder vidtagits för att tillhandahålla ännu större penningpolitisk ackommodering, t.ex. genom riktade långfristiga refinansieringstransaktioner och köp av värdepapper från privat och offentlig sektor.⁴⁴ Åtgärderna har varit mycket framgångsrika för att förbättra de övergripande finansiella förhållandena och stödja utsikterna för aktiviteten i den reala ekonomin och inflationen i euroområdet. Precis som alla "traditionella" penningpolitiska åtgärder har de senaste årens åtgärder påverkat hela konstellationen av marknadsräntor och tillgångspriser. Dessa effekter främjar ekonomin i sin helhet genom sin inverkan på sysselsättningen. Men fördelarna med de förändrade finansiella variablerna kan fördelas ojämnt mellan olika ekonomiska sektorer och enskilda personer. I den här rutan vill vi belysa fördelningseffekterna av ECB:s penningpolitik de senaste åren. Vi börjar med de direkta finansiella kanalerna och går sedan vidare till de indirekta effekterna på tillväxt och arbetsmarknader.⁴⁵

För det första ger penningpolitiken fördelningseffekter via de finansiella kanalerna, som påverkar både de finansiella intäkterna och välståndet. När centralbanken sänker styrräntan eller köper tillgångar pressas därmed räntorna ned för olika marknader och för löptider. Hur omfördelningen av finansiella intäkter blir mellan olika sektorer och hushåll är beroende av deras ekonomiska nettoställning, dvs. beroende på om de är nettosparare eller nettolånare. En analys av förändringarna i nettoränteintäkterna under senare år kan därför ge en viktig inblick i de låga räntornas fördelningseffekt, eftersom räntan är den del av de finansiella intäkterna där penningpolitikens direkta inverkan är som störst. Det går att beräkna hur nettoränteintäkterna (dvs. räntor som man får in minus räntor som man betalar ut) har påverkats av de sjunkande räntorna genom att titta på hur avkastningen på den befintliga stocken av tillgångar och skulder förändrades under krisen. För euroområdet som helhet fick de finansiella företagen sammantaget lägre ränteintäkter under perioden från och med andra kvartalet 2014 till och med tredje kvartalet 2016, medan de icke-finansiella företagen och den offentliga sektorn fick lägre nettoräntekostnader (se diagram A).⁴⁶ Hushållssektorn, som man ofta tror har gjort stora förluster med tanke på sin ställning som nettosparare, har i själva verket förlorat ganska lite i nettoränteintäkter. Som jämförelse visar diagram A också förändringarna i nettoränteintäkter sedan 2008. Där framgår att de största effekterna i själva verket redan hade uppstått innan ECB införde negativ ränta på sin inlåningsfacilitet i juni 2014 och köpen av offentliga sektorns värdepapper påbörjades i mars 2015.

Den här typen av sektorsbaserade sammanräkningar visar inte hur effekterna fördelats mellan enskilda hushåll. Det går inte att mäta dessa för enskilda personer på ett enkelt sätt, men det går att dra vissa slutsatser av Eurosystemets undersökning av hushållens finansiering och konsumtion. Hittills har det genomförts två undersökningar, 2010 och 2014, vilket ger oss möjlighet att bedöma hur de finansiella nettointäkterna har förändrats mellan olika hushåll i takt med att räntorna har

⁴⁴ För ytterligare information om de grundläggande faktorer som avgör låga räntor, se rutan "Varför är räntorna så låga?", *Årsrapport*, ECB, 2015.

⁴⁵ Se även Mario Draghis andra anförande inför DIW Europe, "Stability, equity and monetary policy", German Institute for Economic Research (DIW), Berlin, 25 oktober 2016.

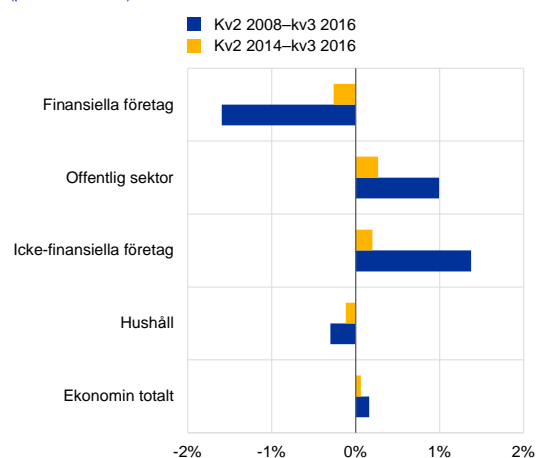
⁴⁶ Ränteförändringar överförs i olika takt, beroende på tillgångens eller skuldens löptid. Beräkningarna baseras på verkliga ränteflöden i sektorsräkenskaper, som indirekt återspeglar löptidsstrukturen i sektorsbalansräkningarna.

sjunkit.⁴⁷ För euroområdet som helhet kan det noteras att de finansiella nettointäkterna har minskat något som andel av hushållens totala inkomster, vilket stämmer överens med de sektorsdata som visas i diagram A. Men den underliggande fördelningen mellan hushållen var progressiv där hushållen med lägst nettoförmögenhet hade i stort sett oförändrad ekonomisk ställning, då deras skuldbetalningar och inkomster från finansiella placeringar minskade något. De mest förmögna hushållen förlorade däremot mest, eftersom deras finansiella tillgångar är mycket större än deras skulder (se diagram B).

Diagram A

Förändringar i nettoränteintäkter i de olika sektorerna

(procent av BNP)



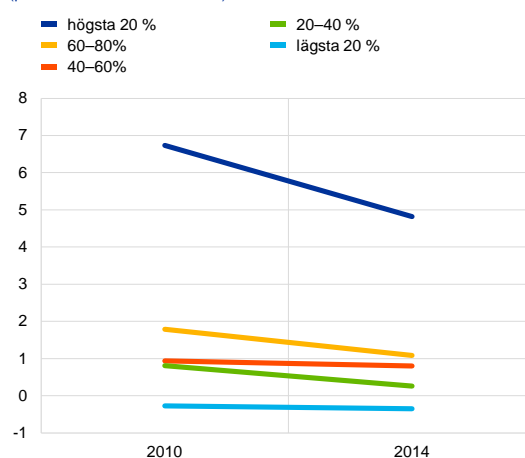
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Diagrammet återspeglar förändringarna i ett glidande medelvärde över fyra kvartal för nettoränteintäkterna från andra kvartalet 2008 till tredje kvartalet 2016 och från andra kvartalet 2014 till tredje kvartalet 2016. För att utesluta effekterna av variationer i tillgångs-/skuldstockarna på nettoränteintäkterna, beräknas förändringarna på avkastningen på nominella stockar under första kvartalet 2008 respektive första kvartalet 2014. Förändringar i nettoränteintäkter uttrycks som procent av BNP, där BNP fastställs vid de respektive startpunkterna. Räntebetalningar/ränteinkomster visas efter fördelning av indirekt mätta finansiella förmedlingstjänster (Fisim).

Diagram B

Hushållens finansiella nettointäkter

(procent av bruttoinkomsterna)



Källa: Eurosystemets undersökning av hushållens finansiering och konsumtion (2010 och 2014).

Anm. Procentintervallen avser klassificeringen av nettoförmögenheten, t.ex. lägsta 20 procenten = den femtedel av hushållen som har lägst nettoförmögenhet. De finansiella nettoflödena beräknas som inkomsterna från finansiella placeringar minus de totala skuldbetalningarna. Andelarna beräknas som summan av hushållens finansiella nettoflöden i varje nettoförmögenhetsklass dividerat med summan av hushållens inkomster för alla hushåll i nettoförmögenhetsklassen.

Penningpolitikens fördelningseffekter beror också på den andra finansiella kanalen, dvs. förmögenhetseffekter. Undersökningen av hushållens finansiering och konsumtion belyser även dessa effekter till viss del. De hushåll i euroområdet som har finansiella tillgångar som aktier och obligationer är kraftigt koncentrerade till andelen med högst nettoförmögenhet. Därför är det bara en förhållandevis liten grupp av befolkningen som gynnas av kapitalvinster på aktie- och obligationsmarknaderna. Tre fjärdedelar av befolkningen gynnas inte alls. Bostadsägandet är däremot jämnare fördelat mellan de olika förmögenhetsgrupperna. Medianhushållet har alltså gynnats av de stigande bostadspriserna.⁴⁸

Det är framför allt perioden från och med mitten av 2014 som är relevant för bedömningen av effekterna på förmögenheten, eftersom det främst är tillgångsköp som anses skapa inflation i tillgångspriserna. Det går att skapa sig en bild av de absoluta och relativa förmögenhetseffekterna på olika förmögenhetsnivåer under den här perioden genom att beräkna hur värdet på

⁴⁷ Med finansiella nettointäkter avses hushållens inkomster från finansiella placeringar (räntor och utdelningar) efter deras sammanlagda skuldbetalningar.

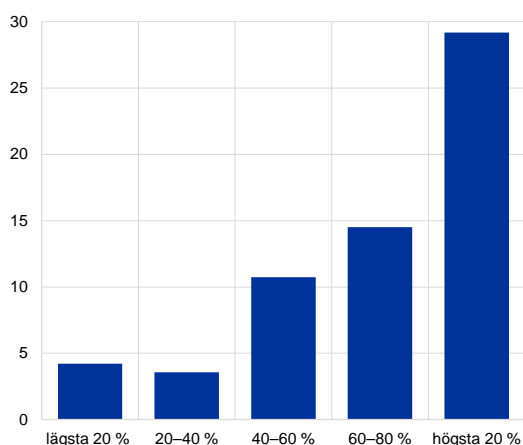
⁴⁸ Se Adam, K. och Tzamourani, P., "Distributional consequences of asset price inflation in the euro area", *European Economic Review*, volym 89, 2016, s. 172–192.

förmögenhetsstocken i mitten av 2014 (den senast tillgängliga datapunkten) skulle ha utvecklats om det enbart hade påverkats av förändringar i priserna på aktier, obligationer och bostäder sedan dess.⁴⁹ För euroområdet har det inneburit en vinst i absoluta tal: alla hushåll oavsett förmögenhetsgrupp har fått större förmögenhet som andel av medelinkomsten. Anledningen är att bostadspriserna steg i euroområdet under den här perioden, medan obligationspriserna i genomsnitt ökade ganska lite och aktiekurserna faktiskt sjönk i genomsnitt. Mer förmögna hushåll gynnades emellertid mer i relativa tal jämfört med fattigare hushåll (se diagram C).

Diagram C

Beräknad förändring i hushållens nettoförmögenhet

(förändring i procentenheter i den genomsnittliga nettoförmögenheten som andel av de genomsnittliga bruttoinkomsterna i den förmögenhetsklassen, kv 2 2014 – kv 2 2016)



Källor: ECB:s simuleringar och Eurosystemets undersökning av hushållens finansiering och konsumtion.

Anm. Procentintervallen anger grupper av nettoförmögenhet, t.ex. lägsta 20 procenten = den femtedel av hushållen som har lägst nettoförmögenhet.

utlåningsräntor och en stigande trend i kreditvolymerna. Detta beror delvis på att den omsvängning i finansmarknadernas fragmentisering som noterades 2011–2012 reverserats. Det återspeglar också en annan faktor: ECB:s åtgärder har gjort det lättare att bryta den onda cirkeln mellan bankernas utlåningsräntor, de makroekonomiska utfallen och den uppfattade kreditrisken i sårbara länder. Kreditlättnaderna har bidragit till att vända en negativ fördelningseffekt i fråga om tillgången till finansiering, som nu stödjer den aggregerade efterfrågan.

Arbetslösheten har också minskat i takt med att ekonomin har stärkts. Förbättringarna i finansiella förhållanden tack vare ECB:s penningpolitik underlättar utlåningen till hushåll och företag, vilket ökar konsumtionen (av varaktiga varor) och investeringarna. Detta har i sin tur stärkt den ekonomiska tillväxten och sysselsättningen (se diagram D). Nya arbetstillfällen bör framför allt gynna de fattigare hushållen, eftersom deras situation på arbetsmarknaden är känslig för det ekonomiska läget. Denna fördelningseffekt stödjer i sin tur den ekonomiska tillväxten ännu mer, eftersom hushåll med lägre inkomster tenderar att ha en större marginalbenägenhet att använda

En balanserad bedömning av penningpolitikens övergripande fördelningseffekter måste också ta hänsyn till de makroekonomiska effekterna. Även om låga räntor och höga tillgångspriser inte gynnar alla sektorer och enskilda personer finns det positiva fördelningseffekter på medellång sikt i form av ökad aggregerad efterfrågan, sänkt arbetslöshet och ökad prisstabilitet, vilket tenderar att minska ojämlikheten.

Sedan ECB lanserade sitt kreditlättnadspaket i juni 2014 har återhämtningen i euroområdet varit bredare och drivits på av den inhemska efterfrågan. Detta var inte fallet under återhämtningen 2009–2011, som till stor del var beroende av nettoexport (se ruta 2, diagram A). Det är svårt att fastställa exakt hur mycket penningpolitiken har bidragit till detta, men det går att konstatera att ECB:s åtgärder sedan juni 2014 har utlöst en sjunkande trend i bankernas

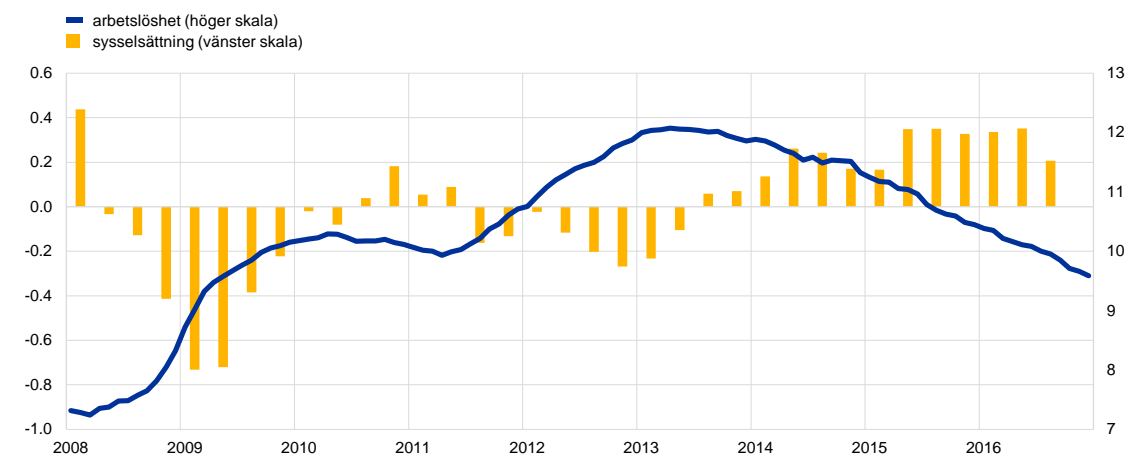
⁴⁹ I simuleringen antas att förändringarna i förmögenhetskomponenterna mellan mitten av 2014 och mitten av 2016 drivs av den landsspecifika prisutvecklingen för bostäder, aktier och obligationer. Därefter har konsekvenserna beräknats för förändringarna i de enskilda hushållens nettoförmögenhet, vilket beror på vilken andel av varje tillgång som innehas av varje hushåll.

sina inkomster för konsumtion. Under den senaste perioden av god tillväxt i sysselsättningen har de reala disponibla inkomsterna och konsumtionen också ökat kraftigt (se diagram E).

Diagram D

Arbetsmarknadens utveckling

(kvartalsförändringar i procent (sysselsättning), procent (arbetslöshet))



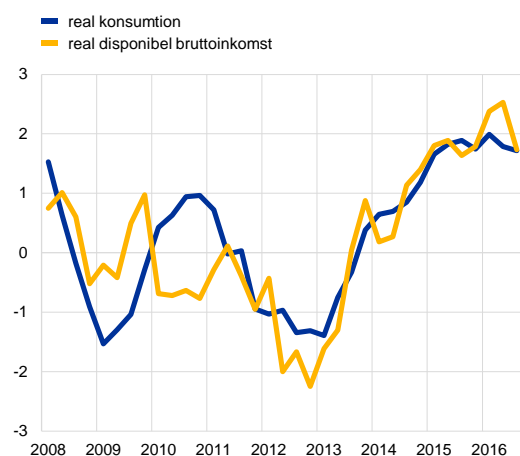
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De senaste observationerna avser tredje kvartalet 2016 (sysselsättning) och december 2016 (arbetslöshet).

Diagram E

Konsumtion och real disponibel bruttoinkomst

(förändringar på årsbasis, procent)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De senaste observationerna avser tredje kvartalet 2016.

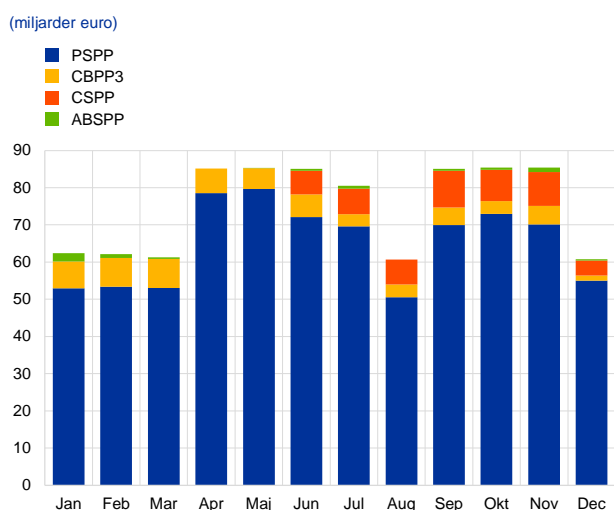
ECB följer penningpolitikens fördelningseffekter eftersom dessa påverkar den penningpolitiska transmissionen och därmed förändringarna i inflationsbanan. Men hanteringen av icke-önskvärda omfördelningseffekter ligger inte inom penningpolitikens område, eftersom dess primära mål är att skapa prisstabilitet. Regeringarna kan påverka fördelningen av inkomster och förmögenhet genom sin politik, framför allt genom riktade finanspolitiska åtgärder. Det är mycket viktigt med en kraftfullare tillväxtvänlig struktur- och finanspolitik som kompletterar ECB:s expansiva penningpolitik för att påskynda återgången till potentiell BNP och höja tillväxttakten i jämviktsproduktionen i euroområdet. Detta skulle i sin tur minska utmaningarna för penningpolitiken och tillåta att den återgår till att använda den vanliga uppsättningen av instrument – bl.a. positiva räntor.

2.2 Penningpolitikens genomslag i de finansiella och ekonomiska förhållandena

ECB:s omfattande policyåtgärder är fortsatt effektiva och ger betydande ackommodering

De penningpolitiska åtgärder som har införts sedan mitten av 2014, då ECB för första gången införde de brett baserade lättnaderna, inklusive kreditlättnader, har varit en avgörande faktor för återhämtningen i euroområdet. De omfattande åtgärderna – tillgångsköpen, de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO) och de låga styrräntorna – fortsätter att överföras till den reala ekonomin. Det har lett till att lånevillkoren har blivit betydligt lättare för hushåll och företag och att kreditgivningen har ökat, vilket stödjer de samlade utgifterna i hela euroområdet.

Diagram 24
Månatliga APP-köp per program 2016



Källa: ECB.

En stor del av ackommoderingen kom från nettoköpen inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP), vars fyra delprogram omfattar köp av en rad värdepapper utgivna av privat och offentlig sektor: förvävsprogrammet för offentliga sektorn (PSPP), programmet för köp av tillgångssäkrade värdepapper (ABSPP), det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) och programmet för köp av värdepapper från företagssektorn (CSPP). Genomförandet av APP fortlöpte smidigt även under 2016. Flexibiliteten i APP gjorde det möjligt att hålla de sammanlagda genomsnittliga månadsköpen i linje med ECB-rådets mål, dvs. i genomsnitt 60 miljarder euro per månad från januari till mars 2016 och 80 miljarder euro per månad under resten av året. Inköpen var emellertid något lägre i augusti och december, perioder med normalt lägre marknadslikviditet, och något högre under de övriga månaderna. PSPP representerade fortfarande den allra största andelen av de totala inköpen (se diagram 24).

ECB:s åtgärder fortsatte att få genomslag via finansmarknaderna och banksystemet

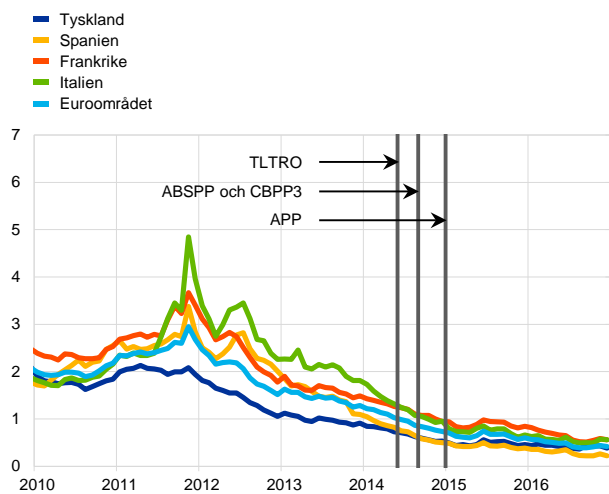
ECB:s penningpolitiska åtgärder har fått en tydlig effekt på de finansiella referenstillgångarna. Framför allt har Eurosystemets tillgångsköp och de låga räntorna bidragit till en markant sänkning i penningmarknadsräntorna och

statsobligationsräntorna sedan mitten av 2014.⁵⁰ ECB:s penningpolitik bidrog också delvis till att skydda obligationsmarknaderna i euroområdet mot ökande statsobligationsräntor i USA i slutet av 2016. Dessutom har ECB:s åtgärder påverkat utvecklingen i andra segment av finansmarknaderna. Portföljomsättning och positiva makroekonomiska effekter i samband med den mycket omfattande graden av penningpolitisk ackommodering kan framför allt ha underlättat aktiekursernas återhämtning. Eurons nominella effektiva växelkurs sjönk överlag under 2016.

Diagram 25

Bankernas sammansatta kostnader för skuldfinansiering

(sammansatt kostnad för inlåning och icke-säkerställd marknadsbaserad skuldfinansiering, procent per år)



Källor: ECB, Merrill Lynch Global Index och ECB:s beräkningar.

ECB:s penningpolitiska åtgärder bidrog till att bankernas finansieringsvillkor förbättrades betydligt på två sätt. För det första tillhörde bankernas skuldinstrument de tillgångsklasser vars ränta sjönk avsevärt på medellång till lång sikt. Detta förklarades av portföljomsättningseffekter från Eurosystemets tillgångsköp och lägre utbud till följd av att bankerna emitterade färre obligationer och i stället tog upp lån inom ramen för de långfristiga refinansieringstransaktionerna.⁵¹ Resultatet blev att bankernas sammansatta kostnader för skuldfinansiering minskade markant (se diagram 25). För det andra fortsatte bankerna att ersätta dyrare kortfristig marknadsfinansiering med TLTRO-finansiering (och använde dessutom möjligheten att förlänga TLTRO-I med TLTRO-II som är ännu billigare).⁵² Tre av de fyra planerade TLTRO-II-transaktionerna genomfördes 2016 och den fjärde ska ske i mars 2017.⁵³ Fram till utgången av 2016 uppgick den totala volymen till 506,7 miljarder euro, eller cirka 43 procent av bankernas totala beviljade lån inom ramen för TLTRO-II.

APP och den negativa räntan på inlåningsfaciliteten har fått en begränsad övergripande effekt på bankernas lönsamhet eftersom olika komponenters effekter på bankernas inkomster till stor del tar ut varandra (se diagram 26). Å ena sidan ledde de båda åtgärderna till att räntorna sjönk för en stor andel finansiella tillgångar och räntemarginalerna krympte, vilket bidrog till lägre nettoräntetäkter. Å andra sidan genererade det ökade marknadsvärdet på bankernas innehav av statsobligationer kapitalvinster. Dessutom bidrog de senaste penningpolitiska

⁵⁰ Sedan mitten av 2014 har det BNP-viktade genomsnittet för euroområdets tioåriga statsobligationsräntor sjunkit med 90 punkter. Den generellt nedåtgående trenden avbröts i slutet av 2016 då statsobligationsräntorna följde den globala utvecklingen uppåt, i takt med att den politiska osäkerheten ökade.

⁵¹ Den första serien av långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-I) tillkännagavs den 5 juni 2014 och den andra (TLTRO-II) tillkännagavs den 10 mars 2016. För mer information om TLTRO-I, se [pressmeddelandet](#). För mer information om TLTRO-II, se avsnitt 2.1 i kapitel 1.

⁵² Under 2016 ersattes 333 miljarder euro i TLTRO-I-lån med TLTRO-II-lån. De första tre TLTRO-II-transaktionerna beräknas ha gett finansieringslätnader på 11 punkter.

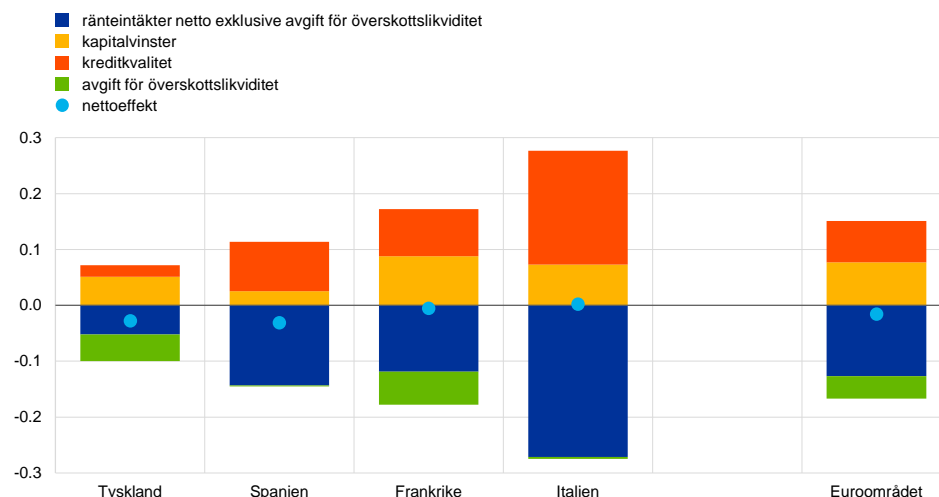
⁵³ Avvecklingen av TLTRO-II-transaktionerna planerades till juni, september och december 2016 och mars 2017. Den sista transaktionen kommer alltså att ske i mars 2017.

åtgärdernas positiva effekter på de ekonomiska utsikterna till ökande lånevolym och bättre kreditkvalitet.

Diagram 26

Bankernas lönsamhet, APP och den negativa räntan på inlåningsfaciliteten

(2014–2017; bidrag i procentenheter till bankernas avkastning på tillgångar)



Källor: Europeiska bankmyndigheten, ECB och ECB:s beräkningar.
Anm. Kapitalvinsterna baseras på uppgifter på grupp nivå för 68 bankkoncerner i euroområdet som ingår i förteckningen över betydande institut som står under direkt tillsyn av ECB och i 2014 års EU-omfattande stresstest. Siffrorna för euroområdet beräknas som det viktade genomsnittet för de länder som ingick i urvalet och som använder konsoliderade bankuppgifter för viken för varje lands banksystem i sammanställningen i för euroområdet.

Företagen i euroområdet främjades av ECB:s ackommoderande penningpolitiska inriktning

De penningpolitiska stimulansåtgärderna har fått ett anmärkningsvärt genomslag i bankernas utlåningsvillkor och nya krediter. Räntorna har sjunkit markant i ett brett spektrum av tillgångsklasser och kreditmarknader sedan juni 2014. Detta har lett till att företagen och hushållen i euroområdet har fått fördelaktigare lånevillkor. Bankernas utlåningsräntor för företag sjönk t.ex. med mer än 110 punkter mellan juni 2014 och december 2016 (se diagram 19).

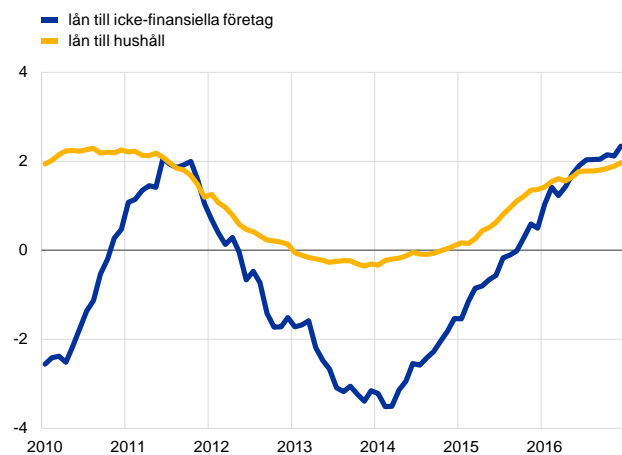
Lättnaderna är också tydliga för små och medelstora företag – ryggraden i euroområdets ekonomi – som är starkt beroende av bankkrediter. Bankernas utlåningsvillkor för dessa företag har förbättrats påtagligt: sedan maj 2014 har bankernas utlåningsräntor på mycket små lån till företag minskat med ungefär 180 punkter. I undersökningen om företagens tillgång till finansiering i euroområdet fortsatte de små och medelstora företagen att rapportera om ytterligare förbättringar i kredit tillgången och om en ökad vilja hos bankerna att tillhandahålla kredit till lägre ränta.⁵⁴ Nya krediter från banker används fortfarande framför allt för att finansiera investeringsprojekt, lager och rörelsekapital.

⁵⁴ Se [Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area](#) – april till september 2016, ECB, november 2016.

Diagram 27

MFI-lån till icke-finansiella företag och hushåll

(årlig procentuell förändring, säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

Eurosystemets köp av tillgångar och de låga räntorna har skapat incitament för bankerna att bevilja fler lån, t.ex. genom att det har blivit mindre attraktivt att investera i värdepapper med lägre avkastning. Samtidigt har de sänkta TLTRO-II-kostnaderna för banker som arbetar aktivt med utlåning också uppmuntrat bankerna att bevilja fler krediter (eftersom en bank får billigare TLTRO-II-lån om dess utlåningsvolym överträffar bankens riktmärke). Detta bidrog till lättnader i kreditkraven och förbättrade villkor för banklån, vilket framgår av euroområdet enkätundersökning om bankernas utlåning.⁵⁵ Följaktligen ökade efterfrågan på kredit och utlåningen till den privata sektorn i euroområdet fortsatte att återhämta sig gradvis. Mellan maj 2014 och december 2016 steg den årliga tillväxttakten i lån till hushåll från -0,1 procent till 2,0 procent och till icke-finansiella företag steg från -2,9 procent till 2,3 procent (se diagram 27).

De första beläggen för CSPP:s bidrag till lättare finansieringsvillkor för företag har varit uppmuntrande. Annonseringen av CSPP den 10 mars 2016 bidrog kraftigt till den pågående minskningen i spreadarna mellan avkastningen på obligationer som emitterats av icke-finansiella företag och en riskfri ränta (se diagram 28).⁵⁶ Dessutom bidrog CSPP till den ökade emitteringen av företagsobligationer i euro under året (se diagram 29). Till följd av portföljombördningar ökade även efterfrågan på obligationer som inte är godtagbara inom ramen för CSPP som ökade emissionsvolymerna. CSPP fick också betydande spridningseffekter för företagets finansieringsvillkor, när banklån ersattes med företagsobligationer, vilket skapade högre konkurrenstryck för bankerna och kraftigare sänkning av marginalerna i lån till stora företag.

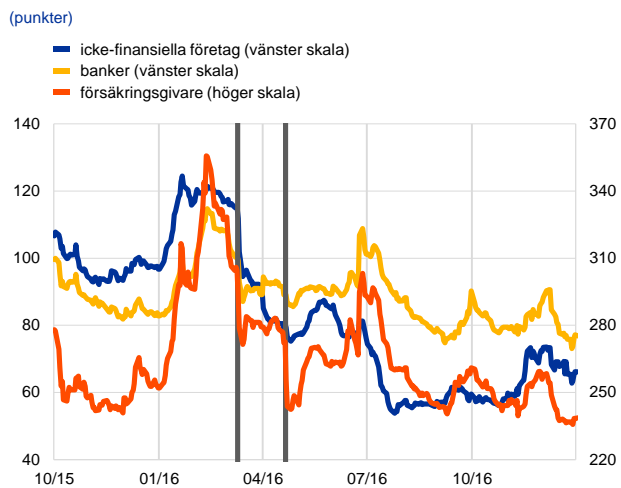
CSPP fortsatte att genomföras enligt plan, med god fördelning av inköpen i fråga om rating, sektorer, länder och emittenter. Per den 31 december 2016 hade Eurosystemet ett innehav på ungefär 51 miljarder euro i obligationer som emitterats av företag som inte var banker, från 225 olika emittenter.

⁵⁵ Bankerna fortsatte att ange att TLTRO, APP och den negativa räntan på inlåningsfaciliteten bidrog till gynnsammare lånevillkor. Eurorådets enkätundersökning om bankernas utlåning i juli 2016 innehöll särskilda frågor om effekterna av TLTRO. Eurorådets enkätundersökning om bankernas utlåning i oktober 2016 innehöll särskilda frågor om hur APP och den negativa räntan på inlåningsfaciliteten hade påverkat utlåningens villkor och volymer.

⁵⁶ Empiriska beräkningar tyder på att den största delen av denna minskning berodde på lanseringen av CSPP. Se rutan "The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2016.

Diagram 28

Spreadar i företagsobligationer med god kreditvärdighet

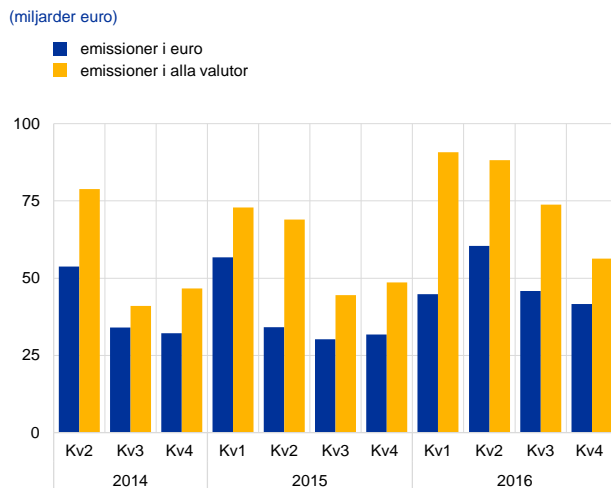


Källor: Markit och Bloomberg.

Anm. Spreadar i företagsobligationer mäts som asset swap-spreadar, dvs. upplåningskostnaden över swapräntan. De vertikala linjerna visar ECB-rådets möten den 10 mars och den 21 april. Index innehåller också efterställda obligationer.

Diagram 29

Bruttoemissioner från icke-finansiella företag i euroområdet



Källor: Dealogic och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna omfattar obligationer med och utan god kreditvärdighet. Med "emissioner i euro" avses nyemissioner i euro från icke-finansiella företag med huvudkontor i euroområdet. Med "emissioner i alla valutor" avses alla nyemissioner från icke-finansiella företag med huvudkontor i euroområdet.

ECB:s ackommoderande politik bidrog i hög grad till den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet.

Generellt har ECB:s penningpolitiska åtgärder sedan juni 2014 haft stora makroekonomiska effekter. Utan dessa åtgärder skulle både tillväxten och inflationen ha varit betydligt svagare under 2016. Framför allt försvann risken för deflation med hjälp av ECB:s åtgärder.

Ruta 6

Eurosystemets balansräkning – storlek och sammansättning

Sedan finanskrisen började 2007–2008 har Eurosystemet använt sin balansräkning för att göra en rad olika penningpolitiska interventioner och ändrat balansräkningens storlek och sammansättning över tid. Dessa interventioner har omfattat transaktioner för att ge motparterna tillgång till finansiering och tillgångsköp i olika marknadssegment för att förbättra penningpolitikens genomslag och ge lättnader i finansieringsvillkoren i euroområdet. Vid utgången av 2016 hade Eurosystemets balansräkning uppnått en rekordnivå på 3,7 biljoner euro.

I början av juni 2014 – innan ECB-rådet beslutade om ett antal penningpolitiska åtgärder – utgjorde de penningpolitiska tillgångarna 40 procent av de totala tillgångarna i Eurosystemets balansräkning. De omfattade lån till kreditinstitut i euroområdet, som motsvarade 30 procent av de totala tillgångarna (se diagrammet nedan) och penningpolitiska värdepapper (tillgångar som förvärvats inom ramen för värdepappersmarknadsprogrammet (SMP) och de första programmen för köp av säkerställda obligationer), som motsvarade ungefär 10 procent av de totala tillgångarna. De övriga finansiella tillgångarna bestod i huvudsak av i) utländsk valuta och guld som innehas av Eurosystemet, ii) icke-penningpolitiska portföljer i euro, och iii) akut likviditetsstöd från vissa nationella centralbanker i Eurosystemet till solventa institut med tillfälliga likviditetsproblem. Dessa

övriga finansiella tillgångar omfattas av Eurosystemets interna redovisningskrav och begränsningar till följd av förbudet mot monetär finansiering och kravet på att tillgångarna inte ska störa penningpolitiken, i enlighet med olika rättsakter.⁵⁷

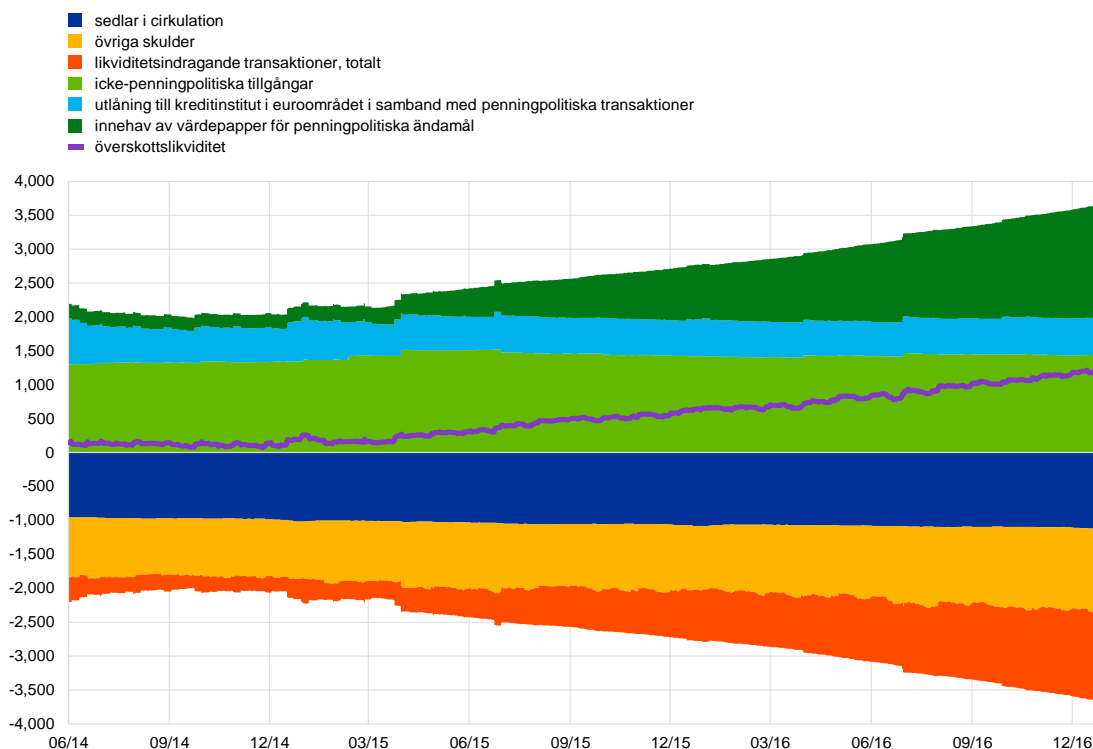
På skuldsidan motsvarade sedlar i cirkulation – en grundläggande skuld för en centralbank – ungefär 44 procent av de totala skulderna i juni 2014. Motparterers innehav av reserver⁵⁸ motsvarade 16 procent, medan övriga skulder, däribland kapitalbalans och omvärderingskonton, motsvarade 40 procent.

ECB-rådets penningpolitiska åtgärder sedan juni 2014, framför allt det utökade programmet för köp av tillgångar (APP) som inleddes den 9 mars 2015, ledde till att balansräkningens storlek utökades och sammansättningen förändrades. De penningpolitiska instrumenten ökade till 61 procent av tillgångarna vid utgången av 2016, medan de övriga finansiella tillgångarnas storlek var förhållandevis stabil. På skuldsidan noterades den största effekten på motparternas reservinnehav, som ökade med 1 biljon euro och motsvarade 36 procent av skulderna vid utgången av 2016, medan sedlar i cirkulation minskade i relativa termer till 31 procent.

Diagram

Utvecklingen i Eurosystemets konsoliderade balansräkning

(miljarder euro)



Källa: ECB.

Anm. Positiva siffror avser tillgångar och negativa siffror avser skulder. Linjen för överskottslikviditet visas som en positiv siffra trots att den avser summan av följande skuldposter: bytesbalans utöver kassakrav och utnyttjande av inlåningsfaciliteten.

⁵⁷ Framför allt ECB:s riktlinje om de nationella centralbankernas inhemska förvaltningsåtgärder av tillgångar och skulder (ECB/2014/9) och avtalet om finansiella nettotillgångar (Anfa).

⁵⁸ I motparternas reservinnehav ingår bytesbalans och inlåningsfacilitetsbalanser vid de nationella centralbankerna. Under den period då Eurosystemet utförde sådana transaktioner ingick även inlåning med fast löptid för penningpolitiska ändamål.

Genomsnittlig portföljlöptid och fördelning mellan tillgångar och jurisdiktioner

Sedan APP inleddes har ECB varje vecka offentliggjort hur innehaven i de olika program som ingår i APP har utvecklats. Dessutom offentliggör ECB varje månad fördelningen av innehav mellan köp på primära och sekundära marknader för det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3), programmet för köp av tillgångssäkrade värdepapper (ABSPP) och programmet för köp av värdepapper från företagssektorn (CSPP) samt fördelningen av emittenter per land, inklusive viktade genomsnittliga löptider för värdepappersinnehav inom ramen för förvärvsprogrammet för offentliga sektorn (PSPP).⁵⁹

I slutet av 2016 motsvarade PSPP den största andelen av APP och uppgick till 82 procent av det totala innehavet av värdepapper i APP. I PSPP styrs inköpsfördelningen på de nationella centralbankernas hemmamarknader av ECB:s fördelningsnyckel. Inom ramen för de enskilda kvoter som de nationella centralbankernas tilldelats kan ECB och centralbankerna välja mellan inköp av värdepapper som har emitterats av centrala, regionala och lokala myndigheter, värdepapper som har emitterats av vissa myndigheter inom respektive jurisdiktion och, vid behov, värdepapper som har emitterats av överstatliga institutioner.

Den viktade genomsnittliga löptiden för PSPP var 8,3 år vid utgången av 2016, med några variationer mellan jurisdiktionerna. Durationen i de tillgångar som Eurosystemet förvärvat är relevant i två avseenden: Å ena sidan får Eurosystemet möjlighet att absorbera ränterisk från marknaden, vilket motiverar investerarna att omfördela sina portföljer. Å andra sidan eftersträvar Eurosystemet en marknadsneutral tillgångsfördelning och köper värdepapper med alla godtagbara löptider i alla jurisdiktioner på ett sätt som återspeglar sammansättningen i euroområdet statsobligationsmarknad. Som [tillkännagavs](#) i december 2015 kommer kapitalbeloppen på de värdepapper som har förvärvats inom APP att återinvesteras när de förfaller. På så sätt kommer APP:s innehav att hållas konstanta även efter tidpunkten för nettotillgångsköpen.

Utvecklingen i Eurosystemets refinansieringstransaktioner

Det utestående beloppet för Eurosystemets refinansieringstransaktioner har minskat med ungefär 84 miljarder euro sedan början av juni 2014. Vid den tidpunkten var en stor mängd av de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna fortfarande utestående och höll på att betalas tillbaka. Sedan dess har löptidsprofilen för Eurosystemets kredittransaktioner förlängts. Den viktade genomsnittliga löptiden ökade från ungefär ett halvår i juni 2014 till tre år vid utgången av 2016, främst till följd av två serier av riktade långfristiga refinansieringstransaktioner med ursprunglig löptid på upp till fyra år.

3 Den europeiska finansiella sektorn: förbättrad motståndskraft i ett läge med dålig lönsamhet

Vid ECB:s regelbundna bedömning av framväxande risker samt det finansiella systemets motståndskraft identifierades det under 2016 ett antal risker för

⁵⁹ Du hittar information om utvecklingen av innehaven inom ramen för APP på ECB:s webbplats <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

euroområdet finansiella stabilitet. Sett i stort var emellertid systemstressen begränsad i euroområdet. Även om finansinstituten ofta uppvisade låg lönsamhet förbättrade de i många fall sin motståndskraft genom att t.ex. öka sina kapitaliseringsnivåer.

År 2016 var det andra helåret som ECB utövade sitt makro- och mikrotillsynsuppdrag efter inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen, som omfattar ECB och nationella behöriga myndigheter i euroområdet, i november 2014. ECB bidrog även till flera betydelsefulla regleringsinitiativ samt till åtgärder som syftar till att inrätta bankunionens tredje pelare – ett europeiskt insättningsgarantisystem.

3.1 Risker och sårbarheter i euroområdets finansiella system

ECB bedömer den finansiella stabilitetens utveckling i euroområdet och EU:s finansiella system för att upptäcka eventuella sårbarheter och orsaker till systemrisker. Detta uppdrag utförs tillsammans med Eurosystemets övriga centralbanker och Europeiska centralbankssystemet. Om systemrisker växer fram i det finansiella systemet åtgärdas detta genom makrotillsynspolitik.

ECB redogör för sin analys av den finansiella stabiliteten i Financial Stability Review (FSR) som ges ut en gång i halvåret.⁶⁰ ECB förser även Europeiska systemrisknämnden med analyser av den finansiella stabiliteten.

Inslag av turbulens på de globala finansmarknaderna 2016 samt oro över lönsamhetsutsikterna för bankerna i euroområdet

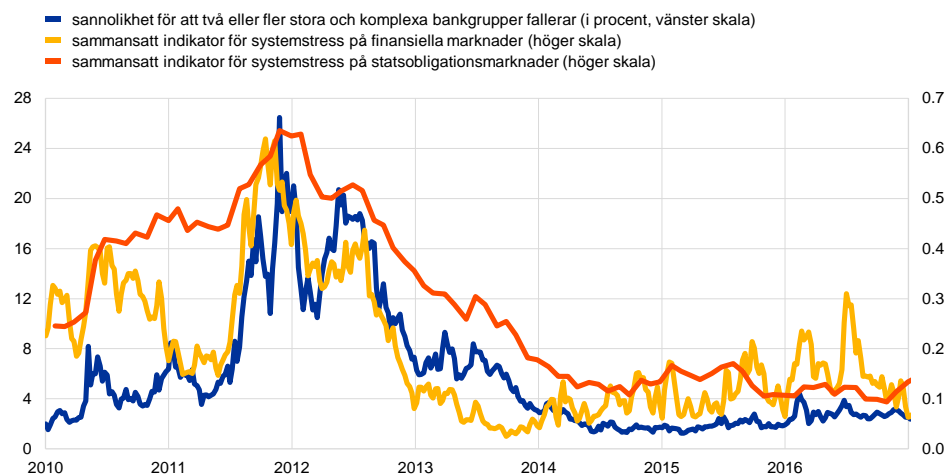
Sett i stort var systemstressen i euroområdet begränsad under 2016, trots kortvariga inslag av turbulens på de globala finansmarknaderna. Hit hör bland annat marknadens försämrade stämningsläge vid årets början, vilket utlöstes av volatila kinesiska aktiekurser och oro över tillväxtmarknaderna och senare under året byggdes på med den politiska osäkerhet som följde efter Storbritanniens folkomröstning om EU-medlemskapet och det amerikanska presidentvalet. Aktiekurserna för banker i euroområdet hade tidvis hög volatilitet under 2016, vilket sammantaget bidrog till att den beräknade kostnaden för eget kapital ökade. Ett av de främsta skälen till detta var alltså marknadens oro för bankernas lönsamhetsutsikter i euroområdet i ett läge med låg tillväxt och låga räntor. Samtidigt bidrog den fortsatta ackommoderande penningpolitiken och den avtagande marknadsoron för Kina till att dämpa den tillfälligt ökade systemstressen i euroområdet, där standardindikatorerna för stressen på bank-, statsobligations- och finansmarknaderna låg kvar på låga nivåer i slutet av 2016 (se diagram 30).

⁶⁰ Se [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2016, och [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016.

Diagram 30

Sammansatt indikator för systemstress på finansiella marknader och statsobligationsmarknader samt sannolikhet för att två eller fler stora bankgrupper fallerar

(Jan 2011–dec 2016)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

Anm. "Sannolikhet för att två eller fler stora och komplexa bankgrupper fallerar" avser sannolikheten att 15 stora och komplexa bankgrupper i urvalet fallerar samtidigt under en ettårsperiod.

I detta läge identifierades fyra större risker för euroområdets finansiella stabilitet under 2016 (se tabell 2). Sannolikheten för en global förändring av riskprissättningen ökade i ett läge med tilltagande politisk osäkerhet, sårbarheter i tillväxtekonomierna och relativt låg riskprissättning på marknaderna. Med det låga ränteläget fortsatte samtidigt investerarna att öka risknivåerna i sina portföljer. Vad gäller tillgångspriser låg avkastningen på företagsobligationer kvar på låga nivåer under 2016, medan vissa aktiemarknader visade tecken på att vara övervärderade. I vissa länder började det också komma tecken på att bostäder och kommersiella fastigheter var övervärderade.

Tabell 2

Större risker för den finansiella stabiliteten i euroområdet enligt FSR från november 2016

	Nuvarande nivå (färg) och senaste utveckling (pil)*
<p> ■ påtaglig systemrisk ■ medelhög systemrisk ■ potentiell systemrisk </p> <p>Global förändring av riskprissättningen som ger ekonomiska spridningseffekter, utlösta av ökad politisk osäkerhet i utvecklade ekonomier och fortsatta sårbarheter i tillväxtekonomier</p>	
<p>Det negativa sambandet mellan svag banklönsamhet och låg nominell tillväxt samt utmaningarna med att komma tillrätta med de höga nivåerna av nödlidande lån i vissa länder</p>	
<p>Förnyad oro för hållbarhetsaspekterna i fråga om statens och den icke-finansiella privata sektorns skuldsättning i ett läge med låg nominell tillväxt, om den politiska osäkerheten leder till avbrutna reformer på nationell och europeisk nivå</p>	
<p>Framtida stress inom investeringsfondssektorn förstärker likviditetsriskerna och spridningseffekterna till det bredare finansiella systemet</p>	

Källa: ECB.

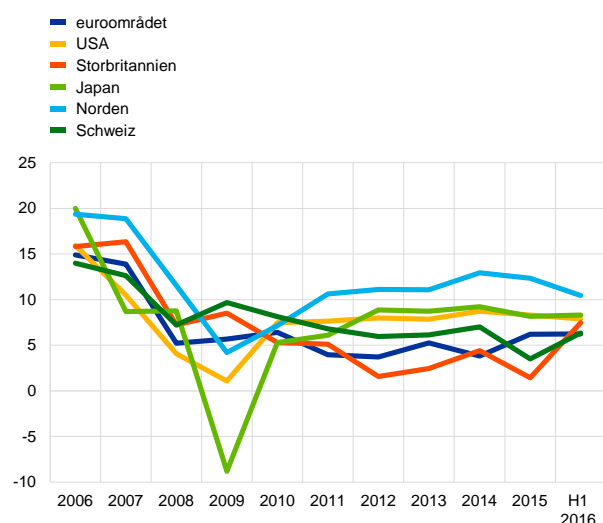
* Färgen anger den ackumulerade risknivån, dvs. en kombination av sannolikheten för att risken ska materialiseras och en skattning av den identifierade riskens sannolika systempåverkan under de närmaste 24 månaderna, enligt ECB:s bedömning. Pilarna anger om risken har ökat sedan förra FSR-rapporten.

Under 2016 har andra stora utmaningar på många sätt varit en följd av bank- och statskuldkriserna. Banksektorn i euroområdet var fortsatt sårbar, trots den motståndskraft mot marknadsstress som beskrevs här ovan. När det gäller bankernas lönsamhetsutsikter i de utvecklade ekonomierna har den svaga ekonomiska tillväxten och det åtföljande låga ränteläget utgjort utmaningar (se diagram 31). Men trots dessa utmaningar har bankerna stärkt sin kapitalställning betydligt under senare år (vilket också bekräftas genom resultaten av det EU-omfattande stresstest som Europeiska bankmyndigheten genomförde 2016).

I vissa euroländer dämpades lönsamhetsutsikterna även av strukturell överkapacitet och en alljämt bristfällig anpassning av affärsmodeller till det låga ränteläget (se ruta 7).

Diagram 31
Bankernas medianavkastning på eget kapital i större regioner med utvecklade ekonomier

(2006–2016, årliga procentandelar)



Källor: SNL Financial och ECB:s beräkningar.
Anm. Uppgifter för 2016 avser första halvåret.

Stocken av nödlidande lån var fortfarande på en hög nivå i vissa euroländer, vilket väckte farhågor om den framtida banklönsamheten och finansiella stabiliteten (se ruta 8). Arbetet med att sänka nivån av nödlidande lån går fortfarande långsamt. På banknivå beror detta bland annat på otillräcklig operativ kapacitet, bristande erfarenhet av att hantera nödlidande lån, kapitalbegränsningar och låg lönsamhet. Andra hinder för att snabbt komma till rätta med de nödlidande lånen var strukturella faktorer, t.ex. ineffektiv insolvenslagstiftning, flaskhalsar i rättsväsendet, bristande administrativa förfaranden, en underutvecklad marknad för nödlidande lån samt redovisnings- och skattefrågor.⁶¹

Även faktorer utanför banksektorn bidrog till risker för den finansiella stabiliteten under 2016. För det första ökade oron för hållbarhetsaspekterna i fråga om statens och de icke-finansiella sektorernas skuldsättning. För det andra ökade även risktagandet i den snabbt växande investeringsfundssektorn. Även

om investeringsfonderna i euroområdet fortsatte att vara motståndskraftiga mot marknadsstress, visade de utflöden som skett från vissa förvaltningsfonder i Storbritannien efter folkomröstningen på sårbarheterna hos öppna fonder (fonder som kan emittera ett obegränsat antal andelar, samtidigt som investerarna när som helst kan lösa in sina investeringar). Riskerna förvärrades av att det har saknats ett systemperspektiv när sektorn reglerats och att det därför blir svårt att förhindra att det byggs upp sektorsomfattande risker.

En strukturell analys av euroområdets bredare finanssektor, som inbegriper försäkringsbolag, pensionsinstitut och skuggbanker, bekräftade att den finansiella

⁶¹ Se Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. och O'Brien, E., "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", *Financial Stability Review*, ECB, november 2016, specialartikel B.

sektorn utanför bankväsendet fortsatte att expandera under 2016.⁶² Samtidigt fortsatte banksektorn att gå i riktning mot mer traditionell verksamhet 2016. En övergång från centralbanks- och marknadsfinansiering till inlåningsfinansiering följdes av en lägre skuldsättningsgrad.

Ruta 7

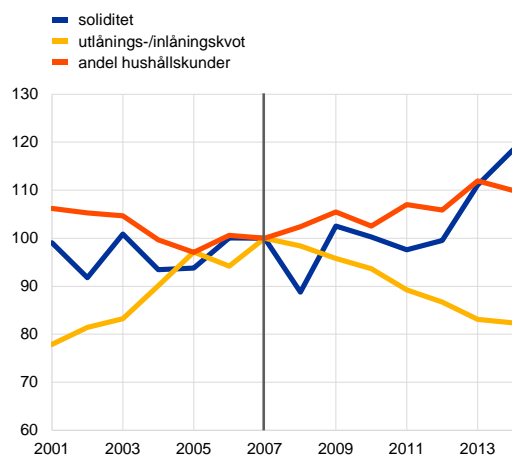
Bankernas varierande affärsmodeller samt anpassning till det låga ränteläget

En viktig förklaring till bankernas låga lönsamhet i euroområdet är att bankerna inte tillräckligt anpassat sina affärsmodeller till det låga ränteläget. Före finanskrisen sköt bankernas vinster i höjden till följd av hög skuldsättning, billig marknadsfinansiering samt risktagande genom fastighetsutlåning eller värdepapperisering. Krisen visade att vissa av dessa strategier inte var hållbara. Till följd av krisen förändrades såväl bankernas och investerarnas riskvilja som regelverket, vilket i sin tur ledde till att bankernas affärsmodeller omarbetades. Bankerna har minskat storleken på sina balansräkningar, byggt upp sin kapitalbas och skalat ner mer riskfylld verksamhet för att i stället satsa mer på kärnverksamheten. I euroområdet har detta sammantaget lett till en övergång från investmentverksamhet och kapitalmarknadsverksamhet till mer traditionell hushållsverksamhet (se diagram A).⁶³

Diagram A

Förändringar av affärsmodellen i EU:s betydande bankgrupper efter krisen, efter viktiga särdrag

(2001–14; index: 2007 = 100)



Källor: Bloomberg, SNL Financial och ECB:s beräkningar.
Anm. Index baseras på medianvärdet för varje indikator. Andel hushållskunder beräknas som andelen kundinlåning plus kundutlåning (netto) i förhållande till totala tillgångar.

En åsikt som ofta framförs är att det i ett läge med låg tillväxt och ränta kunde stödja bankernas lönsamhet om affärsmodellerna anpassades till ökade avgifts- och provisionsintäkter. En närmare granskning visar emellertid att det som avgör om en sådan strategi blir framgångsrik sannolikt snarare är bankens specifika affärsmodell och följaktligen vilken typ av avgifts- och provisionsintäkter som den kan generera.⁶⁴

Bankernas affärsmodeller kan klassificeras utifrån vilken vikt olika verksamheter har i bankernas balansräkningar. ECB:s analys pekar på att bankens storlek, utländska exponeringar och finansieringsprofiler är avgörande faktorer för affärsmodellerna (se diagram B).⁶⁵ Den visar också att kategorier som förvaringsbanker, långgivare till hushållskunder, universalbanker, specialiserade eller sektorsvisa långgivare och stora internationella banker, t.ex. globala

⁶² Se [Report on financial structures](#), ECB, oktober 2016.

⁶³ Se Kok, C., Moré, C. och Petrescu, M., "Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability", [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2016, specialartikel C.

⁶⁴ Se Kok, C., Mirza, H., Moré, C. och Pancaro, C., "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016, specialartikel C.

⁶⁵ Se Franch, F. och Żochowski, D., "A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics", [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2016, specialartikel C, ruta 2.

systemviktiga institut, är användbara för att mäta olika faktorerers betydelse för banksektorn (se diagram C) eller fastställa en peer group-jämförelse efter affärsmodell inom banktillsyn.

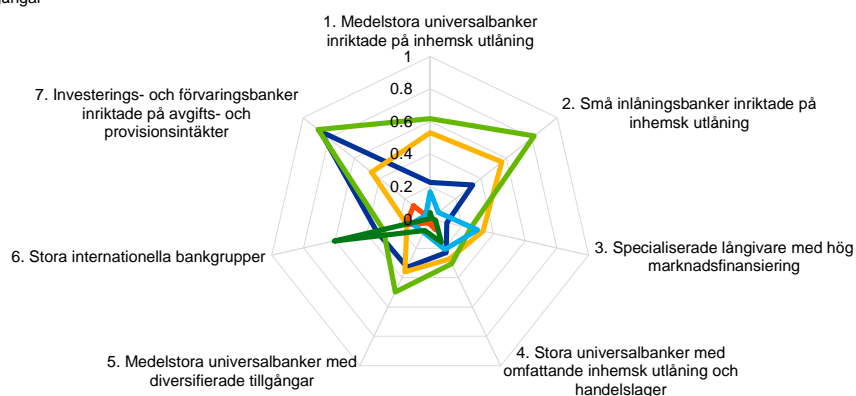
ECB:s analyser under senare tid ger stöd för flera slutsatser om samspelet mellan avgifts- och provisionsintäkter och affärsmodeller. För det första är förvaringsbanker och tillgångsförvaltare den kategori som är mest inriktad på avgifts- och provisionsintäkter, vilket beror på att deras affärsmodell kännetecknas av en hög koncentration av relaterad verksamhet (se diagram B). Cirka en fjärdedel av universalbankernas och konsumentbankernas intäkter kommer ofta från avgifter och provisioner, medan sådana intäkter har minst betydelse för specialiserade långgivare.⁶⁶ Dessa långgivares specifika affärsmodell kan också innebära att de har sämre förutsättningar att markant öka sina avgifts- och provisionsintäkter.

Diagram B

Balansräkningsstruktur för olika affärsmodeller

(2014, relationstal och procentuella andelar för totala tillgångar och skulder eller summa rörelseintäkter)

- avgifts- och provisionsintäkter
- inhemska exponeringar
- handelstillgångar
- kundfinansiering
- interbankfinansiering
- riskvägda tillgångar



Källor: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna har hämtats från balansräkningarna för 113 betydande institut som står under ECB:s tillsyn. Diagrammet visar medianvärdena för de variabler som används för att identifiera kluster för vart och ett av de sju kluster som identifierades för 2014.

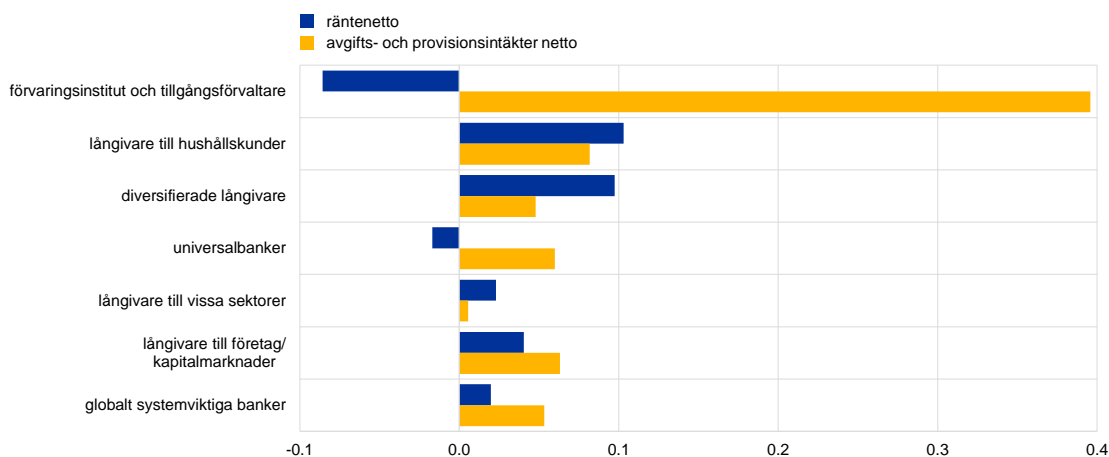
För det andra har avgifts- och provisionsintäkterna ökat för många banker sedan 2012 (se diagram C). För förvaringsinstitut och tillgångsförvaltare samt universalbanker har ökande avgifts- och provisionsintäkter uppvägs av lägre räntenetto under observationsperioden. Banker med andra affärsmodeller har redovisat både ett positivt räntenetto och ökade avgifts- och provisionsintäkter, vilket pekar på att genereringen av avgifts- och provisionsintäkter sannolikt har ett nära samband med deras allmänna affärsverksamhet. Huruvida räntenetto och avgifts- och provisionsintäkter kan anses utgöra komplement eller substitut beror på bankens affärsmodell och intäktskällan för de genererade avgifts- och provisionsintäkterna.

⁶⁶ Se även diagram C.2 i Kok, C., Mirza, H., Moré, C. och Pancaro, C., "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016, specialartikel C.

Diagram C

Förändringar i räntenetto och avgifts- och provisionsintäkter netto för betydande institut, uppdelat efter affärsmodell

(räntenetto i förhållande till totala tillgångar samt avgifts- och provisionsintäkter netto i förhållande till totala tillgångar, förändring i procentenheter under perioden 2012–2015)



Källor: ECB och SNL Financial.

Anm. Urvalet omfattar 94 betydande institut som står under ECB:s tillsyn. "Universalbanker" omfattar även globala systemviktiga banker som är universalbanker, medan "globala systemviktiga banker" inte omfattar sådana banker.

För det tredje visar en granskning av olika finansiella stabilitetsaspekter att avgifts- och provisionsintäkternas förmåga att stå emot negativ makroekonomisk utveckling varierar mellan affärsmodellerna.⁶⁷ Eftersom avgifts- och provisionsintäkter kan genereras på så olika sätt kan det utgöra en mer volatil intäktskälla för företagssektorn/kapitalmarknaden, sektorsvisa långgivare, långgivare till hushållskunder samt universalbanker än för diversifierade långgivare och globala systemviktiga banker. Ökningen av avgifts- och provisionsintäkter har visserligen gynnat vissa kategorier av affärsmodeller under senare år, eftersom de har inneburit en diversifiering av intäktskällorna, men skulle alltså även kunna minska markant under mer negativa förhållanden.

Slutligen kan det konstateras att även om vissa banker har växlat affärsmodell från 2007 till 2014 finns de flesta av dem kvar i samma grupp.⁶⁸ Bankernas affärsmodeller har därför ofta en tendens att "hänga kvar" och kan inte anpassas rakt av om förutsättningarna förändras eller i syfte att föregripa stress. Om vissa bankkluster är mer utsatta för systemstress än andra skulle detta kunna få särskilda konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Detta skulle i sin tur kunna leda till en koncentration av systemrisken.

3.2 ECB:s makrotillsyn

Ansvaret för beslut om makrotillsynsåtgärder i euroområdet delas mellan de nationella myndigheterna och ECB. De nationella myndigheterna har kvar sin befogenhet att genomföra makrotillsynsåtgärder, medan ECB har befogenhet att

⁶⁷ Se fotnot 66.

⁶⁸ Se fotnot 66.

komplettera de nationella myndigheternas åtgärder med de makrotillsynsinstrument som ECB har till sitt förfogande genom EU-lagstiftningen. Befogenheternas asymmetriska karaktär avspeglar den roll som ECB måste inta för att komma till rätta med en eventuell benägenhet att inte vidta åtgärder på nationell nivå.

Under 2016 fortsatte ECB och de nationella myndigheterna att föra breda diskussioner om såväl tekniska som policyrelaterade frågor rörande användningen av makrotillsynsinstrument. Genom dessa diskussioner bedömdes det om makrotillsynen hade rätt inriktning i alla länder som omfattas av den europeiska banktillsynen.

Makrotillsynspolicy under 2016

Under 2016 stärkte ECB sin samordnande funktion för makrotillsynen och sin externa kommunikation om makrotillsynsfrågor i syfte att förbättra insynen och understryka makrotillsynens betydelse. ECB-rådet offentliggjorde sin [första makrotillsynsförklaring](#) efter diskussioner i forumet om makrotillsyn, som består av ledamöter i ECB-rådet och ECB:s tillsynsnämnd. I mars och oktober offentliggjordes också de båda första numren av ECB:s Macroprudential Bulletin. Den har till syfte att öka öppenheten kring makrotillsynspolicyn, informera om aktuell forskning gällande makrotillsynsfrågor samt visa hur denna forskning tillämpas i ECB:s särskilda policyarbete. I det första numret av Bulletin diskuterades även ECB:s makrotillsynsram och dess koppling till andra forum och processer för makrotillsyn i EU.⁶⁹

I de länder som omfattas av den europeiska banktillsynen fullföljde ECB också sitt rättsliga mandat att bedöma de nationella myndigheternas makrotillsynsbeslut. Mer än hundra sådana beslut hade anmälts till ECB. De flesta rörde fastställande av kontracykliska kapitalbuffertar samt identifiering av systemviktiga kreditinstitut samt kalibrering av deras kapitalbuffertar. Utöver detta erhöll ECB anmälningar om genomförandet av systemriskbufferten samt riskviktsgolv i vissa länder.

Varje kvartal bedömer samtliga 19 euroländer de cykliska systemriskerna och fastställer nivån för den kontracykliska kapitalbufferten. I de flesta euroländer har de cykliska systemriskerna varit fortsatt begränsade. ECB-rådet ställde sig bakom de nationella myndigheternas beslut om den kontracykliska kapitalbufferten. Det gällde i synnerhet den betydande uppbyggnaden av cykliska systemrisk i Slovakien som ledde till beslutet att fastställa den kontracykliska kapitalbufferten i Slovakien till 0,5 procent från och med den 1 augusti 2017.

Under 2016 uppdaterade ECB, de nationella myndigheterna och rådet för finansiell stabilitet (FSB), i samråd med Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), bedömningen av globala systemviktiga banker (G-SIB) i euroländerna. Denna bedömning resulterade i att åtta banker i Frankrike, Tyskland, Italien, Nederländerna och Spanien tilldelades de internationellt överenskomna G-SIB-intervallen 1 och 3, vilket

⁶⁹ Se [Macroprudential Bulletin](#), nr 1, ECB, 2016.

innebär kapitalbuffertnivåer på 1,0 respektive 2,0 procent.⁷⁰ Dessa nya buffertnivåer gäller från och med den 1 januari 2018 och fasas in under en period. Listorna över globala systemviktiga banker och andra systemviktiga institut (O-SII) och deras buffertnivåer ses över årligen.

Nationella myndigheter beslutade även om kapitalbuffertar för de 110 andra systemviktiga instituten. De beslutade buffertnivåerna följer den nyligen införda ECB-metodiken för bedömning av andra systemviktiga instituts buffertar.⁷¹ Samtliga identifierade andra systemviktiga institut kommer att ha en strikt positiv kapitalbuffertnivå från och med 2019.

Makrotillsynsrelaterad stresstestning

Som ett led i sin makrotillsynsfunktion och som komplement till sitt aktiva deltagande i det EU-omfattande tillsynsstresstestet under 2016 utökade ECB stresstestet till att även omfatta makrotillsyn.⁷² Medan tillsynsstresstestet inriktades på att bedöma den direkta inverkan på enskilda bankers solvens, syftade det utvidgade stresstestet som även omfattade makrotillsyn till att kvantifiera potentiella andra omgångens effekter som uppstår till följd av att stress materialiseras. Studien byggde på en begreppsram som har utarbetats av ECB-personal och kommer att användas som stöd för kalibreringen av makrotillsynsåtgärder.⁷³

Det första steget blev att beräkna hur förändringar i stocken av aggregerade banklån skulle påverka banksolvansen. Därmed undanröjdes en del av den bristande konsekvens som uppstår till följd av antagandet om en statisk balansräkning i enlighet med metodiken för det EU-omfattande stresstestet. Därefter beräknades andra omgångens effekter på de makroekonomiska variablerna. Dessa avser bankernas potentiella justeringar när deras kapitalgrad faller under ett förutbestämt kapitalmål i ett negativt scenario. Vilken omfattningen blir beror på vilken justeringsstrategi som tillämpas: ju högre andel emission av eget kapital i justeringen, desto lägre blir andra omgångens makroekonomiska påverkan.

I det utökade stresstestet för makrotillsyn undersöktes inte bara banksektorns endogena respons på stress, utan även två andra kanaler som kan bidra till att andra

⁷⁰ Identifierade globala systemviktiga banker (helt infasade buffertkrav från och med 2019 anges inom parentes) är BNP Paribas (2,0 procent), BPCE Group (1,0 procent), Crédit Agricole Group (1,0 procent), Deutsche Bank (2,0 procent), ING Bank (1,0 procent), Banco Santander (1,0 procent), Société Générale (1,0 procent) och UniCredit Group (1,0 procent). Kraven har fastställts enligt BCBS-metodiken från juli 2013.

⁷¹ Med ECB:s metodik för andra systemviktiga institut tilldelas bankerna ett av fyra O-SII-intervall baserat på bankens systemviktstal. Detta tal beräknas i enlighet med Europeiska bankmyndighetens riktlinjer (EBA/GL/2014/10) för bedömning av andra systemviktiga institut, som fastställer relevanta indikatorer för att mäta enskilda instituts systemvikt. Se även [bilagan](#) till pressmeddelandet av den 15 december 2016.

⁷² För mer information, se [Macroprudential Bulletin](#), nr 2, ECB, 2016.

⁷³ Se Henry, J. och Kok, C. (red.), "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector", *Occasional Paper Series*, nr 152, ECB, oktober 2013, och Constâncio, V., "The role of stress testing in supervision and macroprudential policy", anförande som hölls vid London School of Economics konferens om stresstestning och makrotillsynsreglering, 29 oktober 2015. Det är en modulär analysram som är uppbyggd top-down och består av fristående modeller och verktyg som kan kombineras för att ge en bred analys av den makrofinansiella stressens effekter.

omgångens kris effekter reducerar banksolvansen ytterligare, närmare bestämt bankernas sammanlänkning och gränsöverskridande spridningseffekter genom innehav av eget kapital. Slutsatsen blev att den direkta spridningen genom interbankpenningmarknaderna sannolikt skulle bli begränsad, medan sektorsöverskridande spridningseffekter i första hand skulle påverka finansinstitut utanför banksektorn, framför allt värdepappersfonder och pensionsfonder.

Samarbetet med Europeiska systemrisknämnden

ECB fortsatte att förse ESRB:s sekretariat, som ansvarar för ESRB:s löpande verksamhet, med analyser, statistik, logistiktjänster och organisationsstöd. Tillsammans med ESRB:s rådgivande vetenskapliga kommitté och rådgivande tekniska kommitté utarbetade ECB:s kommitté för finansiell stabilitet en rapport om makrotillsynsfrågor som aktualiseras av de låga räntorna och strukturomvandlingen av EU:s finansiella system.⁷⁴ I rapporten behandlas de risker som det låga ränteläget kan medföra för olika finansiella sektorer samt olika möjligheter att hantera detta i ett makrotillsynsperspektiv. Rapporten omfattar inte bara banker utan även andra typer av finansinstitut, finansiella marknader och marknadsinfrastruktur, övergripande frågor för hela det finansiella systemet samt samverkan med ekonomin i stort.

ECB har också understött ESRB:s arbete med de åtta landsspecifika varningar om sårbarheter inom sektorn bostadsfastigheter som offentliggjordes den 28 november 2016 genom att analysera indikatorer för obalanser och utarbeta modeller för övervärdering. De uppmärksammade sårbarheterna avsåg hushållens ökande skuldsättning, hushållens förmåga att betala tillbaka sina bolåneskulder eller bostadsfastigheternas värdering alternativt prisdynamik. Utan att det påverkar denna analys kan det konstateras att dataluckorna för fastigheter behöver täppas till ytterligare, vilket avspeglas i en [ESRB-rekommendation](#) om nödvändiga harmoniserade definitioner för att genomföra datainsamlingar för de båda sektorerna bostäder och kommersiella fastigheter.

3.3 ECB:s mikrotillsyn

År 2016 var det andra hela verksamhetsåret för ECB:s banktillsyn. Under året har verksamheten inom detta område fortsatt att bidra till en stabil europeisk banksektor och likvärdiga förutsättningar för samtliga banker i euroområdet.

ECB har vidareutvecklat den gemensamma processen för samlad kapitalbedömning av de bankgrupper som står under ECB:s direkta tillsyn, offentliggjort högnivåbaserade [förväntningar på bankernas interna processer för bedömning av kapitalbehov och likviditet](#) samt utfärdat en [rekommendation](#) om bankernas utdelningsregler. ECB har även beaktat förtydliganden från Europeiska kommissionen och Europeiska bankmyndigheten. De tillsynsrelaterade

⁷⁴ Se ESRB:s [pressmeddelande](#) av den 28 november 2016.

kapitaltilläggen omfattar nu två olika komponenter: dels ett krav som bankerna alltid måste uppfylla och följa, dels riktlinjer som inte per automatik leder till tillsynsåtgärder om de skulle överträdas. I det senare fallet görs en bedömning från fall till fall innan särskilda åtgärder eventuellt vidtas mot respektive bank. Under 2016 års gemensamma process för den samlade kapitalbedömningen avspeglade riktlinjerna resultaten av det stresstest som genomförts av EBA. Det samlade kapitalbehovet var i stort sett stabilt och har inte påverkats av den förändrade metodiken.

De nationella behöriga myndigheterna svarar för tillsynen av mindre betydande institut, under ECB:s överinseende. Vid tillsynen av mindre betydande institut tillämpar ECB en proportionerlig, riskbaserad metod, som kompletteras med sektorsövervakning för att få en bättre bild av förbindelserna mellan mindre betydande institut. ECB och de nationella behöriga myndigheterna fortsatte arbetet med att ta fram gemensamma standarder för tillsynen av mindre betydande institut. De har bland annat upprättat gemensam övervakning av institutionella skyddssystem⁷⁵ som omfattar såväl betydande institut som mindre betydande institut.

EU:s banktillsyn harmoniserade även tillämpningen av de alternativ och handlingsutrymmen som föreskrivs i EU:s tillsynslagstiftning. Detta är ett viktigt steg på vägen för att säkerställa en enhetlig tillsyn och likvärdiga förutsättningar för betydande institut och mindre betydande institut. I vissa fall är emellertid regelverket i euroområdet fortfarande fragmenterat. Det krävs ytterligare harmonisering för att målet om en europeisk bankunion ska kunna nås.

Mot bakgrund av den europeiska banksektorns låga lönsamhet granskade ECB bankernas affärsmodeller och lönsamhetsfaktorer samt inledde en tematisk översyn. ECB tog även fram riktlinjer för hur bankerna ska hantera nödlidande lån, som fortfarande ligger på en hög nivå i vissa delar av euroområdet. I juni offentliggjorde ECB ett [tillsynsutlåtande om bankernas styrning och riskaptit](#), där tillsynsförväntningarna slogs fast. ECB inledde även en riktad granskning av bankernas interna modeller, genomförde en inventering av IT-risker och förberedde riktlinjer för högt belånade transaktioner.

ECB:s banktillsyn ökade också sitt deltagande i globala forum genom att bli ledamot av FSB:s plenarförsamling.

Mer ingående information om ECB:s banktillsyn finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamhet 2016](#).

3.4 ECB:s bidrag till regleringsinitiativ

Under 2016 har ECB bidragit till att det internationella och europeiska regelverket har utvecklats. ECB:s främsta mål har varit att säkerställa att regelverket på lämpligt

⁷⁵ Ett avtalsgrundat eller lagstadgat skyddssystem som skyddar institut som är medlemmar i systemet och särskilt sörjer för deras likviditet och solvens för att vid behov undvika konkurs, om så krävs.

sätt beaktar både makro- och mikrotillsyn samt att skapa en ram som främjar stabiliteten hos såväl enskilda institut som det finansiella systemet som helhet. För ECB:s del gällde några av de viktigaste regleringsfrågorna under 2016 att i) slutföra de internationella kapital- och likviditetsstandarderna för banker (Basel III), ii) se över EU-regelverket för mikro- och makrotillsyn (kapitalkravsförordningen och kapitalkravsdirektivet – CRR/CRD IV), iii) åtgärda problemet med banker som är för stora för att få gå omkull samt iv) inrätta en kapitalmarknadsunion för EU och stärka regelverket utanför banksektorn. Utöver detta bidrog ECB under 2016 till fortsatta diskussioner om att inrätta bankunionens tredje pelare, närmare bestämt ett EU-omfattande insättningsgarantisystem.

3.4.1 Slutföra internationella kapital- och likviditetsstandarder för banker

Under 2016 bidrog ECB till en rad olika initiativ som syftar till att färdigställa det regelverk som utgör en respons på finanskrisen. Detta medförde också att Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) gjorde en omfattande översyn av den tillsynsram för bankerna som har gällt de senaste åtta åren. Basel III utgör en grundbult i de regleringsreformer som kom efter krisen och syftar till att säkerställa adekvata, internationellt jämförbara standarder samt att ge bankerna en viss säkerhet i fråga om regelverket. Detta kan bidra till att affärsmodellerna anpassas till de nuvarande förutsättningarna. Här bidrog ECB till den övergripande översynen av interna modeller i Basels kapitalregler i syfte att minska överdrivna variationer i riskvägda tillgångar, som utgör grunden för kapitalkrav. ECB bistod även BCBS och Europeiska bankmyndigheten (EBA) med att slutföra arbetet för att införa bruttosoliditet som säkerhetsmekanism (*backstop*) för riskbaserade kapitalkrav, särskilt i fråga om kalibrering av en lämplig miniminivå samt extrakrav för globala systemviktiga banker på grundval av en internationellt harmoniserad definition. Gruppen bestående av centralbankschefer och chefer för tillsynsmyndigheter (GHOS), som är tillsynsorgan för BCBS, välkomnade i januari 2017 de framsteg som gjorts för att slutföra regleringsreformerna till följd av krisen. Gruppen konstaterade emellertid att det krävdes mer tid för att slutföra reformförslagen innan de kunde granskas av gruppen. Detta arbete förväntas vara klart inom en snar framtid.

3.4.2 Översyn av EU-regelverket för mikro- och makrotillsyn

En av de stora utmaningarna när det gäller regelverket under 2016 och de kommande åren är att genomföra överenskomna internationella standarder i EU-lagstiftningen, vilket i huvudsak ska ske genom en översyn av CRR/CRD IV. Genom översynen av CRR/CRD IV införs skuldsättningsgrad i EU:s regelverk som ytterligare ett kapitalbaserat mått. Detta kompletterar den riskbaserade kapitalramen och den stabila nettofinansieringskvoten, ett långfristigt likviditetskrav som kompletterar befintliga kortfristiga krav som fastställts genom likviditetstäckningsgraden. Genom det nya regelverket fastställs korrekta incitament för banker och deras anställda och därigenom bidrar det också till ett mer stabilt tillhandahållande av finansiella tjänster

till den reala ekonomin Denna översyn, som förväntas vara klar 2017, är en viktig fas i arbetet med att reformera regelverket i EU.

Ett annat viktigt regleringsinitiativ där ECB har bidragit stort är översynen av EU:s makrotillsynsram, som inleddes 2016. ECB stöder en omfattande översyn av makrotillsynsramen för att den ska effektiviseras, och under 2016 publicerades ett ECB-bidrag till Europeiska kommissionens samråd om översynen.⁷⁶ Här är det viktigt att se till så att makrotillsynsramen avspeglar de nya institutionella förutsättningarna, framför allt inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen, samt att revidera och klargöra de specifika mikro- och makrotillsynsmyndigheternas särskilda befogenheter, effektivisera samordningsöverenskommelser mellan myndigheter, utöka makrotillsynsverktygen samt att göra dem enklare att aktivera för att myndigheterna ska kunna åtgärda systemriskerna snabbt och effektivt. Detta kräver en genomgripande översyn av den nuvarande lagstiftningen eftersom makrotillsynsramen enligt CRR/CRD IV och ESRB-förordningen⁷⁷ upprättades innan bankunionen och i synnerhet den gemensamma tillsynsmekanismen inrättades.

3.4.3 Åtgärda problemet med banker som är för stora för att få gå omkull

Ett annat viktigt regleringsinitiativ som ECB har bidragit till under 2016 var översynen av ramen för återhämtning och resolution. Syftet med denna översyn är att säkerställa att bankerna har tillräcklig och trovärdig förlustabsorberande kapacitet samt att det blir bankernas aktieägare och fordringsägare och inte skattebetalarna som får stå för resolutionskostnaderna. På internationell nivå har man redan enats om ett nytt koncept för total förlustabsorberande kapacitet (TLAC). Parallellt med detta har det i EU-ramen införts ett minimikrav för kapitalbas och kvalificerade skulder (MREL), som gäller för samtliga kreditinstitut i EU, oavsett storlek. Såväl TLAC- som MREL-kraven medför att bankerna får bättre resolutionsmöjligheter, vilket skyddar den finansiella stabiliteten och förhindrar såväl moralisk risk som alltför hårt belastade offentliga finanser. De båda koncepten skiljer sig emellertid åt på vissa avgörande punkter, vilket kan leda till inkonsekvenser i regelverket samt snedvridd konkurrens. Den pågående översynen av direktivet om återhämtning och resolution och andra relaterade EU-rättsakter utgör här en möjlighet att införa total förlustabsorberande kapacitet i EU för åtminstone globala systemviktiga banker samt att ytterligare harmonisera tillämpningen av minimikrav för kapitalbas och kvalificerade skulder mellan EU:s medlemsstater, så att globalt verksamma institut omfattas av ett enhetligt regelverk i samtliga jurisdiktioner.

⁷⁶ Se "ECB contribution to the European Commission's consultation on the review of the EU macroprudential policy framework", ECB, december 2016.

⁷⁷ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd.

3.4.4 Finansiellt regelverk utanför banksektorn

Det är viktigt att det finns ett lämpligt regelverk även för finansinstitut utanför banksektorn. För detta ändamål har ECB bidragit till diskussionen om fullbordandet av den inre marknaden för finansiella tjänster och kapital, som resulterar i ännu mer likvärdiga förutsättningar för bank- och icke-banksektorn och stora framsteg i fråga om handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen. En ökad finansiell riskdelning, diversifiering och konkurrens mellan banker och enheter utanför banksektorn leder till ekonomiska fördelar. Kapitalmarknaderna kan utgöra ett viktigt komplement till bankerna när det gäller att tillhandahålla finansiering till ekonomin. Samtidigt får den här utvecklingen ofrånkomligen också konsekvenser för den finansiella stabiliteten och kan skapa nya risker.

Under 2016 fortsatte ECB att stödja åtgärderna för att påskynda kapitalmarknadsunionen. En fullt utvecklad kapitalmarknadsunion måste kunna åtgärda de lagstiftningskillnader på nationell och europeisk nivå som utgör ett hinder för gränsöverskridande verksamhet, däribland insolvenslagstiftning och beskattning. Det är även viktigt att fastställa den rättsliga grunden för makrotillsynsverktyg som kan användas utanför banksektorn.

3.4.5 Ett europeiskt insättningsgarantisystem

Under 2016 bidrog ECB till de fortsatta diskussionerna om inrättandet av ett europeiskt insättningsgarantisystem och stöder färdplanen för att färdigställa bankunionen, inbegripet riskdelning (vilket omfattar både riskdelningssystemet i sig och en backstop-mekanism till den gemensamma resolutionsfonden) och relaterade riskreducerande åtgärder.

ECB anser att det är viktigt att ett sådant system införs så snart som möjligt och att det sker fortsatta framsteg för att minska risknivån. Ett europeiskt insättningsgarantisystem är bankunionens tredje och slutliga pelare och dess inrättande skulle ytterligare förbättra och säkerställa den finansiella stabiliteten. Insättningsgarantin är både ett förhandsverktyg som ger ökad tillit och förhindrar bankrusningar och ett efterhandsverktyg som skyddar mot de negativa konsekvenserna av enskilda bankers fallissemang. Parallellt med detta bör fortsatta framsteg göras för att genomföra de återstående reformer som ska bidra till minskade risker i banksystemet.

Ruta 8

Nödlidande lån i euroområdet

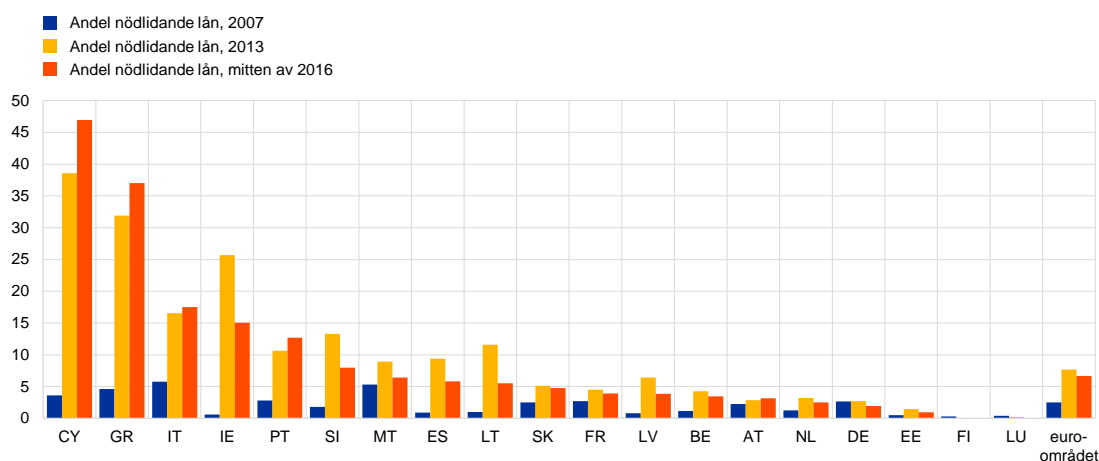
Efter finanskrisens inledning noterade euroländerna en betydande försämring av banktillgångarnas kvalitet. En indikator på tillgångskvalitet är andelen nödlidande lån – dvs. lån som inte har återbetalats eller riskerar att inte återbetalas – i förhållande till en banks samlade låneportfölj. Efter en lägstanivå på 2,5 procent i slutet av 2007 uppgick andelen nödlidande lån för hela euroområdet som högst till 7,7 procent i slutet av 2013, men sjönk till 6,7 procent i mitten av 2016, till följd av samordnade åtgärder i ett antal länder (framför allt Irland, Slovenien och Spanien) samt det något

förbättrade makroekonomiska läget (se diagram A). Andelen nödlidande lån är emellertid fortsatt hög i vissa länder, t.ex. Cypern (47,0 procent), Grekland (37,0 procent), Italien (17,5 procent) och Portugal (12,7 procent). Den främsta drivkraften för banktillgångarnas försämrade kvalitet i euroområdet var företagssektorn, i synnerhet små och medelstora företag samt kommersiella fastigheter.

Diagram A

Utveckling av andelen nödlidande lån i euroområdet

(procent)



Källa: IMF (finansiella sundhetsindikatorer).

Anm. Tyskland och Italien: Uppgifterna för mitten av 2016 avser slutet av 2015. Här används inte ECB-data utan IMF-data, som möjliggör en historisk jämförelse av nivåerna för nödlidande lån.

Under åren före finanskrisen redovisade ett antal länder en hög kreditillväxt och kraftigt ökad skuldsättning inom den privata sektorn. Detta åtföljdes ofta av stigande fastighetspriser, vilket gjorde krisens effekter mer uttalade. Men utöver dessa cykliska komponenter avspeglar den höga andelen nödlidande lån och deras varaktighet olika strukturella faktorer i länderna. Hög skuldsättning inom företagssektorn, låg produktivitet och svag extern konkurrenskraft hämmar företagsinvesteringar och hindrar företagen från att expandera, medan svaga offentliga finanser ökar landets riskpåslag. I vissa länder hämmas samtidigt hushållssegmentets återbetalning av nödlidande lån av de långsamma reformerna av arbetsmarknaden (för att komma till rätta med segmentering och låg flexibilitet) och de dämpade marknaderna för fastigheter (säkerheter). Återbetalningen av nödlidande lån försämrats slutligen av brister i den rättsliga ramen, framför allt ineffektiva obestånds- och insolvensramar, i kombination med brister i informationsutbytet mellan fordringsägare samt skattebehandlingen av avskrivningar.

Höga nivåer av nödlidande lån innebär att bankernas intäkter sätts under press eftersom de leder till lägre ränteintäkter och högre provisionskostnader. Samtidigt ökar de bankernas kapitalbehov och tär på bankernas administrativa resurser. Nödlidande lån får även negativa konsekvenser för bankernas finansieringskostnader eftersom osäkerheten kring tillgångskvalitet försämrar bankens riskprofil och leder till högre finansieringskostnader. Detta kan leda till en negativ spiral eftersom bankerna inte kan hantera nödlidande lån om de inte får ihop tillräckligt med kapital. Banker som tyngs av nödlidande lån får låg lönsamhet och svag kapitalisering, eftersom det krävs ytterligare kapital för att kunna bevilja nya lån. Eftersom vissa banker i euroområdet är verksamma utanför euroområdet och i vissa fall spelar en viktig roll i utländska banksektorer, kan deras problem på inhemsk nivå också få en negativ inverkan på andra banksektorer och vice versa.

Svagheter i bankernas balansräkningar kan sprida sig till ekonomin i stort när banker med höga nödlidande lån har lägre lånetillväxt och tar ut högre räntor på sina lån. Att minska de nödlidande lånen i euroområdet skulle därför förbättra den ekonomiska tillväxten.⁷⁸ På grund av den beräknade blygsamma ekonomiska återhämtningen i euroområdet under 2017 och 2018⁷⁹ kombinerat med de fortfarande höga skuldsättningsnivåerna inom privat och offentlig sektor är någon större nedgång av de nödlidande lånen inte att vänta på medellång sikt, om inte ytterligare åtgärder vidtas. För att minska de nödlidande lånen skulle det krävas en samlad strategi med inriktning på de strukturella drivkrafterna bakom de nödlidande lånen.⁸⁰ Historiska data visar att de länder som snabbt genomförde policyåtgärder både i och utanför balansräkningen och satsade på åtgärder som specifikt avser de portföljsegment som anses vara de viktigaste drivkrafterna bakom nödlidande lån också kunde notera en betydande minskning av andelen nödlidande lån (t.ex. Irland, Slovenien och Spanien, där andelen nödlidande lån minskade med 16,7, 5,3 respektive 3,3 procentenheter från 2013 till mitten av 2016).

ECB:s banktillsyn gör stora insatser för att bistå vid resolutionen av nödlidande lån. Från och med 2014 års samlade bedömning har ECB kontinuerligt arbetat med att stödja resolutionen av nödlidande lån genom att föra en fortlöpande tillsynsdialog med relevanta banker. För att målmedvetet och kraftfullt ta itu med denna bestående utmaning har ECB:s banktillsyn i) inventerat tillsynsrelaterad, juridisk, rättslig och utomrättslig praxis i ett antal euroländer och ii) utarbetat ett utkast till vägledning för nödlidande lån⁸¹, som offentliggjordes i september 2016 för samråd. Den slutliga vägledningen kommer enligt planerna att offentliggöras under våren 2017. Gemensamma tillsynsgrupper har fört en aktiv dialog med banker som står under tillsyn om hur vägledningen ska genomföras. Bland annat förväntas banker med höga nivåer av nödlidande lån fastställa utmanande och ambitiösa mål för att komma till rätta med stocken av nödlidande lån. Genom vägledningen främjas också att anståndsfordranden genomförs mer konsekvent, att nödlidande lån tas med i balansräkningen liksom provisionspraxis och offentliggöranden, i syfte att skapa ökat marknadsförtroende och säkerställa likvärdiga förutsättningar. Resolutionen av nödlidande lån kan emellertid inte hanteras enbart av tillsynsmyndigheten och bankerna. Policyåtgärder behöver skyndsamt genomföras för att åtgärda strukturella hinder som hindrar banker från att genomföra resolution av nödlidande lån och omstrukturera osäkra fordringar. Sådana åtgärder skulle kunna bidra till att effektivisera rättssystemen, förbättra tillgången till säkerheter, skapa snabbare utomrättsliga förfaranden samt avlägsna negativa skatteincitament. Det är också nödvändigt att utveckla marknader för problemtillgångar samt underlätta försäljning av osäkra lån till investerare utanför banksektorn. Här kommer det även att krävas insatser för att främja utvecklingen av en sektor för att hantera nödlidande lån i syfte att förbättra datakvaliteten samt undanröja skattemässiga och juridiska hinder för omstrukturering av skulder.

⁷⁸ Den kvantifiering som görs av Balgova, M., Nies, M. och Plekhanov, A. i "The economic impact of reducing non-performing loans", Working Paper nr 193, Europeiska banken för återuppbyggnad och utveckling, oktober 2016, tyder på att en minskning av de nödlidande lånen kan leda till att BNP ökar med hela två procentenheter per år. Detta avser ett globalt urval av 100 länder. För euroområdet anges liknande resultat i *Global Financial Stability Report*, Internationella valutafonden, oktober 2016, *Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205*, Internationella valutafonden, juli 2015, och *Unlocking lending in Europe*, Europeiska investeringsbanken, oktober 2014, ruta 5.

⁷⁹ Se *Makroekonomiska framtidsbedömningar av ECB:s experter från september 2016*, ECB, 2016.

⁸⁰ Se Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. och O'Brien, E., "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", *Financial Stability Review*, ECB, november 2016, specialartikel B, för en mer detaljerad beskrivning av de strukturella drivkrafterna bakom nödlidande lån.

⁸¹ Se *Utkast till bankriktlinjer för nödlidande lån*, ECB:s banktillsyn, september 2016.

Övriga uppgifter och aktiviteter

1 Marknadsinfrastruktur och betalningar

Finanssektorn, inbegripet dess underliggande marknadsinfrastruktur, behöver anpassas till dagens snabba tekniska utveckling och innovation som påverkar alla aspekter av våra liv. Digitaliseringen, globaliseringen och den ökade sammankopplingen har visserligen gett personer och företag ökade möjligheter till information, affärsverksamhet och kommunikation, men med det stigande antalet användare och data som är tillgängliga via digitala plattformar, molntjänster och via nätverk har också antalet möjliga kanaler för it-attacker ökat. It-brottslighet är inte ett hot bara för de enskilda marknadsaktörerna utan även för det övergripande driftsnätet och under 2016 var därför motståndskraft mot it-angrepp och it-incidenter en viktig fråga för ECB och Eurosystemet när det gäller marknadsinfrastruktur och betalningar.

Eurosystemet har också tittat närmare på marknadsinfrastrukturens framtida strategiska utveckling. Det undersöker hur likviditetshanteringen i samband med betalningar, värdepappersavveckling och Eurosystemets hantering av säkerheter kan effektiviseras. I nära samarbete med marknadsaktörerna undersöker Eurosystemet hur nya användarbehov kan tillgodoses och hur teknisk innovation kan användas för att ligga steget före framväxande risker, t.ex. it-hot.

Säkerhet och effektivitet är fortfarande högsta prioritet när marknadsinfrastrukturens framtid ska utformas. Att marknadsinfrastrukturen fungerar väl är avgörande för att upprätthålla förtroendet för euron och stödja de penningpolitiska transaktionerna. Eurosystemet spelar även en central roll för att säkerställa stabiliteten i Europas finansiella system och stimulera den ekonomiska aktiviteten.

1.1 Konsolidering av Target2 och T2S

Under 2016 behandlade Target2, Eurosystemets bruttoavvecklingsystem för betalningstransaktioner i euro, dagligen ett värde på i genomsnitt 1,7 biljoner euro. För att ge en uppfattning om hur mycket detta är kan man beskriva det som att Target2 var sjätte dag kommer upp i en volym som är jämförbar med euroområdet årliga BNP.

Target2-Securities (T2S) togs i drift i juni 2015 och bidrog därmed till ökad integration av den europeiska marknadsinfrastrukturen för värdepappersavveckling, som var ytterst fragmenterad. Plattformen är en viktig hörnsten i Europeiska kommissionens projekt för att upprätta en kapitalmarknadsunion och har lett till ett omfattande [program för harmonisering efter handeln](#).

Två framgångsrika migreringsomgångar i mars och september 2016 ledde till att antalet värdepappersförvarare på T2S-plattformen ökade från fem till tolv⁸² och bearbetningsvolymen ökade till cirka 50 procent av den samlade volym som förväntas ha uppnåtts när de återstående nio deltagande värdepappersförvararna har anslutits till plattformen. När migreringen har slutförts 2017 beräknas T2S behandla i genomsnitt mer än 550 000 transaktioner per dag.

Funktionsmässigt handlar [Target2 och T2S](#) om effektiv likviditetshantering för betalningsöverföringar, värdepappersavveckling och hantering av säkerheter. Men eftersom de båda systemen har utvecklats vid olika tidpunkter körs de från olika plattformar och använder olika tekniska lösningar och miljöer. Det är därför logiskt att eftersträva synergieffekter mellan de båda systemen. De primära målen här är att modernisera Target2 genom att utnyttja de befintliga möjligheterna i T2S och att befästa de tekniska och funktionella komponenterna i Target2- och T2S-tjänsterna. Utöver detta ger konsolideringen en möjlighet att ytterligare förbättra motståndskraften mot it-angrepp och it-incidenter, förbättra de tjänster som erbjuds användarna samt upprätta en gemensam åtkomstkanal. Inom detta område kommer undersökningar att pågå under hela 2017.

1.2 [Avvecklingstjänster för att stödja ögonblicksbetalningar](#)

För Eurosystemet är den största utmaningen med digitaliseringen i betalningssektorn att säkerställa att införandet av de innovativa betalprodukter och betaltjänster som utvecklats av marknaden inte leder till en förnyad fragmentering av den europeiska marknaden.

Inom massbetalningssektorn var ett av de mest omdiskuterade ämnena under 2016 ögonblicksbetalningar, dvs. betalningar där mottagaren omedelbart får tillgång till pengarna. Systemet för ögonblicksbetalningar togs i drift i november 2016 och gör det möjligt att lansera lösningar för ögonblicksbetalningar till slutanvändarna. Senast i november 2017 räknar den europeiska finansmarknadsinfrastrukturen med att kunna behandla ögonblicksbetalningar på alleuropeisk nivå.

Eurosystemet kommer att stödja avvecklingen mellan massbetalningsinfrastrukturer som erbjuder avvecklingstjänster för alleuropeiska ögonblicksbetalningar i euro genom att erbjuda förbättrad Target2-funktionalitet för automatiserade clearingorganisationer samt främja dialog och driftskompatibilitet mellan dessa clearingorganisationer.

Eurosystemet undersöker också hur dess marknadsinfrastruktur skulle kunna se ut i framtiden och analyserar i samband med detta möjligheten att utveckla en [Target-tjänst för avveckling av ögonblicksbetalningar](#) i realtid med avveckling i centralbankspengar som är tillgänglig året runt, oavsett tidpunkt.

⁸² I juni 2015 anslöts fyra värdepappersförvarare från Grekland, Malta, Rumänien och Schweiz till plattformen. Den italienska värdepappersförvararen anslöts i augusti 2015. I mars och september 2016 följdes de av ytterligare sju värdepappersförvarare från Portugal, Belgien (två värdepappersförvarare), Frankrike, Nederländerna, Luxemburg och Danmark.

1.3 Eurosystemets framtida marknadsinfrastruktur och distribuerad datateknik

Inom ramen för sina strategiska överväganden om hur Eurosystemets framtida marknadsinfrastruktur ska se ut har ECB övervägt ett antal modeller för [distribuerad databasteknik \(distributed ledger technology, DLT\)](#) som nu är under utveckling. För att få ökad inblick i hur DLT kan komma att påverka marknadsinfrastrukturen, se [specialinslaget](#) på ECB:s webbplats.

1.4 En säker finansmarknadsinfrastruktur

Genom sin övervakningsfunktion främjar Eurosystemet säkra och effektiva finansmarknadsinfrastrukturer och stöder förändring när så krävs. I juli 2016 offentliggjorde ECB en reviderad version av [Eurosystemets ram för övervakningspolicyn](#) för att beskriva de senaste årens regleringsmässiga och övriga utveckling som har påverkat Eurosystemets övervakningsfunktion. ECB har det ledande övervakningsansvaret för tre systemviktiga betalningssystem (SIPS) – Target2, EURO1 och STEP2. Tillsammans med de nationella centralbankerna i euroområdet slutförde ECB 2016 en heltäckande bedömning av dessa systemviktiga betalningssystem mot bakgrund av kraven på övervakning i förordningen om systemviktiga betalningssystem⁸³. Under 2016 utökade ECB även sin övervakning av T2S i linje med värdepappersförvararnas ökade migrering till den gemensamma avvecklingsplattformen.

ECB publicerade även en [rapport](#) om en kriskommunikationsövning för finansmarknadsinfrastrukturer som är verksamma i euroområdet. Denna övning hade organiserats av Eurosystemets övervakningsansvariga och omfattade hela marknaden. Syftet med övningen var att utvärdera Eurosystemets beredskap att effektivt utföra sina operativa och övervakande uppgifter under krishändelser samt att förvissa sig om att olika aktörer har fungerande krishanteringsförfaranden för händelser med gränsöverskridande konsekvenser. På ett mer generellt plan samarbetar ECB med andra centralbanker, lagstiftare och myndigheter för att stärka hela finanssektorns motståndskraft mot [it-attacker](#) och bidrog till de internationella riktlinjerna om motståndskraft mot it-angrepp och it-incidenter⁸⁴ som offentliggjordes under 2016.

Vad gäller centrala motparter har ECB bidragit till de internationella ansträngningar som har genomförts under ledning av [G20:s behöriga standardiseringsorgan](#) för att slutföra reformen av de globala derivatmarknaderna.

ECB fortsatte att delta i globala och EU-omfattande samarbetsöverenskommelser för vissa finansmarknadsinfrastrukturer utifrån en utgivande centralbanks perspektiv. I detta hänseende bidrog ECB till det fortlöpande arbetet i de tillsynskollegier för

⁸³ Europeiska centralbankens förordning (EU) nr 795/2014 av den 3 juli 2014 om krav på övervakning av systemviktiga betalningssystem (ECB/2014/28).

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), kommittén för betalnings- och marknadsinfrastrukturer – Internationella organisationen för värdepapperstillsyn, juni 2016.

centrala motparter som har inrättats enligt förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Emir). Utifrån samma perspektiv förberedde ECB, tillsammans med de nationella centralbankerna i euroområdet, den kommande auktorisationen av värdepappersförvarare i enlighet med förordningen om värdepapperscentraler.

2 Finansiella tjänster som tillhandahålls andra institut

2.1 Administration av upplåning och utlåning

ECB ansvarar för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt [systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd \(MTFA\)](#)⁸⁵ och [Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen \(EFSM\)](#)⁸⁶. Under 2016 hanterade ECB räntebetalningarna på lånen inom systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. Utestående lån från detta system uppgick den 31 december 2016 till 4,2 miljarder euro. Under 2016 hanterade ECB också diverse betalningar och räntebetalningar på lånen inom EFSM. Utestående lån från denna mekanism uppgick den 31 december 2016 till 46,8 miljarder euro.

ECB ansvarar också för hanteringen av betalningar i samband med transaktioner inom [Europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten \(EFSF\)](#)⁸⁷ och [Europeiska stabilitetsmekanismen \(ESM\)](#)⁸⁸. När det gäller EFSF hanterade ECB under 2016 diverse räntebetalningar och avgifter på lånen. ECB hanterade även ESM-medlemmarnas bidrag samt diverse ränte- och avgiftsbetalningar i förhållande till lånen inom denna mekanism.

ECB ansvarar slutligen för hanteringen av alla betalningar i samband med låneavtalet med Grekland.⁸⁹ Utestående lån från detta avtal uppgick den 31 december 2016 till 52,9 miljarder euro.

2.2 Eurosystemets reservförvaltningstjänster

Även under 2016 erbjöd Eurosystemet en rad finansiella tjänster inom ramen för ERMS (Eurosystem Reserve Management Services), som infördes 2005 för

⁸⁵ I enlighet med artikel 141.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artiklarna 17 och 21.2, 43.1 och 46.1 i ECBS-stadgan och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002.

⁸⁶ I enlighet med artiklarna 122.2 och 132.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan och artikel 8 i rådets förordning (EG) nr 407/2010 av den 11 maj 2010.

⁸⁷ I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet).

⁸⁸ I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 5.12.1 i ESM-avtalen om allmänna villkor för ekonomiskt stöd).

⁸⁹ Enligt det låneavtal som ingicks mellan medlemsstater som har euron som valuta (utom Grekland och Tyskland) och Kreditanstalt für Wiederaufbau (som agerar i allmänhetens intresse enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland) som långgivare, och Republiken Grekland som låntagare och Bank of Greece som låntagarens ombud, samt i enlighet med artiklarna 17 och 21.2 i ECBS-stadgan och artikel 2 i [beslut ECB/2010/4](#) av den 10 maj 2010.

förvaltningen av kunders valutareserver i euro. Enskilda nationella centralbanker i Eurosystemet ("Eurosystemets tjänsteleverantörer") erbjuder alla dessa tjänster på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer till centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet samt till internationella organisationer. ECB svarar för den övergripande samordningen, verkar för att systemet fungerar problemfritt och ansvarar för rapporteringen till ECB-rådet.

Antalet kunder som utnyttjade ERMS uppgick under 2016 till 286, jämfört med 285 under 2015. När det gäller själva tjänsterna ökade under 2016 de totala tillgodohavandena (dvs. likvida medel och värdepappersinnehav) som förvaltas inom ramen för ERMS med omkring 8 procent jämfört med slutet av 2015.

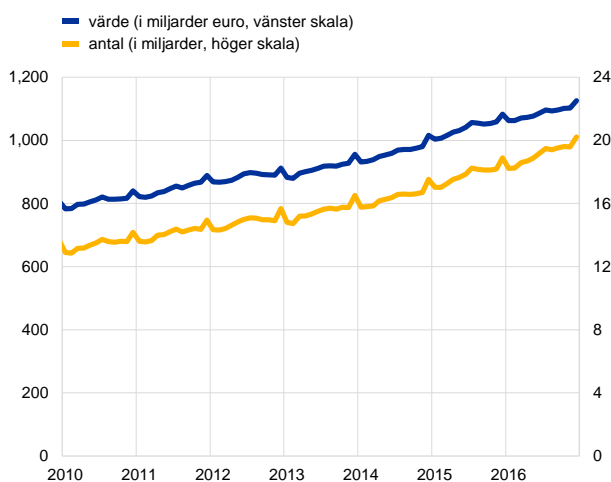
3 Sedlar och mynt

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet har ansvar för utgivningen av eurosedlar inom euroområdet och för att upprätthålla förtroendet för valutan.

3.1 Sedlar och mynt i cirkulation

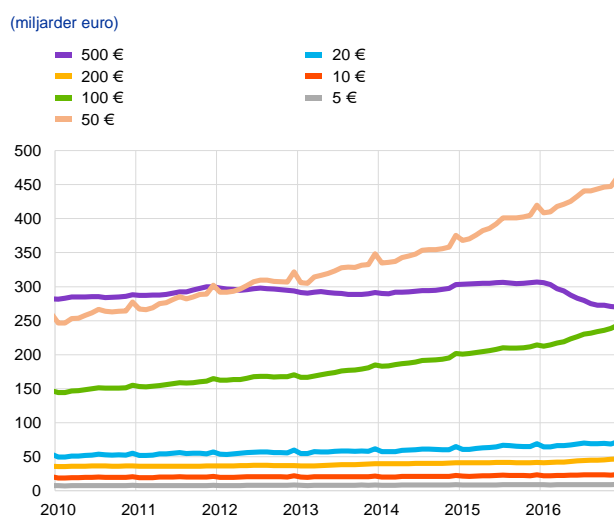
Under 2016 ökade eurosedlarna i cirkulation i antal och värde med cirka 7,0 procent respektive 3,9 procent. I slutet av året uppgick antalet eurosedlar i cirkulation till 20,2 miljarder, vilket motsvarade ett värde av totalt 1 126 miljarder euro (se diagram 32 och 33). Högsta årlig tillväxttakt noterades för 100- och 200-eurosedeln, som under 2016 hade en tillväxt på 13,4 respektive 12,9 procent. Tillväxttakten för 50-eurosedeln var fortsatt dynamisk och uppgick till 9,9 procent, men hade dämpats något jämfört med föregående år.

Diagram 32
Eurosedlar i cirkulation, antal och värde



Källa: ECB.

Diagram 33
Värdet av eurosedlar i cirkulation per valör



Källa: ECB.

Efter en översyn av valörstrukturen i eurons andra sedelserie, även kallad Europaserien, beslutade ECB-rådet att helt sluta producera 500-eurosedlar och att utesluta dem från Europaserien. Detta gjordes på grund av oron för att sedeln skulle kunna underlätta olaglig verksamhet. Utgivningen av 500-eurosedeln kommer att upphöra någon gång runt slutet av 2018, då 100- och 200-eurosedlarna i Europaserien enligt planerna kommer att införas. Övriga valörer – från 5 till 200 euro – kommer att behållas. Produktionen av eurosedlar sköts gemensamt av de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans tilldelades produktionen av 6,22 miljarder sedlar 2016.

Med tanke på eurons internationella roll och det omfattande förtroendet för eurosedlarna kommer 500-eurosedeln att förbli lagligt betalningsmedel och kan även fortsättningsvis användas som betalningsmedel och värdebevarare. Precis som de övriga sedelvalörerna kommer 500-eurosedeln att behålla sitt värde och den kommer även fortsättningsvis att kunna växlas in vid de nationella centralbankerna i euroområdet under obegränsad tid.

Efter beslutet att upphöra med utgivningen av 500-eurosedlar minskade antalet 500-eurosedlar i cirkulation under 2016. Denna nedgång uppvägdes till viss del av en högre efterfrågan på 200-, 100- och 50-eurosedlar.

Hantering av eurosedlar



Räknat i värde uppskattas omkring en tredjedel av eurosedlarna i cirkulation finnas utanför euroområdet. Sedlarna förekommer i huvudsak i grannländerna och främst i de högre valörerna. De används som värdebevarare och för avveckling av transaktioner på internationella marknader.

Antalet euromynt i cirkulation ökade under 2016 med 4,2 procent och uppgick i slutet av 2016 till totalt 121,0 miljarder. I slutet av 2016 uppgick värdet av mynt i cirkulation till 26,9 miljarder euro, vilket var 3,6 procent högre än i slutet av 2015.

Under 2016 gjorde euroområdets nationella centralbanker äkthets- och kvalitetskontroller av omkring 32,3 miljarder sedlar, vilket ledde till att omkring 5,4 miljarder av dessa togs ur cirkulation. Eurosystemet fortsatte även att hjälpa tillverkare av sedelhanteringsutrustning att säkerställa att deras maskiner uppfyller ECB:s krav på äkthets- och kvalitetskontroller av eurosedlar innan de återcirkuleras. Under 2016 gjorde kreditinstitut och andra professionella kontanthanterare äkthets- och kvalitetskontroller av omkring 33 miljarder eurosedlar med hjälp av sådana maskiner.

3.2 En ny 50-eurosedel

En ny 50-eurosedel



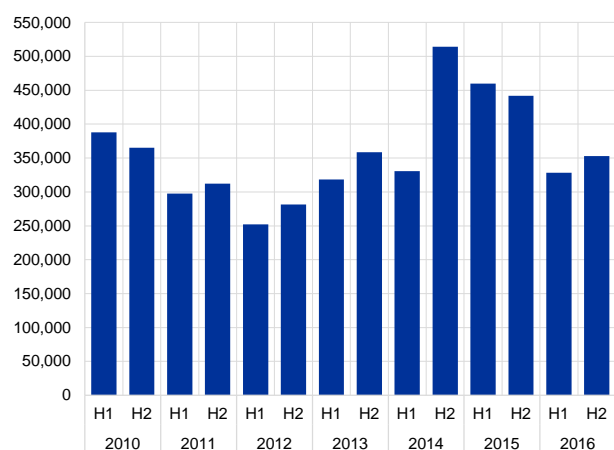
Den 5 juli 2016 presenterades den nya 50-eurosedeln, som kommer att sättas i omlopp den 4 april 2017. Introduktionen av den nya sedeln är det senaste steget i arbetet för att göra eurosedlarna ännu säkrare. Efter 5-, 10- och 20-eurosedeln är den nya 50-eurosedeln nu den fjärde valören som kommer att introduceras i [Europaserien](#). Den har förbättrade säkerhetsdetaljer, bl.a. en "smaragdfärgad siffra", som visar en ljuseffekt som rör sig upp och ner och dessutom växlar färg när sedeln lutas, samt ett "porträttfönster" – en innovativ detalj som användes första gången på 20-eurosedeln i Europaserien. När sedeln hålls mot ljuset visar ett transparent fönster i den övre delen av hologrammet ett porträtt av Europa (en gestalt ur den grekiska mytologin), som syns på båda sidorna av sedeln. Samma porträtt visas också i vattenmärket.

Inför lanseringen av den nya 50-eurosedeln genomförde ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet en kampanj för att informera både allmänheten och professionella kontanthanterare om den nya sedeln och dess utseende. De vidtog även en rad åtgärder för att hjälpa tillverkare av sedelhanteringsutrustning att förbereda sig för introduktionen av den nya sedeln.

3.3 Falsa eurosedlar

Diagram 34

Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation



Källa: ECB.

Under 2016 minskade det totala antalet falska eurosedlar och cirka 685 000 förfalskningar togs ur cirkulation. I förhållande till mängden äkta eurosedlar i omlopp är andelen förfalskningar mycket låg. Diagram 34 visar hur mängden falska sedlar som tagits ur cirkulation har utvecklats över tid. Förfalskarna brukar främst rikta in sig på 20- och 50-eurosedlar och under 2016 utgjorde förfalskningar av dessa valörer sammanlagt cirka 80 procent av alla beslagtagna falska sedlar. Under 2016 minskade andelen förfalskade 20-eurosedlar.

ECB uppmanar fortfarande allmänheten att vara uppmärksam på eventuella förfalskningar, att tillämpa "känn-titta-luta"-testet och att inte förlita sig på bara en säkerhetsdetalj. Personer som i sitt arbete hanterar kontanter erbjuds fortlöpande utbildning, både i och

utanför Europa, och uppdaterat informationsmaterial tas fram för att underlätta Eurosystemets bekämpning av förfalskningar. ECB samarbetar för detta ändamål även med Europol, Interpol och Europeiska kommissionen.

4 Statistik

Med de nationella centralbankernas stöd tar ECB fram, samlar in, sammanställer och publicerar statistik inom en rad olika områden. Statistiken är viktig som underlag för euroområdets penningpolitik, för ECB:s tillsynsuppdrag, för övriga ECBS-uppgifter och för Europeiska systemrisknämndens verksamhet. Statistiken används även av myndigheter, finansmarknadens aktörer, massmedia och allmänheten i stort.

Även under 2016 levererade ECBS den regelbundna statistiken för euroområdet utan problem och enligt tidsplan. Stora ansträngningar gjordes dessutom för att tillgodose ny efterfrågan på högaktuell och mer detaljerad kvalitetsstatistik på lands-, sektors- och instrumentnivå. Denna efterfrågan har lett till ett behov av att "gå längre än aggregaten", vilket också var temat för ECB:s åttonde statistikkonferens i juli 2016.⁹⁰

4.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet

I juli 2016 inledde ECB sin dagliga insamling av transaktionsdata för europenningmarknaden från de största bankerna i euroområdet. Dessa data omfattar de främsta marknadssegmenten (dvs. transaktioner med säkerhet, transaktioner utan säkerhet, valutaswappar och OIS) och cirka 45 000 transaktionsposter per dag. Denna information kommer att utgöra underlag för flera policyfunktioner och göra det möjligt att offentliggöra ny statistik.

Ny förbättrad statistik om försäkringsbolag har samlats in enligt förordning ECB/2014/50 (och Solvens II-direktivet) för det första och andra kvartalet 2016. Dessa data är resultatet av ett flerårigt samarbete mellan ECB och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten samt mellan de nationella centralbankerna och de nationella behöriga myndigheterna och syftar till att minimera branschens rapporteringsbörda. När dessa data har bedömts och aggregerats kommer de enligt planerna att offentliggöras under 2017.

I april 2016 innehöll euroområdets utlandsställning för första gången en fullständig stock-/flödessammanställning och kvartalsräkenskaperna för euroområdet omfattade även "vem-till-vem"-uppgifter för värdepapper utöver inlåning, och utlåning.

I september 2016 började ECB offentliggöra månadsmallar för ECB:s och Eurosystemets internationella reserver samt likviditet i utländsk valuta med en tidsförskjutning på 15 dagar, vilket innebar att offentliggörandet tidigare lagts med 15 kalenderdagar.

I november 2016 började ECB offentliggöra kompletterande och mer detaljerade kvartalsuppgifter om den finansiella hälsan hos betydande banker som står under ECB:s direkta tillsyn, där en del av statistiken även är tillgänglig per land och

⁹⁰ Mer information finns på [ECB:s webbplats](#).

kategori. Detta kommer att leda till ökad öppenhet kring bankernas tillgångskvalitet samt stödja marknadsdisciplinen.

I december 2016 offentliggjorde ECB resultaten av den andra enkätomgången om hushållens finansiering och konsumtion, som omfattade över 84 000 hushåll i euroområdet (exklusive Litauen) samt Ungern och Polen (se även avsnitt 5 i kapitel 2). Analysen av dessa enkätresultat kommer att ge en bättre bild av hur mikroekonomisk heterogenitet påverkar det makroekonomiska utfallet.

4.2 Andra händelser på statistikområdet

ECBS fortsatte att utveckla nya eller väsentligt förbättrade mikrodataplattformar som primär statistikälla. Detaljerad information innebär visserligen merarbete för ECBS statistikfunktion vad gäller databehandling och kvalitetssäkring, men har också fördelen att den kan minska arbetsbördan för uppgiftslämnarna. Den gör det också möjligt att snabbt och flexibelt anpassa sig efter användarbehov och leder till ökad kvalitet och konsekvens för de insamlade uppgifterna.

Den utgående datan från den centraliserade värdepappersdatabasen utökades för att bland annat underlätta hanteringen av säkerheter.

I maj 2016 godkände ECB en ny statistikförordning (ECB/2016/13) som innebär att det kommer att upprättas en detaljerad databas för harmoniserade data om krediter och kreditrisker för Eurosystemet. Från och med slutet av 2018 ger datasetet AnaCredit månadsinformation lån-för-lån om krediter som har beviljats av bankerna i euroområdet och deras utländska filialer till företag och andra rättsliga enheter såsom de har definierats i förordningen (omfattar inga fysiska personer). Parallellt med detta kommer ECBS-databasen RIAD (Register of Institutions and Affiliates Database) att få utökad kapacitet och omfatta nödvändig information om icke-finansiella företag.

I augusti 2016 ändrade ECB förordningen och riktlinjen om statistik över värdepappersinnehav så att det blir möjligt att samla in ytterligare redovisnings- och kreditriskattribut från bankgrupper. Listan över rapporterade bankgrupper ska också utökas så att den omfattar samtliga betydande grupper som står under ECB:s direkta tillsyn. Genom den ändrade riktlinjen införs det också ett regelverk för kvalitetssäkring av statistik i syfte att bedöma och säkerställa kvaliteten på utgående data.

ECBS lägger stor vikt vid att dess statistik ska hålla hög kvalitet och försöker samtidigt begränsa rapporteringsbördan till ett minimum. Det är därför avgörande att statistik- och tillsynskraven integreras så att bankernas samlade rapportering till myndigheter på nationell nivå och EU-nivå kan effektiviseras. Inom detta område inriktas arbetet framför allt på tre saker: i) att i samarbete med branschen utveckla bankernas integrerade rapporteringskatalog (Banks' Integrated Reporting Dictionary – BIRD) som anger vilka gemensamma regler bankerna ska följa i samband med

myndighetsrapportering⁹¹, ii) att fastställa en gemensam datakatalog (Single Data Dictionary) för Eurosystemet och den gemensamma tillsynsmekanismen samt iii) att upprätta en gemensam, harmoniserad europeisk rapporteringsram för banker.

I oktober 2016 beslöt ECB att ytterligare öka öppenheten kring den konsekvensbedömning som görs för nya ECB-förordningar om EU-statistik genom att vid behov anordna offentligt samråd, utöver den undersökning av fördelar och kostnader som har genomförts sedan 2000.

I november 2016 undertecknade Europeiska kommissionen och ECB ett samförståndsavtal mellan Eurostat och ECB:s generaldirektorat för statistik om kvalitetssäkring av statistik som ligger till grund för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Under 2016 fortsatte ECB också att göra sin statistik mer tillgänglig och användarvänlig, t.ex. genom en ny sökfunktion i Statistical Data Warehouse, dynamiska diagram, en uppdaterad ECBstatsApp och nya förklaringar på ECB:s webbplats "Vår statistik".

5 Ekonomisk forskning

Att producera högkvalitativ vetenskaplig forskning bidrar till att ge en stabil och fast bas för ECB:s policyanalys och utgör på så sätt ett viktigt bidrag till arbetet för att uppnå policymålen. Under 2016 gav ECB:s ekonomiska forskning nya inblickar i många utmanande och varierande analytiska prioriteringar. Utöver detta har verksamheten inom tre forskningsnätverk främjat ett intensivt samarbete mellan forskare inom hela ECBS.⁹²

5.1 ECB:s forskningsprioriteringar och forskningskluster

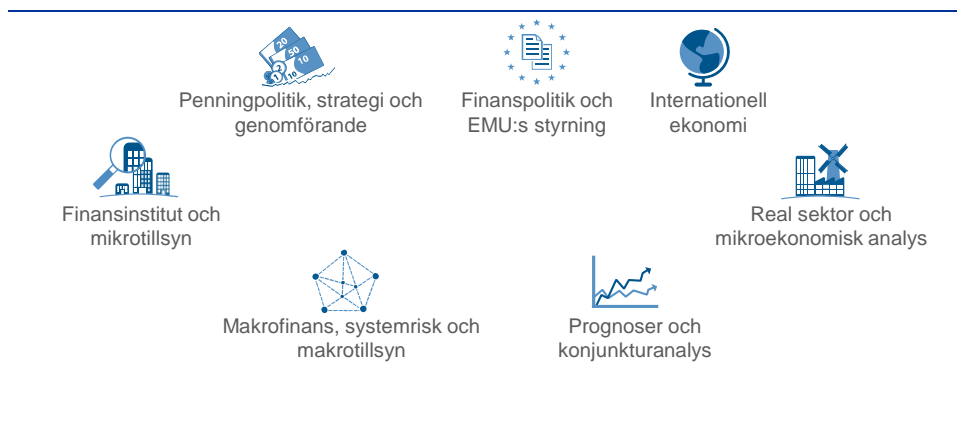
På ECB organiseras forskningen i sju olika forskningsgrupper som behandlar ett brett spektrum av ekonomiska och finansiella frågor (se figur 1). Dessa team hjälper till att samordna bankens forskningsprogram mellan de olika verksamhetsområdena. För att på bästa sätt utnyttja den stora forskningskapacitet som finns på ECB samarbetar grupperna med varandra när det gäller frågor av gemensamt intresse. Under 2016 inriktade ECB:s forskningsteam sin forskning på fyra huvudprioriteringar (se figur 2), som har gett inblickar när det gäller penningpolitikens transmission, den låga inflationens bakomliggande faktorer samt funktionssättet för nya institutionella arrangemang i EMU. Utöver dessa huvudområden har forskningen också inriktats på euroområdet låga tillväxtresultat, det globala ekonomiska läget, bank- och mikrotillsynen samt modellutveckling/-förbättring. I det sistnämnda fallet har tyngdpunkten legat på att ta fram mer uppdaterade modeller för respektive land och

⁹¹ Mer information finns på <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>

⁹² Mer ingående information om ECB:s forskningsverksamhet, däribland information om forskningsevenemang, publikationer och nätverk, finns på [ECB:s webbplats](#).

eurområdet för att få en mer ingående bild av samverkan mellan ekonomins finansiella och reala sektorer.

Figur 1
ECB:s forskningsgrupper



Figur 2
Forskningsprioriteringar 2016

<p>1. Extraordinär penningpolitik Tillgångsköp och refinansieringstransaktioner Räntors effektiva nedre gräns Varaktigt inflationsjustering</p>	<p>2. Inflation i en föränderlig omvärld Risken att inflationsförväntningar tappar förankring Nationella och globala drivkrafter för låg inflation</p>
<p>3. Den nya makrotillsynsramen Effektivitet för alternativ politik Kapital- och likviditetsreglering</p>	<p>4. EMU-fördjupning och konvergens EMU:s styrning och finanspolitik Konkurrenskraft och konvergens</p>

5.2 Eurosystemets/ECBS forskningsnätverk

Under 2016 gjorde Eurosystemets/ECBS forskningsnätverk betydande framsteg och samtliga tre nätverk har kunnat ge viktiga inblickar i hur EU:s och eurområdets ekonomier fungerar.

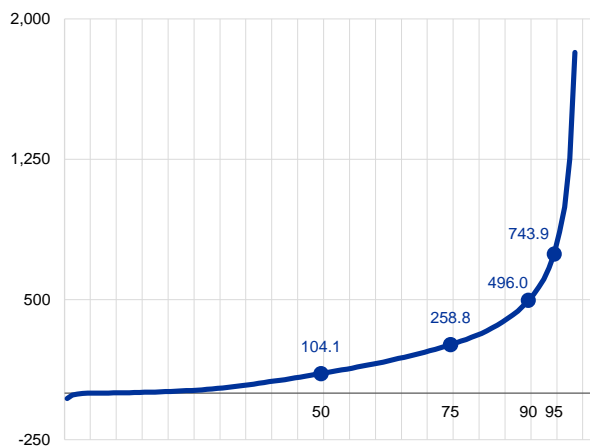
Wage Dynamics Network (WDN) slutförde sin tredje enkätomgång, som syftar till att bedöma hur företagen i EU har reagerat på de olika störningar och strukturreformer som ägt rum under perioden 2010–2013. Enkäten omfattar mer än 25 000 företag från 25 olika EU-länder och resulterar i ett helt harmoniserat dataset som möjliggör detaljerade analyser mellan länderna. Under året publicerade nätverket landsomfattande rapporter där de viktigaste resultaten presenteras samt en artikel i ECB:s Economic Bulletin, som behandlar omfattande nya rön om löneanpassning. En viktig insikt som framkommit under arbetet var att löneförändringar var mindre frekventa i EU-länderna under perioden 2010–2013 än under perioden före krisen (2002–2007). Detta förefaller åtminstone till viss del kunna förklaras med företagets

motstånd mot att sänka grundlönerna, även om dessa löner var lägre i länder som omfattades av ett makroekonomiskt anpassningsprogram.

Diagram 35

Förmögenhetsfördelning för hushåll i euroområdet

(y-axel: tusental euro, x-axel: percentiler nettoförmögenhet)



Källa: Eurosystemets undersökning av hushållens finansiering och konsumtion.

Household Finance and Consumption Network samordnar produktionen av enkäten om hushållens finansiering och konsumtion (HFCS) och analyserar resulterande data. Slutmålet är att förstå hur skillnader mellan konsumenterna kan bidra till att förklara den aggregerade ekonomiska utvecklingen. Under 2016 gav nätverket ut en rapport där det presenterar resultaten från den andra enkätomgången som omfattar över 84 000 hushåll i 20 länder. Ett viktigt fokus för enkäten är hushållens förmögenhet och dess fördelning mellan hushållen (se diagram 35). Medianhushållet har en nettoförmögenhet på 104 200 euro, där den 75:e percentilen i fördelningen uppgår till 258 800 euro, den 90:e percentilen uppgår till 496 000 euro och den 95:e percentilen till 743 900 euro. Nätverket bedrev forskning inom flera breda områden och undersökte bland annat de avgörande faktorerna för konsumtion, hushållens finansiella känslighet med avseende på

utvärderingen av makrotillsynsverktyg och fördelningseffekter av tillgångspriser och penningpolitik⁹³. Nätverket mätte också förmögenhetsfördelningen mellan hushåll och undersökte hur konsumenternas utgifter svarade mot skattepolitiken.

Under 2016 har Competitiveness Research Network fortsatt att fungera som ett nav för ECBS-forskare som arbetar med att analysera konkurrenskraft och produktivitet. Forskningsresultaten var särskilt omfattande när det gäller internationell handel, internationell spridning av ekonomiska chocker samt resursfördelningens effektivitet inom EU. Ett av nätverkets viktigare resultat under 2016 var insamlingen och offentliggörandet av den femte omgången av nätverkets EU-dataset på företagsnivå. Detta dataset består av en omfattande uppsättning produktivitetsrelaterade indikatorer och är unikt sett till täckning och jämförbarhet mellan länderna. Med dessa nya data har forskningen kunnat ge inblickar om sambandet mellan produktivitetsvinster och nya arbetstillfällen i euroområdet.

5.3 Konferenser och publikationer

Under senare år har spetsforskningen och dialogen med ekonomer som arbetar inom den akademiska världen fått allt större betydelse eftersom de frågor som är relevanta för ECB ökar både i antal och komplexitet. Mot denna bakgrund anordnade ECB under 2016 flera evenemang för högnivåforskning, där några av centralbankernas mest angelägna frågor behandlades. Två betydande höjdpunkter under året var ECB:s forum om centralbanker i Sintra och ECB:s första årliga

⁹³ Se även avsnitt 2.1 i kapitel 1, ruta 5.

forskningskonferens. Andra viktiga konferenser var t.ex. det internationella forskningsforumet om penningpolitik, ECB:s nionde workshop om prognosmetoder och den tolfte nätverkskonferensen om forskning rörande konkurrenskraft.

En stor del av ECB:s forskningsresultat publicerades. Under 2016 publicerades 115 rapporter i ECB:s Working Paper-serie. Utöver detta publicerades 73 rapporter, där ECB-anställda varit antingen författare eller medförfattare, i tidskrifter med referentsystem. Dessa högkvalitativa forskningsrapporter utgjorde också basen för den förbättrade spridningen av forskningsresultat till en bredare allmänhet, t.ex. via ECB Research Bulletin.

6 Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet

Under 2016 deltog ECB i flera rättsliga förfaranden på EU-nivå. ECB antog även flera yttranden till följd av det krav som fastställs i fördraget om att ECB ska höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde. Utöver detta övervakade ECB efterlevnaden av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling. ECB antog slutligen ett antal rättsakter och instrument gällande sina tillsynsuppgifter.

6.1 ECB:s deltagande i rättsliga förfaranden på EU-nivå

I september 2016 kom EU-domstolens dom i överklagandet av två förenade mål som hade väckts av ett antal insättare i cypriotiska banker, som omfattades av 2013 års resolutionsåtgärder. Klagandena hävdade att ECB och Europeiska kommissionen hade gjort gällande de relevanta resolutionsåtgärderna baserat på sitt deltagande i Eurogruppens möten och sin roll vid förhandlingarna och antagandet av det cypriotiska samförståndsavtalet.

I de första förenade målen⁹⁴ yrkade de klagande att Eurogruppens förklaring av den 25 mars 2013 om Cyperns finansiella stödprogram, och i synnerhet omstruktureringen av landets banksektor, skulle upphävas. EU-domstolen bekräftade tribunalens slutsats att Eurogruppens omtvistade förklaring inte kunde anses vara ett gemensamt beslut av kommissionen och ECB. EU-domstolen slog även fast att de cypriotiska myndigheternas antagande av den rättsliga ram som var nödvändig för omstruktureringen av bankerna inte kunde anses vara följden av ett påstått gemensamt beslut av kommissionen och ECB vilket påstås komma till uttryck genom Eurogruppens förklaring. Mot denna bakgrund ogillades målen.

I de andra förenade målen⁹⁵ yrkade de klagande på ersättning för förluster som de påstod sig ha lidit till följd av de punkter som införts i det cypriotiska samförståndsavtalet vad gäller resolutionen av de båda cypriotiska bankerna och/eller upphävande av dessa båda omtvistade punkter. EU-domstolen upphävde

⁹⁴ De förenade målen C-105/15 P till C-109/15 P.

⁹⁵ De förenade målen C-8/15 P till C-10/15 P.

tribunalens beslut om att talan inte kunde tas upp till sakprövning eftersom EU-institutionernas påstått rättsstridiga handlande, även inom den rättsliga ramen för fördraget om inrättande av europeiska stabilitetsmekanismen ("ESM-fördraget"), teoretiskt sett skulle kunna medföra ett ansvar enligt artikel 340.2 och 340.3 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt för Europeiska unionen. Denna slutsats grundades på att Europeiska kommissionen enligt artikel 17.1 i fördraget om Europeiska unionen är skyldig att främja unionens allmänna intresse och övervaka tillämpningen av unionsrätten, samt dess skyldighet enligt artikel 13.3 och 13.4 i ESM-fördraget, närmare bestämt att säkerställa att de samförståndsavtal som ingås av ESM är förenliga med unionsrätten. EU-domstolen ansåg i huvudsak att sett till det mål av allmänintresse som eftersträvas av unionen, nämligen att trygga stabiliteten hos banksystemet i euroområdet, kunde de resolutionsåtgärder som fastställdes i det cypriotiska samförståndsavtalet inte anses medföra ett oproportionerligt och oacceptabelt ingrepp som påverkar själva innehållet i klagandenas rätt till egendom. Europeiska kommissionen kunde därför inte anses ha bidragit till en överträdelse av klagandenas rätt till egendom genom att tillåta antagandet av de omtvistade punkterna i det cypriotiska samförståndsavtalet. EU-domstolen ogillade därför yrkandena om ersättning eftersom de var ogrundade.

I juli 2016 beslutade EU-tribunalen till ECB:s fördel i ett mål om upphävande och skadestånd avseende vissa av ECB-rådets beslut om att Bank of Greece skulle bevilja akut likviditetsstöd till grekiska banker. I mål T-368/15 hävdade sökanden att de omtvistade besluten om akut likviditetsstöd var olagliga och "ofrånkomligen resulterade" i att de grekiska myndigheterna införde tillfälliga bankstängningar och kapitalkontroller under sommaren 2015, vilket i sin tur ledde till att sökanden lidit "allvarlig och irreparabel skada". Vad gäller yrkandet om upphävande slog tribunalen fast att det var uppenbart att villkoret inte var uppfyllt för att sökanden skulle vara direkt berörd av de omtvistade besluten om akut likviditetsstöd och ogillade därför yrkandet eftersom det var ogrundat. Tribunalen ansåg framför allt att i och med att taket bibehållits för det akuta likviditetsstödet medförde de omtvistade besluten inte något föreläggande av åtgärderna i fråga (dvs. kapitalkontrollerna), vilket innebar att de grekiska myndigheterna hade full frihet att vidta andra åtgärder. Tribunalen ogillade även yrkandena om skadestånd som ogrundade.

I maj 2016 prövade tribunalen 150 ECB-medarbetares överklagande (mål T-129/14 P) av personaldomstolens dom i mål F-15/10 om ECB:s pensionsreform. I maj 2009, efter en cirka två år lång reformprocess, beslutade ECB att frysa den befintliga pensionsplanen, som är ett hybridsystem, för att i stället anta ett nytt pensionssystem med ett förmånsbaserat system som första pelare och ett avtalsbaserat system som andra pelare. Pensionsrättigheterna förvärfvas inom ECB:s pensionssystem för tjänstgöringsperioder från och med den 1 juni 2009. Detta gäller för samtliga anställda, inbegripet de som har påbörjat sin anställning senast den dag då reformen trädde i kraft, med ett enda undantag: personal som var mellan 60 och 65 år den 31 maj 2009 och fortfarande omfattades av ECB:s pensionsplan för sin tidigare och framtida tjänstgöring. I de 150 medarbetarnas överklagande kritiserades flera punkter i förstainstansdomen genom åtta olika yrkanden. I sin dom avseendet överklagandet fastställde tribunalen personaldomstolens dom och avslög samtliga åtta yrkanden i deras helhet, och bekräftade därigenom än en gång att

ECB:s pensionsreform är helt laglig. Vad gäller det förfarande som tillämpats för att genomföra reformen ansåg tribunalen att ECB inte hade åsidosatt principerna om laglighet och rättssäkerhet. Tribunalen bekräftade att ändringarna av pensionsreglerna hade beslutats i enlighet med behörighets- och förfaranderegler. Vad gäller de materiella frågorna föranledde denna dom en ingående analys av pensionsrättigheternas karaktär. Enligt tribunalen ingår inte pensionsrättigheter i begreppet "lön" enligt direktiv 91/533⁹⁶. De utgör därför inte ett immateriellt inslag i anställningskontraktet och ECB har rätt att reformera pensionssystemet utan personalens samtycke. Vad gäller den förvärvade rättighet som de sökande åberopat, att gå i pension vid 60 års ålder utan att detta leder till sänkta förmåner, erinrade tribunalen om att enligt fast rättspraxis kan en tjänsteman endast göra gällande en förvärvad rättighet om den omständighet varpå rättigheten grundas har uppkommit innan bestämmelserna ändrades. Vidare ansåg tribunalen att de rättigheter som förvärvats av personal som hade fyllt 60 år när reformen trädde i kraft inte omfattades av reformen på grund av de övergångsregler som ECB hade planerat för som ett led i reformpaketet.

6.2 ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt ("fördraget") ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde.⁹⁷ Samtliga ECB-yttranden offentliggörs på [ECB:s webbplats](#). ECB-yttranden om förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2016 antog ECB åtta yttranden om förslag till EU-rättsakter samt 53 yttranden om nationella lagförslag inom sitt behörighetsområde.

På EU-nivå gällde de viktigaste yttranden⁹⁸ som antagits av ECB ett europeiskt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt ändringar av kapitalkravsförordningen ([CON/2016/11](#)), enad representation för euroområdet i Internationella valutafonden ([CON/2016/22](#)) och inrättandet av ett europeiskt insättningsgarantisystem ([CON/2016/26](#)).

⁹⁶ Rådets direktiv den 14 oktober 1991 om arbetsgivares skyldighet att upplysa arbetstagarna om de regler som är tillämpliga på anställningsavtalet eller anställningsförhållandet (91/533/EEG).

⁹⁷ Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll (nr 15) om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland som är bifogat fördragen.

⁹⁸ Övriga yttranden är [CON/2016/10](#) om ett förslag om ändring av kapitalkravsförordningen avseende undantag för råvaruhandlare, [CON/2016/15](#) om ett förslag till förordning om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel, [CON/2016/27](#) om ett förslag till förordning om ändring av förordningen om marknader för finansiella instrument, förordningen om marknadsmissbruk, förordningen av värdepapperscentraler samt ett förslag till direktiv om ändring av direktivet om marknader för finansiella instrument, [CON/2016/44](#) om ett förslag till förordning om ändring av förordning (EU) nr 345/2013 om europeiska riskkapitalfonder och förordning (EU) nr 346/2013 om europeiska fonder för socialt risktagande samt [CON/2016/49](#) om ett förslag till direktiv om ändring av direktiv (EU) 2015/849 och om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism och om ändring av direktiv 2009/101/EG.

Av de lagförslag som nationella myndigheter hörde ECB om handlade ett antal om sedlar och mynt⁹⁹, översynen av betalningssystem¹⁰⁰, systemet för kontoförda värdepapper¹⁰¹, obligatoriska krav för betalningar och autogireringar¹⁰² samt åtgärder för att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism¹⁰³.

ECB antog yttranden om nationella centralbanker, bland annat om revisionskraven för en nationell centralbank¹⁰⁴, en nationell centralbanks rapporteringsskyldigheter gentemot det nationella parlamentet¹⁰⁵, funktionssättet för en nationell centralbanks beslutande organ¹⁰⁶, den reducerade ersättningen för högre tjänstemän vid en nationell centralbank¹⁰⁷, en nationell centralbanks förvärv av äganderätten till en enhet som utför penningpolitiska transaktioner i dess yttersta randområden och utomeuropeiska territorier¹⁰⁸, en nationell centralbanks akuta likviditetsstöd¹⁰⁹, en nationell centralbanks resolutionsuppgifter¹¹⁰, en nationell centralbanks roll i samband med ett insättningsgarantisystem¹¹¹, de nationella centralbankernas tillsyn över tillhandahållandet av betaltjänster¹¹², tredjepartsinstitutioner som erbjuder säker förvaring¹¹³ och konsumentkreditavtal¹¹⁴, nationella centralbankers drift av centrala kreditregister och register över bankkonton¹¹⁵, en nationell centralbanks insamling av finansiell statistik¹¹⁶, en nationell centralbanks roll när det gäller att bedöma konkurrensen på marknaden för hypotekslån¹¹⁷, en nationell centralbanks bidrag till en IMF-förvaltd fond¹¹⁸, en nationell centralbanks roll vid rapporteringen av avgifter kopplade till försäkringar¹¹⁹, de penningpolitiska instrumenten i nationella centralbanker utanför euroområdet¹²⁰, förbud mot kvittning avseende kreditfordringar som mobiliserats som säkerhet hos centralbanker i ECSB¹²¹ och en nationell centralbanks utgivning av minnessedlar¹²².

⁹⁹ Se [CON/2016/2](#), [CON/2016/4](#), [CON/2016/25](#), [CON/2016/36](#) och [CON/2016/58](#).

¹⁰⁰ Se [CON/2016/38](#) och [CON/2016/61](#).

¹⁰¹ Se [CON/2016/46](#).

¹⁰² Se [CON/2016/13](#).

¹⁰³ Se [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ Se [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) och [CON/2016/52](#).

¹⁰⁵ Se [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) och [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ Se [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) och [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ Se [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ Se [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ Se [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ Se [CON/2016/5](#) och [CON/2016/28](#).

¹¹¹ Se [CON/2016/3](#) och [CON/2016/6](#).

¹¹² Se [CON/2016/19](#).

¹¹³ Se [CON/2016/16](#).

¹¹⁴ Se [CON/2016/31](#) och [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ Se [CON/2016/42](#) och [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Se [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Se [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Se [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Se [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Se [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) och [CON/2016/56](#).

¹²¹ Se [CON/2016/37](#).

¹²² Se [CON/2016/60](#).

ECB antog yttranden om olika aspekter av finansinstitutens verksamhet¹²³, bland annat kreditinstituts insolvenshierarki för fordringsägare¹²⁴, införandet av begränsningar för rörliga räntor på hypotekslån¹²⁵, avkastningen på sparkonton¹²⁶, amorteringskrav för bolån¹²⁷, återbetalning av vissa spreadar som tagits ut på lån kopplade till utländsk valuta¹²⁸, omstrukturering av lån i utländsk valuta¹²⁹, reformen av kooperativa banker¹³⁰, begränsningar i fråga om fast egendom eller aktiekapital som förvärfvas av kreditinstitut¹³¹, utnämningen av en banks representanter i tillsynsnämnden¹³², amorteringar i förhållande till inkomst och belåningsgrad¹³³, ett garantisystem för värdepapperisering av nödlidande krediter¹³⁴, införandet av en skatt på vissa finansinstitut¹³⁵, centrala kreditregisters funktionssätt¹³⁶ samt nationella insättningsgarantisystems funktionssätt¹³⁷.

ECB antog även ett yttrande om den roll som representanten för en nationell finansiell tillsynsmyndighet har ECB:s tillsynsnämnd¹³⁸.

Åtta fall av bristande efterlevnad av skyldigheten att höra ECB om nationella lagförslag konstaterades, varav det i vissa fall bedömdes handla om uppenbar och väsentlig bristande efterlevnad¹³⁹.

Det italienska ekonomi- och finansministeriet hörde inte ECB i fråga om lagdekretet om skyndsamma åtgärder för att skydda besparingar i banksektorn, som syftar till att fastställa den rättsliga ramen för att tillhandahålla extraordinärt offentligt finansiellt stöd till italienska banker. Det grekiska finansministeriet hörde inte ECB i fråga om lagen om elektroniska betalningar.

Slutligen hörde inte det ungerska ministeriet för nationalekonomi ECB i fråga om lagen om nationella organisationer för bostadsbyggande¹⁴⁰, vilket väckte farhågor om ett eventuellt åsidosättande av centralbankens oberoende.

¹²³ Se [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) och [CON/2016/55](#).

¹²⁴ Se [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) och [CON/2016/53](#).

¹²⁵ Se [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Se [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Se [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Se [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Se [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Se [CON/2016/17](#) och [CON/2016/41](#).

¹³¹ Se [CON/2016/48](#).

¹³² Se [CON/2016/28](#).

¹³³ Se [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Se [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Se [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Se [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Se [CON/2016/3](#) och [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Se [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Det handlar bl.a. om i) fall där en nationell myndighet har underlåtit att överlämna lagförslag inom ECB:s behörighetsområden till ECB för ett yttrande, och ii) fall där en nationell myndighet formellt har hört ECB, men inte gav ECB tillräckligt med tid för att granska lagförslagen och lämna ett yttrande innan det antogs.

¹⁴⁰ Lagen om nationella organisationer för bostadsbyggande, som offentliggjorts i Magyar Kozlony (Ungerns officiella tidning), nr 49, 11 april 2016.

När det gäller Greklands, Ungerns och Italiens underlåtenhet att höra ECB ansågs det handla om en uppenbar, betydande och upprepad bristande efterlevnad.

6.3 Lagstiftning rörande den gemensamma tillsynsmekanismen

Under 2016 antog ECB flera rättsakter om utövandet av sina tillsynsuppgifter och dessa har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning samt på ECB:s webbplats. En förteckning över de rättsakter om banktillsyn som antagits under 2016 finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamheten 2016](#).

6.4 Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling

Enligt artikel 271 d i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt ska ECB övervaka att de nationella centralbankerna i EU samt ECB självt inte bryter mot förbuden i artiklarna 123 och 124 i fördraget eller i rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Enligt artikel 123 är det förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, EU-institutioner och EU-organ rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter, eller att förvärva skuldförbindelser direkt från dem. Enligt artikel 124 är varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, EU-institutioner och EU-organ en positiv särbehandling hos finansinstitut förbjuden, såvida den inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB-rådet övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer dessa bestämmelser.

ECB övervakar även de köp som görs av centralbankerna i EU på andrahandsmarknaden av skuldinstrument utgivna av den egna offentliga sektorn, den offentliga sektorn i andra medlemsstater, EU-institutioner och EU-organ. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden av skuldinstrument utgivna av den offentliga sektorn inte vara ett sätt att kringgå artikel 123 i fördraget. Sådana köp får inte utgöra en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Övervakningen under 2016 visade att bestämmelserna i artiklarna 123 och 124 i fördraget samt i rådets relaterade förordningar överlag respekterades.

Övervakningen visade att inte alla nationella centralbanker inom EU under 2016 hade någon ersättningspolicy för inlåning från den offentliga sektorn som till fullo uppfyllde ersättningstaket. Särskilt behövde ett par nationella centralbanker säkerställa att deras ersättning för inlåning från den offentliga sektorn inte överskrider taket även när den senare är negativ.

ECB ansåg att Magyar Nemzeti Bank hade brutit mot förbudet mot monetär finansiering när den bildade och finansierade kapitalförvaltningsbolaget MARK Zrt., och att detta måste åtgärdas.

I maj 2016 beviljade Magyar Nemzeti Bank en likviditetsfacilitet på tre månader till det ungerska ersättningssystemet för investerare, Karrendezesi Alap. ECB ansåg att detta kunde vara i konflikt med förbudet mot monetär finansiering eftersom det fanns andra alternativ för att ge systemet kortfristig finansiering utan att Magyar Nemzeti Bank deltog. Detta ärende bör inte tolkas som prejudicerande.

För att följa upp de farhågor som behandlades i ECB:s årsrapporter 2014 och 2015 har ECB fortsatt att övervaka ett flertal program som lanserats av Magyar Nemzeti Bank 2014 och 2015. Programmen har inte samband med penningpolitiken och skulle kunna bedömas vara i konflikt med förbudet mot monetär finansiering i den utsträckning det skulle kunna tolkas som att Magyar Nemzeti Bank tar över statliga uppgifter eller på annat vis tillhandahåller staten finansiella fördelar. Det rör sig bland annat om ett program för Magyar Nemzeti Banks fastighetsinvesteringar, ett program för att främja finansiella kunskaper genom ett nätverk av sex stiftelser samt dessa stiftelsers investeringsstrategi, ett program för personalomflyttning av före detta anställda vid den ungerska finansinspektionen till MNB, ett program för köp av ungersk konst och kulturell egendom samt ett program för att stimulera banker att köpa godtagbara värdepapper, framför allt statsobligationer. Med tanke på programmets mängd, omfattning och storlek kommer ECB att fortsätta att noggrant övervaka transaktionerna för att säkerställa att de inte leder till en konflikt med förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling. Magyar Nemzeti Bank bör även säkerställa att de centralbanksmedel som centralbanken har tilldelat sitt nätverk av stiftelser inte används, direkt eller indirekt, till statsfinansiering. ECB kommer också att fortsätta att noggrant övervaka Magyar Nemzeti Banks engagemang i Budapestbörsen, eftersom centralbankens förvärv av ett majoritetsinnehav i börsen i november 2015 fortfarande kan innebära en risk för monetär finansiering.

Den irländska centralbanken har under 2016 minskat sitt innehav av tillgångar relaterade till Irish Bank Resolution Corporation (IBRC), främst genom försäljning av långfristiga växlar med rörlig ränta. Detta är ett steg i rätt riktning mot den fullständiga avyttring av dessa tillgångar som krävs. En ännu ambitiösare försäljningsplan skulle dock kunna dämpa de allvarliga farhågor om monetär finansiering som alltjämt kvarstår.

7 Internationella och europeiska förbindelser

7.1 Europeiska förbindelser

Under 2016 upprätthöll ECB sin täta dialog med europeiska institutioner och forum, i synnerhet med Europaparlamentet, Europeiska rådet, Ekofinrådet, Eurogruppen och Europeiska kommissionen. Under året vidtog ytterligare åtgärder för att fullborda bankunionen och fortsätta att reparera den finansiella sektorn i euroområdet. Den ekonomiska situationen i euroområdet liksom Greklands makroekonomiska anpassningsprogram stod också på dagordningen vid Eurogruppens och Ekofinrådets möten, i vilka ECB-rådets ordförande och andra ledamöter i ECB:s

direktion deltog. Vikten av en sammanhållen strategi för finanspolitik, ekonomisk politik och strukturpolitik för att stärka återhämtningen i Europa var en fråga som diskuterades vid Europeiska rådets möten, i vilka ECB-rådets ordförande deltog.

7.1.1 Färdigställandet av EU:s ekonomiska och monetära union

Ytterligare insatser har gjorts för att fullborda den ekonomiska och monetära unionen (EMU) i linje med den färdplan som fastställdes 2015 i den så kallade fem ordförandenas rapport "Färdigställandet av EU:s ekonomiska och monetära union".

Framsteg har även gjorts vad gäller bankunionen i och med genomförandet av direktivet om återhämtning och resolution samt direktivet om insättningsgarantisystem. Under året har ECB också fortsatt att arbeta för avgörande steg som ska färdigställa bankunionen, framför allt genom tekniska diskussioner som syftar till att upprätta en trovärdig gemensam säkerhetsmekanism (*backstop*) för den gemensamma resolutionsfonden samt inrättandet av ett europeiskt insättningsgarantisystem. Tillsammans med bankunionen skulle en europeisk kapitalmarknadsunion kunna göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt genom att förbättra riskdelningen över gränserna och göra det lättare för bredare grupper att få tillgång till finansiering.

Vad gäller ramverket för ekonomisk styrning inledde den europeiska finanspolitiska nämnden sin verksamhet. Framöver bör den europeiska finanspolitiska nämndens uppdrag och institutionella oberoende stärkas för att säkerställa att den kan spela en viktig roll för ökad insyn och förbättrad efterlevnad av det statsfinansiella regelverket.¹⁴¹ Den 20 september 2016 utfärdade rådet en rekommendation till länderna i euroområdet om att inrätta nationella produktivetsnämnder. Produktivetsnämnderna förväntas ge ny fart åt genomförandet av strukturreformer i euroländerna. För att de ska få fullt genomslag krävs inte bara att nämnderna har den höga tekniska kunskapsnivå som förväntas, utan också att de är helt oberoende. Produktivetsnämndernas insatser skulle behövas för att säkerställa att den europeiska dimensionen beaktas i tillräcklig utsträckning. Detta ska ske genom att nämnderna utbyter bästa praxis mellan medlemsstaterna samt framhåller euroområdesdimensionen när produktivetsfrågor bedöms och behandlas på medlemsstatsnivå.

ECB har också regelbundet framhållit vikten av att det nuvarande ramverket tillämpas enhetligt och konsekvent, då framstegen hittills varit otillfredsställande. Exempel på detta är det begränsade genomförandet av kommissionens landsspecifika rekommendationer (se även avsnitt 1.6 i kapitel 1) och den bristande efterlevnaden av stabilitets- och tillväxtpaktens krav.

För att skapa det förtroende som krävs för att gå vidare med fördjupningen av EMU måste budgetbestämmelserna genomföras fullt ut och den ekonomiska politiken

¹⁴¹ För mer information, se rutan "The creation of a European Fiscal Board", *Economic Bulletin*, nr 7, ECB, 2015.

samordnas mer effektivt. ECB har framhållit vikten av att den delade suveräniteten utökas på medellång till lång sikt, t.ex. genom en förbättrad styrning i form av en övergång från regelverk till institutioner¹⁴².

Europa står samtidigt också inför utmaningar som ligger utanför det ekonomiska området, särskilt vad gäller migration och säkerhet. För att kunna ta itu med dessa utmaningar på ett hållbart sätt krävs det en stark ekonomi. Att färdigställa EMU utgör därför ett viktigt led i strävandena för att åstadkomma ett starkare Europa. Eurosystemet är redo att stödja detta arbete.

7.1.2 Demokratiskt ansvarsutkrävande

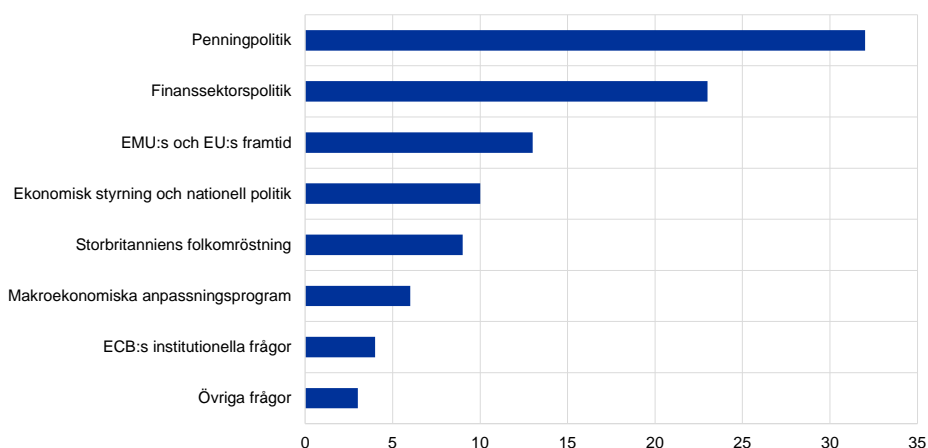
ECB är en oberoende institution som självständigt får använda sina instrument på det sätt som krävs inom ramen för dess mandat. Den nödvändiga motpolen till ett sådant oberoende är ansvarsutkrävande och i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt föreskrivs att ECB i första hand utkrävs ansvar för sina handlingar av Europaparlamentet, det organ som består av EU-invånarnas folkvalda företrädare.

Under 2016 deltog ECB:s ordförande i fyra reguljära utfrågningar i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor.¹⁴³ Vid dessa utfrågningar fokuserade parlamentsledamöterna framför allt på ECB:s penningpolitik, finanssektorspolitik, makroekonomiska anpassningsprogram samt reformen av euroområdet styrning (se diagram 36).

Diagram 36

Ämnen som tagits upp i de frågor som ställts under de reguljära utfrågningarna i utskottet för ekonomi och valutafrågor

(procent)



Källa: ECB.

¹⁴² Se även artikeln "Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2016.

¹⁴³ De inledande uttalandena finns på [ECB:s webbplats](#).

Under 2016 beslöt ECB att för första gången offentliggöra sin återkoppling om de synpunkter som Europaparlamentet framfört i sin resolution om årsrapporten från föregående år. Detta beslut var en respons på ett förslag i Europaparlamentets resolution och utgör ett steg för att stärka ansvarigheten ytterligare.¹⁴⁴ Denna återkoppling hade tidigare endast lämnats till parlamentsledamöterna tillsammans med årsrapporten.

Tabell 3

Översikt över 2016 års utfrågningar vid Europaparlamentet

Utfrågning	Direktionsledamot	Datum	Frågor som diskuterats
Reguljära utfrågningar i utskottet för ekonomi och valutafrågor (ECON)	Ordförande	15 februari	Se diagram 36
		21 juni	
		26 september	
		28 november	
Utfrågningar som rör ECB:s årsrapport	Ordförande	1 februari	Plenardebatt om ECB:s årsrapport 2014
	Vice ordförande	7 april	Presentation av ECB:s årsrapport för 2015 (ECON-möte)
	Ordförande	21 november	Plenardebatt om ECB:s årsrapport 2015
Andra utfrågningar	Sabine Lautenschläger	25 januari	Insamling av data om krediter (ECON-möte)
	Benoît Cœuré	2 mars	Finanspolitisk kapacitet för euroområdet (gemensamt möte för ECON och budgetutskottet)
		12 oktober	Greklands tredje makroekonomiska anpassningsprogram (möte i arbetsgruppen för ekonomiskt stöd)

Källa: ECB.

ECB fullgör även sina skyldigheter när det gäller ansvarsutkrävande genom regelbunden rapportering samt genom att svara på skriftliga frågor från parlamentsledamöterna. Under 2016 har ECB:s ordförande tagit emot brev om dessa frågor och hans svar har publicerats på ECB:s webbplats.¹⁴⁵ De flesta frågorna handlade om genomförandet av ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder, de ekonomiska utsikterna och de makroekonomiska anpassningsprogrammen.

Liksom tidigare bidrog ECB till diskussionerna i Europaparlamentet och EU-rådet om lagförslag inom sitt behörighetsområde. Vid sidan av ramverket för ansvarighet har andra företrädare för ECB deltagit i offentliga möten vid utskottet för ekonomi och valutafrågor när det gäller tekniska diskussioner om frågor som rör ECB:s särskilda expertisområden och ansvarsuppgifter.

ECB utkrävs även ansvar för sin banktillsyn av såväl Europaparlamentet som rådet.¹⁴⁶ Mer ingående information finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamheten 2016](#).

¹⁴⁴ Se punkt 23 i Europaparlamentets resolution om Europeiska centralbankens årsrapport för 2014, finns på [Europaparlamentets webbplats](#).

¹⁴⁵ Alla svar som ECB:s ordförande har lämnat på frågorna från Europaparlamentets ledamöter publiceras under en särskild avdelning av [ECB:s webbplats](#).

¹⁴⁶ Skriftliga svar som tillsynsnämndens ordförande har lämnat på frågorna från Europaparlamentets ledamöter publiceras på webbplatsen för ECB:s banktillsyn.

7.2 Internationella förbindelser

I ett besvärligt omvärldsklimat deltog ECB i diskussioner i internationella forum, samlade in uppgifter och informerade om sin egen penningpolitik, för att på så sätt stärka relationerna till viktiga internationella motparter. Detta var särskilt viktigt ett år som detta då de penningpolitiska myndigheterna världen över fortsatte att stödja den begynnande ekonomiska återhämtningen.

7.2.1 G20

Mot bakgrund av den fortsatt långsamma globala ekonomiska återhämtningen har G20 under Kinas ordförandeskap fokuserat på att främja den globala tillväxten och kunnat lyfta fram att strukturreformerna utgör ett viktigt komplement till finans- och penningpolitiken för att uppnå detta mål. Under detta G20-ordförandeskap har diskussionen om tillväxtmotorer också utvidgats till att inkludera innovation och digitalisering. G20 har även infört ytterligare åtgärder för att få till stånd en bättre inbördes utvärdering av strukturreformer inom ramen för sin "dagordning för förbättrade strukturreformer". I ett läge med ökande strömningar av antiglobalisering har G20 fokuserat mer på frågor som rör klyftor och inkludering samt även uppmuntrat en utveckling som går mot rättvisare globala skatteförutsättningar med nytt fokus på verkligt ägande samt olika möjligheter att hantera skattejurisdiktioner som inte vill samarbeta. Även ECB:s ordförande deltar i mötena med G20-ländernas finansministrar och centralbankchefer, som har åtagit sig att föra ett nära samråd om valutamarknaderna och att undvika alla former av protektionism inom handels- och investeringspolitiken. Mot bakgrund av den senaste tidens terroristattacker har insatserna också skärpts för att komma till rätta med terrorismfinansiering. Stöd har också kunnat ges till slutförandet av de centrala delarna av det finansiella regelverket, med särskilt fokus på att de överenskomna reformerna av den finansiella sektorn ska genomföras snabbt, fullständigt och konsekvent. Vid toppmötet i Hangzhou uppmanade G20-ledarna också till fortsatta framsteg för grön finansiering och har i samband med diskussioner om den internationella finansiella arkitekturen undersökt möjligheterna till en utökad användning av särskilda dragningsrätter (SDR), breddat medlemskapet i Parisklubben samt främjat nya och befintliga multilaterala utvecklingsbankers roll.

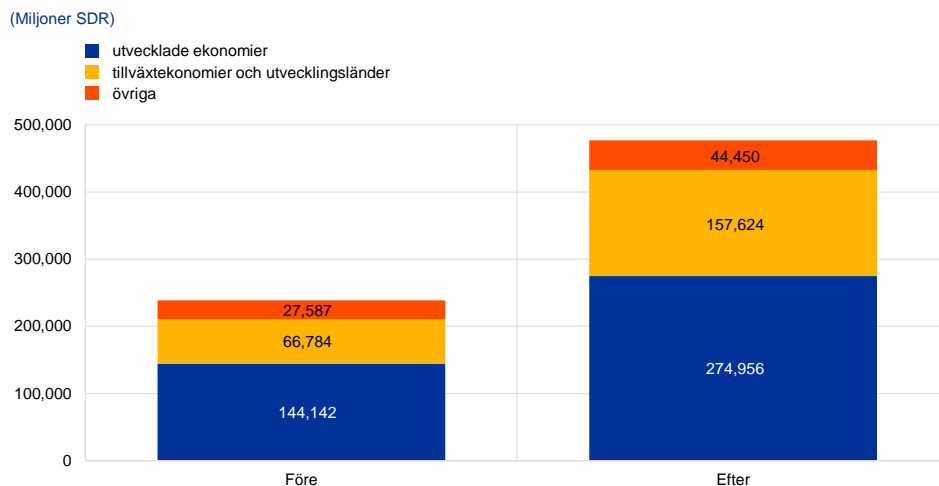
7.2.2 Policyfrågor som rör IMF och den internationella finansiella arkitekturen

ECB fortsatte att främja gemensamma europeiska ståndpunkter vid Internationella valutafondens (IMF) diskussioner om fondpolicyn och den internationella finansiella arkitekturen sett i stort. Vad gäller IMF:s styrning trädde 2010 års omfattande reform av kvoter och styrningsregler i kraft i början av 2016 sedan den ratificerats av den nödvändiga majoriteten av IMF:s medlemmar. Detta har resulterat i att mer än 6 procent av kvotandelarna nu har tilldelats dynamiska tillväxtekonomier och utvecklingsländer, vilket bättre avspeglar deras ökade betydelse för den globala

ekonomin. Som en del av detta reformpaket har Europas utvecklade länder förbundit sig att minska sin samlade styrelserepresentation med två platser.

Diagram 37

Fördelning av IMF-kvoter före och efter 2010 års reform



Källor: IMF och ECB:s beräkningar.

ECB stöder ett starkt, kvotbaserat IMF som har tillräckliga resurser och spelar en central roll i det internationella monetära systemet, där det bidrar stort till global ekonomisk och finansiell stabilitet. Med stöd från EU:s medlemsstater fördubblades de samlade IMF-kvoterna till 477 miljarder SDR under 2016. IMF-medlemmarna, som omfattar ett antal EU-medlemsstater, utlovade också cirka 260 miljarder SDR för att säkerställa att fonden fortsatt får tillgång till bilaterala lån med en förstärkt styrning. Tidsplanen för diskussioner om den femtonde allmänna kvotöversynen ändrades så att översynen nu ska vara slutförd senast vid årsmötena 2019.

Det är av yttersta vikt att IMF:s utlåningspolicy är fortsatt relevant för medlemmarnas behov och IMF har därför undersökt om det globala finansiella säkerhetsnätet är adekvat, även sett till täckning, tillgänglighet samt kostnader för att tillhandahålla instrument för krisförebyggande och resolution.

Efter de kriser som har förekommit i vissa euroländer och EU:s och IMF:s utlånings- och anpassningsprogram för dessa länder med anledning av detta, publicerade [IMF:s oberoende granskningsorgan](#) (IEO) en omfattande rapport om fondens roll under dessa kriser och dess deltagande i finansiella stödprogram till Grekland, Irland och Portugal. Rapportens fokus låg visserligen först och främst på IMF:s beslutsprocess, men rapporten innehöll även vissa reflektioner om ekonomiska frågor, t.ex. krisens orsaker och policyvillkorens inriktning och lämplighet.

7.2.3 Tekniskt samarbete

ECB utvidgade sitt tekniska samarbete med centralbanker utanför EU i syfte att främja en sund centralbankspraxis och på så sätt bidra till global penningpolitisk och finansiell stabilitet. Samarbetet avspeglar ECB:s roll som större centralbank i den

globala ekonomin. ECB fortsatte att samarbeta med centralbanker i G20:s tillväxtekonomier (t.ex. Indien och Turkiet) för att utbyta teknisk expertis och bästa praxis. Under 2016 undertecknades ett nytt samförståndsavtal med Banco Central do Brasil som bas för ett intensifierat samarbete, med fokus på viktiga centralbanksfrågor som penningpolitik, finansiell stabilitet och banktillsyn. Det förstärkta samarbetet med internationella och regionala organisationer understödde ECB:s utåtriktade verksamhet i Latinamerika, Asien och Afrika.

ECB fortsatte sitt samarbete med centralbankerna i länder som kan komma att gå med i EU, framför allt genom en rad regionala seminarier. Under särskilda evenemang behandlades institutionella utmaningar i samband med EU-anslutningen, makro- och mikrotillsyn samt centralbankens oberoende som en viktig del av en god ekonomisk styrning. Det tekniska samarbetet med centralbanker i EU:s kandidatländer och potentiella kandidatländer genomförs i nära samarbete med EU:s nationella centralbanker och kompletterar ECB:s regelbundna övervakning och analys av den ekonomiska och finansiella utvecklingen i dessa länder samt policydialogen med deras centralbanker.

Ruta 9

Brexit – konsekvenser och utsikter

Den 23 juni 2016 höll Storbritannien en folkomröstning om EU-medlemskapet. En majoritet på 51,9 procent röstade för att Storbritannien skulle lämna EU. I enlighet med artikel 50 i fördraget om Europeiska unionen ska Storbritannien formellt anmäla till Europeiska rådet att landet har för avsikt att utträda ur EU och det ska då inledas en förhandlingsprocess om ett utträdesavtal mellan EU och Storbritannien. I nuläget råder det stor osäkerhet kring Storbritanniens framtida ekonomiska relation till EU.¹⁴⁷

Perioden omedelbart efter folkomröstningen präglades av ökad osäkerhet, ett kortvarigt inslag av volatilitet och en kraftig försvagning av det brittiska pundet. Euroområdet klarade den tillfälligt ökade osäkerheten och volatiliteten med uppmuntrande motståndskraft. Detta tack vare centralbankernas och tillsynsmyndigheternas förberedelser (däribland centralbankernas likviditetsrelaterade säkerhetsmekanismer, s.k. backstops, och tillsynsmyndigheternas kontakter med bankerna vad gäller likviditetsrisker, finansieringsrisker och operativa risker) samt det förbättrade regelverket.¹⁴⁸ Med de höga nivåerna av överskottslikviditet var det visserligen osannolikt att ECB skulle ha behövt ta till beredskapsåtgärder, men – som angavs i ECB:s [pressmeddelande](#) den 24 juni 2016 – vid behov hade det varit möjligt att tillhandahålla ytterligare likviditet, bland annat genom [stående swaparrangemang](#) med Bank of England. Före folkomröstningen hade ECB:s banktillsyn också varit i nära kontakt med de mest exponerade bankerna för att säkerställa att de övervakade riskerna noggrant och förberedde sig för tänkbara konsekvenser av folkomröstningen.

I ett framåtblickande perspektiv är det svårt att förutse de exakta ekonomiska konsekvenserna av utfallet i folkomröstningen. Vilka konsekvenserna blir beror bland annat på när de kommande förhandlingarna mellan EU och Storbritannien genomförs, hur de utvecklas och vad de utmynnar i. Folkomröstningens konsekvenser för euroområdets ekonomiska utsikter analyserades i de

¹⁴⁷ Se även avsnitt 1.1 i kapitel 1.

¹⁴⁸ Se avsnitt 1.2 i kapitel 1 för en mer ingående analys.

makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter från september 2016 samt i en ruta i ECB:s Economic Bulletin. Enligt dessa analyser noterades endast en begränsad påverkan på kort sikt på den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. I ECB:s Financial Stability Review från november 2016 behandlades också olika aspekter som rör den finansiella stabiliteten i samband med utfallet i folkomröstningen. Här konstaterades att de flesta marknadssegment som påverkats av turbulensen efter den brittiska folkomröstningen snabbt hade hämtat in den största delen av sina förluster.

ECB:s ordförande har också vid ett flertal tillfällen, bland annat den 26 september 2016 och 28 november 2016, förklarat för Europaparlamentet hur ECB ser på de tänkbara konsekvenserna av Brexit. Vid dessa tillfällen har ECB framhållit den inre marknadens fördelar för såväl euroområdet som Storbritannien. Oavsett hur relationen mellan EU och Storbritannien utvecklas framöver måste den inre marknaden stå orubbad samt bestämmelser gälla och genomföras på ett enhetligt sätt. Vid sitt informella möte i Bratislava i september diskuterade stats-/regeringscheferna i de 27 övriga EU-medlemsstaterna för första gången sin gemensamma framtid efter Storbritanniens förväntade utträde. För att bemöta oron bland medborgarna enades de om en färdplan för att ta itu med gemensamma utmaningar vad gäller migration, terrorism samt ekonomisk och social otrygghet. ECB har vid ett flertal tillfällen understrukit att det europeiska projektet behöver starkare ekonomiska fundament för att stärka sin kapacitet inom dessa områden.

8 Extern kommunikation

Att förklara ECB:s politik för EU-medborgarna

En öppen och transparent kommunikation stöder en effektiv centralbankspolitik. Den gör det möjligt för ECB att informera allmänheten och finansmarknaderna om sina mål och uppgifter, förklara skälen till sina åtgärder och på så sätt styra deras förväntningar. Med sin långa tradition av öppen kommunikation fortsatte ECB under 2016 att förbättra sin kommunikation genom att framför allt utveckla sin utåtriktade verksamhet och digitala kommunikation.

Utåtriktad verksamhet

Under 2016 vidareutvecklade ECB sina initiativ för att nå ut till allmänheten i syfte att skapa ökad förståelse för ECB:s politik och beslut och på så sätt skapa ökat förtroende hos euroområdets medborgare.

ECB välkomnade 522 besöksgrupper i Frankfurt och tog emot fler än 15 000 externa besökare från 35 länder. Besökarna erbjöds såväl allmänna presentationer som riktade presentationer där det funnits möjlighet att interagera med ECB:s experter. De kunde också se den nya ECB-byggnaden och dess konst- och euroutställningar under guidade turer. I juli 2016 började ECB även hålla öppet hus för lokalbefolkningen den första lördagen varje månad, något som lockat över 3 000 besökare under det andra halvåret.

För att förklara sina uppgifter för euroområdet yngre invånare anordnade ECB för sjätte gången tävlingen Generation Euro Students' Award. Tävlingen, som är ECB:s främsta interaktionskanal med elever i åldern 16–19 år och deras lärare, syftar till att lära dem mer om penningpolitik och ECB. Eleverna deltar i ett rollspel där de får fatta penningpolitiska beslut utifrån sin diagnos av det ekonomiska och penningpolitiska läget i euroområdet.

ECB fokuserade även på de yngre åldersgrupperna. Den 3 oktober 2016 fick 230 barn i åldern 8–10 år och deras familjer komma till ECB som för andra dagen höll öppet hus för det populära tyska barnprogrammet "Die Sendung mit der Maus". Programmet innehöll guidade turer i byggnaden, presentationer, workshops om ECB:s roll och funktion, eurosedlar och euromynt samt utbildningsspel och ett antal utställningar.

Utåtriktad verksamhet genomfördes även utanför Frankfurt. Tillsammans med Irlands centralbank besökte ECB t.ex. Irlands nationella plöjningsmästerskap 2016, som är Europas största utomhusmässa och jordbruksutställning.

Ökad digitalisering

För att hålla jämna steg med nuvarande konsumtionsmönster för nyheter satsade ECB också mer på sin digitala kommunikation.

Vad gäller innehållet ökade ECB sina ansträngningar för att öka lättillgängligheten för allmänheten, genom att använda ett enkelt språk och digitala kommunikationskanaler för att förklara annars rätt tekniska koncept så att besluten blir lättare att förstå. Ett exempel på detta är förklaringarna på ECB:s webbplats, som finns på många olika EU-språk. Detta digitala fokus åtföljdes också av en intensivare användning av infografik.

Tekniskt sett moderniserade banken sina webbplatser ytterligare. Såväl ECB:s som Europeiska systemrisknämndens webbplatser har blivit helt responsiva, så att webbsidor och viktiga publikationer kan visas optimalt oavsett vilken enhet läsaren väljer. Utöver detta har ECB tillgodosett den ökade efterfrågan på högkvalitativ webbströmning av olika evenemang.

Banken har ytterligare förstärkt sin närvaro på plattformar för sociala medier. ECB:s [twitterkonto](#) har nu mer än 360 000 följare och används för att lyfta fram publikationer och viktiga budskap från anföranden. I december 2016 höll ECB sin första livedebatt på Twitter. Benoît Cœuré besvarade då frågor som ställts av allmänheten under #askECB, vilket möjliggjorde direkt interaktion i realtid. ECB använder också sin YouTube-kanal för att lägga ut videoinnehåll och Flickr för fotografier. ECB har även ett LinkedIn-konto med cirka 43 000 prenumeranter.

Bilagor

1 Institutionell struktur

ECB:s beslutande organ och organisationsstyrning

Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet (ECBS) styrs av ECB:s beslutande organ: [ECB-rådet](#) och [direktionen](#). [ECB:s allmänna råd](#) är ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som ännu inte har infört euron. De beslutande organens uppdrag regleras i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, ECBS-stadgan och relevanta arbetsordningar.¹⁴⁹ Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

När det gäller ECB:s banktillsynsuppdrag antar ECB-rådet rättsakter genom vilka den allmänna ramen för antagande av tillsynsbeslut inrättas samt godkänner, inom ramen för förfarande med implicit godkännande, utkast till tillsynsbeslut som har tagits fram av [tillsynsnämnden](#).¹⁵⁰ Mer ingående information om ECB:s tillsynsfunktion finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamhet 2016](#).

ECB-rådet

[ECB-rådet](#) är ECB:s viktigaste beslutande organ. Det består av ledamöterna i ECB:s direktion samt cheferna för de nationella centralbankerna i euroländerna. Röststrätterna för ledamöterna i ECB-rådet roterar enligt ett särskilt system som framgår av [ECB:s webbplats](#).

ECB-rådet har normalt [möten varannan vecka](#) i ECB:s lokaler i Frankfurt am Main, Tyskland. Under 2016 hölls sammanlagt 23 möten. Möten om penningpolitiken hålls var sjätte vecka. En [redogörelse](#) från dessa penningpolitiska möten publiceras också, normalt fyra veckor efter mötet. Vid de andra mötena diskuterar ECB-rådet huvudsakligen frågor om ECB:s och Eurosystemets andra uppgifter och

¹⁴⁹ För ECB:s arbetsordning, se Europeiska centralbankens beslut (EU) 2016/1717 av den 21 september 2016 om ändring av beslut ECB/2004/2 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken (ECB/2016/27), EUT L 258, 24.9.2016, s. 17, och beslut ECB/2015/8, ECB/2014/1 och ECB/2009/5, beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT L 80, 18.3.2004, s. 33, beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61, och beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns på [ECB:s webbplats](#).

¹⁵⁰ Mer information om beslutsprocessen inom den gemensamma tillsynsmekanismen finns på [webbplatsen för ECB:s banktillsyn](#).

ansvarsområden. För att säkerställa att ECB:s penningpolitiska och andra uppgifter hålls åtskilda från dess tillsynsansvar håller ECB-rådet separata möten.

ECB-rådet kan även fatta beslut genom skriftligt förfarande. Under 2016 genomfördes fler än 1 400 skriftliga förfaranden, varav 1 000 förfaranden med implicit godkännande.

ECB-rådet

Mario Draghi ECB:s ordförande

Vítor Constâncio ECB:s vice ordförande

Josef Bonnici Chef för Central Bank of Malta (t.o.m. den 30 juni 2016)

Benoît Cœuré Ledamot av ECB:s direktion

Carlos Costa Chef för Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Chef för Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson Chef för Eesti Pank

Boštjan Jazbec Chef för Banka Slovenije

Klaas Knot Chef för De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Chef för Central Bank of Ireland

Sabine Lautenschläger Ledamot av ECB:s direktion

Erkki Liikanen Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Chef för Banco de España

Jozef Makúch Chef för Národná banka Slovenska

Yves Mersch Ledamot av ECB:s direktion

Ewald Nowotny Chef för Österreichische Nationalbank

Peter Praet Ledamot av ECB:s direktion

Gaston Reinesch Chef för Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Chef för Latvijas Banka

Jan Smets Chef för Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Chef för Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Styrelseordförande för Lietuvos bankas

Mario Vella Chef för Central Bank of Malta (fr.o.m. den 1 juli 2016)

François Villeroy de Galhau Chef för Banque de France

Ignazio Visco Chef för Banca d'Italia

Jens Weidmann Chef för Deutsche Bundesbank



Främre raden (från vänster till höger): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Benoît Cœuré, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane, Yves Mersch

Mellanraden (från vänster till höger): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

Bakre raden (från vänster till höger): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Peter Praet, Vitas Vasiliauskas

Anm. Luis M. Linde och Mario Vella var inte närvarande när fotot togs.

Direktionen

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som Europeiska rådet utser med kvalificerad majoritet efter samråd med Europaparlamentet och ECB. Direktionen ansvarar för att förbereda ECB-rådets möten, genomföra penningpolitiken i euroområdet i enlighet med specificerade riktlinjer och ECB-rådets beslut samt ansvarar för ECB:s löpande arbete.

Direktionen

Mario Draghi ECB:s ordförande

Vítor Constâncio ECB:s vice ordförande

Benoît Cœuré Ledamot av ECB:s direktion

Sabine Lautenschläger Ledamot av ECB:s direktion

Yves Mersch Ledamot av ECB:s direktion

Peter Praet Ledamot av ECB:s direktion



Främre raden (från vänster till höger): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vítor Constâncio

Bakre raden (från vänster till höger): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

ECB:s allmänna råd

ECB:s allmänna råd består av ECB:s ordförande, vice ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna i EU:s 28 medlemsstater. Allmänna rådet medverkar bland annat till ECB:s rådgivande verksamhet, insamling av statistik, upprättande av de regler som krävs för att standardisera redovisning och rapportering av de nationella centralbankernas verksamhet, åtgärder rörande upprättande av fördelningsnyckeln för ECB:s kapital förutom de som fastställts i fördraget samt fastställande av anställningsvillkoren för ECB:s personal.

ECB:s allmänna råd

Mario Draghi ECB:s ordförande

Vítor Constâncio ECB:s vice ordförande

Marek Belka Chef för Narodowy Bank Polski (t.o.m. den 20 juni 2016)

Josef Bonnici Chef för Central Bank of Malta (t.o.m. den 30 juni 2016)

Mark Carney Chef för Bank of England

Carlos Costa Chef för Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Chef för Central Bank of Cyprus

Adam Glapiński Chef för Narodowy Bank Polski (fr.o.m. den 21 juni 2016)

Ardo Hansson Chef för Eesti Pank

Stefan Ingves Chef för Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu Chef för Banca Națională a României

Boštjan Jazbec Chef för Banka Slovenije

Klaas Knot Chef för De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Chef för Central Bank of Ireland

Erkki Liikanen Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Chef för Banco de España

Jozef Makúch Chef för Národná banka Slovenska

György Matolcsy Chef för Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny Chef för Österreichische Nationalbank

Dimitar Radev Chef för Българска народна банка (Bulgarian National Bank)

Gaston Reinesch Chef för Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Chef för Latvijas Banka

Lars Rohde Chef för Danmarks Nationalbank

Jiří Rusnok Chef för Česká národní banka (fr.o.m. den 1 juli 2016)

Miroslav Singer Chef för Česká národní banka (t.o.m. den 30 juni 2016)

Jan Smets Chef för Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Chef för Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Styrelseordförande för Lietuvos bankas

Mario Vella Chef för Central Bank of Malta (fr.o.m. den 1 juli 2016)

François Villeroy de Galhau Chef för Banque de France

Ignazio Visco Chef för Banca d'Italia

Boris Vujčić Chef för Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann Chef för Deutsche Bundesbank



Främre raden (från vänster till höger): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Mellanraden (från vänster till höger): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Bakre raden (från vänster till höger): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Anm. Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić och Mario Vella var inte närvarande när fotot togs.



Organisationsstyrning

Förutom de beslutande organen omfattar ECB:s organisationsstyrning två högnivåkommittéer – revisionskommittén och etikkommittén – samt ett antal ytterligare externa och interna kontrollinstanser. Detta kompletteras av de etiska reglerna, ECB:s beslut¹⁵¹ om villkoren för bedrägeriutredningar samt reglerna för tillgång till ECB:s handlingar. Efter inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen har frågor som rör organisationsstyrning blivit ännu viktigare för ECB.

Revisionskommittén

ECB:s revisionskommitté bistår ECB-rådet med rådgivning och yttranden när det gäller i) den finansiella informationens integritet, ii) övervakning av interna kontroller, iii) efterlevnad av gällande lagar, förordningar och uppförandekoder samt iv)

¹⁵¹ Europeiska centralbankens beslut (EU) 2016/456 av den 4 mars 2016 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som riktar sig mot unionens ekonomiska intressen (ECB/2016/3), EUT L 79, 30.3.2016, s. 34.

utförandet av revisionsfunktioner. Dess [mandat](#) finns på ECB:s webbplats. Revisionskommittén leds av Erkki Liikanen och hade 2016 ytterligare fyra ledamöter: Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan och Ewald Nowotny.

Etikkommittén

Etikkommittén ger råd och vägledning i etiska frågor till ledamöterna i ECB-rådet, direktionen och tillsynsnämnden. Syftet med detta är att säkerställa att de olika uppförandekoderna för de organ som är involverade i ECB:s beslutsprocesser tillämpas på ett adekvat och konsekvent sätt. Dess [mandat](#) finns på ECB:s webbplats. Etikkommittén leds av Jean-Claude Trichet och har ytterligare två externa ledamöter: Patrick Honohan¹⁵³ och Klaus Liebscher.

Externa och interna kontrollinstanser

Externa kontrollinstanser

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer, som omfattar dels externa revisorer som utses på fem år enligt ett rotationsystem för att granska ECB:s årsbokslut, dels Europeiska revisionsrätten, som granskar effektiviteten i ECB:s förvaltning.

Interna kontrollinstanser

Ett system för interna kontroller i tre nivåer har upprättats vid ECB. Det består av i) ledningskontroller, ii) olika funktioner för övervakning av risker och efterlevnad, samt iii) en oberoende revisionsförklaring.

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt som innebär att varje organisationsenhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har huvudansvaret för hanteringen av de egna riskerna och för att bedriva en effektiv verksamhet.

Kontrollstrukturen omfattar också uppföljningsmekanismer och effektiva processer för att uppnå en adekvat kontroll av finansiella och operativa risker samt ryktes- och uppföranderisker. Kontrollverksamheten på den andra nivån utförs av ECB:s interna funktioner (exempelvis funktionen för budget och finansiell kontroll, funktionerna för operativ och finansiell riskhantering, funktionen för kvalitetssäkring i fråga om banktillsyn eller efterlevnadsfunktionen) och/eller – beroende på vad som är relevant – av Eurosystemets/ECBS kommittéer (t.ex. kommittén för organisationsutveckling, riskhanteringskommittén eller budgetkommittén).

Därutöver, och oberoende av ECB:s interna kontrollstrukturer och riskhantering, utförs revisionsuppdrag även av ECB:s direktorat för internrevision under

¹⁵² Ersätter Hans Tietmeyer från och med den 1 december 2016.

¹⁵³ Ersätter Hans Tietmeyer från och med den 1 augusti 2016.

direktionens direkta ansvar, i enlighet med ECB:s revisionsstadga. ECB:s internrevision följer internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som antagits av The Institute of Internal Auditors (IIA). Kommittén för internrevision, som består av experter på internrevision från ECB, de nationella centralbankerna och de nationella behöriga myndigheterna, bistår Eurosystemet/ECBS och SSM i deras arbete med att uppnå sina mål.

ECB:s etiska regler

ECB:s etiska regler består av uppförandekoden för ledamöterna i ECB-rådet, tilläggs-koden med etiska kriterier för ledamöterna i direktionen, uppförandekoden för ledamöter i tillsynsnämnden och ECB:s personalföreskrifter. Här fastställs etiska regler och vägledande principer för att se till att ECB:s arbetsuppgifter utförs med största tänkbara integritet, kompetens, effektivitet och transparens. Detta omfattar bland annat ingående bestämmelser för att undvika och hantera potentiella intressekonflikter samt begränsningar, rapporteringskrav och kontrollsystem för privata ekonomiska transaktioner, karantänsperioder för efterföljande yrkesverksamhet samt ingående regler för verksamhet utanför tjänsten och förbindelser med externa parter.

Åtgärder för att förebygga bedrägerier/penningtvätt

Europaparlamentet och rådet antog 1999 en förordning¹⁵⁴ som bland annat ger Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) befogenhet att genomföra internutredningar av misstänkt bedrägeri inom EU:s olika institutioner, organ, kontor och byråer. Under 2016 genomfördes en revidering av den rättsliga ram för villkor i fråga om Olafs utredningar av ECB i syfte att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som godkänts av ECB-rådet 2004.¹⁵⁵ Under 2007 upprättade ECB också sina interna strategier mot penningtvätt (AML) och finansiering av terrorism (CTF). Ett system för internrapportering kompletterar ECB:s ramar för AML/CTF för att säkerställa att all relevant information samlas in systematiskt och kommuniceras till direktionen på vederbörligt sätt.

Tillgång till ECB:s handlingar

ECB:s beslut om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar¹⁵⁶ är helt i linje med de mål och standarder som tillämpas av andra EU-institutioner och organ när det gäller

¹⁵⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF), EGT L 136, 31.5.1999, s. 1.

¹⁵⁵ Europeiska centralbankens beslut (EU) 2016/456 av den 4 mars 2016 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som riktar sig mot unionens ekonomiska intressen (ECB/2016/3), EUT L 79, 30.3.2016, s. 34.

¹⁵⁶ Beslut ECB/2004/3 av den 4 mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

handlingars offentlighet. Det skapar större transparens, men tar samtidigt hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen för vissa frågor som rör ECB:s fullgörande av sitt uppdrag. I och med ECB:s nya banktillsynsuppdrag kommer det också betydligt fler och mer komplicerade förfrågningar om tillgång till handlingar från medborgare och nationella myndigheter.

Som ett led i sitt åtagande i fråga om transparens och ansvarighet började ECB att i februari 2016 offentliggöra möteskalendrarna för samtliga direktionsledamöter och tillsynsnämndens ordförande med tre månaders eftersläpning.

Byrån för efterlevnad och organisationsstyrning

Byrån för efterlevnad och organisationsstyrning rapporterar direkt till ECB:s ordförande och hjälper direktionen att skydda ECB:s integritet och anseende, främja etiska uppförandekrav och stärka ECB:s ansvarighet och transparens. För att stärka såväl den övergripande samstämmigheten som effektiviteten i ECB:s ram för organisationsstyrning tillhandahåller byrån för efterlevnad och organisationsstyrning dessutom ett sekretariat för ECB:s revisions- och etikkommittéer och fungerar som gemensam kontaktpunkt för Europeiska ombudsmannen och Olaf.

2 Eurosystemets/ECBS kommittéer

Eurosystemets/ECBS kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll genom att bistå ECB:s beslutande organ i fullgörandet av deras uppdrag. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillhandahållit sakkunskap inom sina kompetensområden och därmed underlättat beslutsprocessen. Ledamöterna i kommittéerna är i regel tjänstemän från Eurosystemets centralbanker. De nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar dock i kommittémöten om frågor som ligger inom behörighetsområdet för ECB:s allmänna råd. Vissa av kommittéerna möts även i en SSM-sammansättning (dvs. med en företrädare från centralbanken och en företrädare från den nationella behöriga myndigheten i varje deltagande medlemsstat) när de bistår ECB i dess arbete om policyfrågor som rör tillsyn av kreditinstitut. Företrädare för andra behöriga organ kan också bjudas in till kommittéernas möten när detta bedöms vara lämpligt.

Eurosystemets/ECBS kommittéer, budgetkommittén, personalchefsmötet och deras ordförande (den 1 januari 2017)

Redovisningskommittén (AMICO) Roberto Schiavi	Kommittén för marknadsoperationer (MOC) Ulrich Bindseil
Sedelkommittén (BANCO) Ton Roos	Penningpolitiska kommittén (MPC) Wolfgang Schill
Kommittén för finansiell kontroll (COMCO) Nathalie Aufauvre	Kommittén för organisationsutveckling (ODC) Steven Keuning
Eurosystemets/ECBS kommunikationskommitté (ECCO) Christine Graeff	Marknadsinfrastrukturs- och betalningskommittén (MIPC) Marc Bayle
Kommittén för finansiell stabilitet (FSC) Vitor Constâncio	Riskhanteringskommittén (RMC) Carlos Bernadell
IT-kommittén (ITC) Koenraad de Geest	Statistikkommittén (STC) Aurel Schubert
Kommittén för internrevision (IAC) Klaus Gressenbauer	Budgetkommittén (BUCOM) Sharon Donnelly
Kommittén för internationella förbindelser (IRC) Frank Moss	Personalchefsmötet (HRC) Anne-Sylvie Catherin
Rättskommittén (LEGCO) Chiara Zilioli	

Det finns ytterligare två kommittéer. Budgetkommittén bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget. Personalchefsmötet är ett forum för utbyte av erfarenheter, sakkunskap och information mellan Eurosystemets/ECBS centralbanker rörande personalledning.

3 Organisations- och personalutveckling

ECB:S ORGANISATIONSSCHEMA (1 januari 2017)



1) Rapporterar till direktionen via ordföranden.

2) Rapporterar till ECB:s ordförande i hans egenskap av ordförande för ESRB.

3) Inkluderar dataskyddsfunktionen.

4) Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

5) Rapporterar till direktionen via ordföranden i efterlevnadsfrågor.

ECB:s personal

I januari 2016 tillsattes det en Chief Services Officer (CSO). Denna nya tjänst har inrättats för att i ännu högre grad stärka den operativa och analytiska kapaciteten, effektivisera organisationen, underlätta samordningen och utforma stödfunktionerna utifrån hela ECB:s behov. CSO, som bland annat ansvarar för administration och informationssystem, har även prioriterat utveckling av en mer holistisk strategisk planering för att ytterligare främja samarbetet mellan CSO:s verksamhetsområden och alla övriga verksamhetsområden.

I april 2016 inrättades ett nytt verksamhetsområde för samtliga ekonomirelaterade frågor. Till följd av detta kan den omorganiserade HR-funktionen nu helt fokusera på att tillhandahålla högkvalitativa HR-tjänster, så att ECB:s personal kan utveckla sin potential inom ramen för en modern och flexibel organisation. Att locka till sig och behålla kompetent personal och förvalta deras prestationer är en prioriterad fråga. Utöver detta ska ECB:s HR-avdelning lägga särskild vikt vid att säkerställa ECB-personalens hälsa och välbefinnande.

Under 2016 lades grunden för att förbättra den strategiska Business Partner-funktionen i syfte att stärka ECB:s hantering av medarbetarrelaterade frågor samt omvandla verksamhetskrav till HR-policybehov.

Andra frågor som har stått högt upp på ECB:s HR-agenda under 2016 har varit att stärka bankens kapacitet att förvalta förmågor och utveckla ledarskap samt att främja en högtstående kultur för yrkesetik och långsiktig organisatorisk hållbarhet. Särskilt fokus har lagts på att ta fram ett program för ledarskapsutveckling, som kommer att genomföras successivt under 2017 och 2018, att genomföra ett program för "sunt ledarskap" samt att stödja ECB:s nyinrättade byrå för efterlevnad och organisationsstyrning i arbetet med att utveckla en obligatorisk etikutbildning.

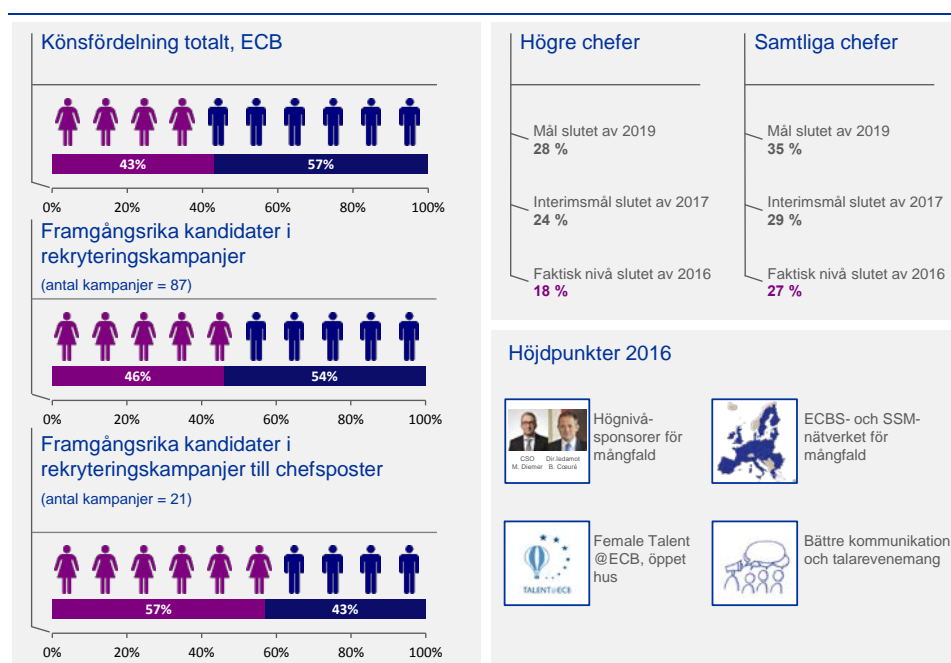
Utöver detta har det genomförts ett antal HR-initiativ som syftar till att stärka den europeiska banktillsynsfunktionen. Bland annat har man fortsatt med den strategiska utvecklingen av ett systemomfattande tillsynsutbildningsprogram (som 1 900 personer har deltagit i) inom ramen för den gemensamma tillsynsmekanismen, anordnat 28 teambuilding-evenemang för att stärka det landsövergripande samarbetet i gemensamma tillsynsgrupper samt framgångsrikt integrerat den första gruppen med 33 unga doktorander som har valts ut till traineeprogrammet för europeisk banktillsyn och som nu framgångsrikt har slutfört sin introduktion, utbildning och praktik på nationella behöriga myndigheter.

Under 2016 fortsatte ECB sina insatser för att uppnå en bättre könsfördelning, särskilt för chefsbefattningarna. Efter att ha nått en andel på 27 procent kvinnor på de ledande befattningarna och 18 procent kvinnor på de högre befattningarna i slutet av 2016, strävar ECB nu efter att nå sina interimsmål och slutmål för 2017 respektive 2019 (se figur 3). Sedan målen för antalet kvinnor samt en särskild handlingsplan infördes i juni 2013 har jämställdhetsfrågan stått högt upp på ECB:s dagordning, eftersom organisationen arbetar för att identifiera, locka och utveckla kompetenta kvinnliga medarbetare. Under 2016 har ECB genomfört ytterligare mångfaldsåtgärder, som bland omfattar stöd på hög nivå från direktionsledamoten

Benoît Cœuré och CSO, en öppen dag för kvinnliga talanger med fokus på universitetsstudenter samt upprättandet av ett mångfalds nätverk för ECBS och den gemensamma tillsynsmekanismen.

Utöver jämställdhetsfrågorna har ECB åtagit sig att främja samtliga mångfaldsaspekter i syfte att upprätta en inkluderande arbetskultur som utgår från ett gemensamt ansvar från de ansvariga parterna: ECB:s mångfaldsambassadörer, generaldirektoratet för HR-frågor, cheferna i stort och de befintliga mångfaldsnätverken, t.ex. kvinnonätverket, regnbågsnätverket samt ECB:s etniska och kulturella grupp.

Figur 3
Mål för antalet kvinnor samt ECB:s nivåer (uppgifter per den 31 december 2016)



Källa: ECB.

Den 31 december 2016 hade ECB 2 898,5 beviljade heltidstjänster, räknat i heltidsekvivalenter, jämfört med 2 650 tjänster vid slutet av 2015. Antalet anställda som hade kontrakt med ECB, räknat i faktiska heltidsekvivalenter, uppgick till 3 171 (jämfört med 2 871 den 31 december 2015).¹⁵⁷ Sammanlagt 208 nya visstidsavtal (tidsbegränsade eller omvandlingsbara till tillsvidareanställningar) erbjöds under 2016. Utöver detta beviljades 304 korttidsvikariat och ett antal anställningar förlängdes för att täcka upp för anställda som är borta från sin tjänst under kortare tid än ett år. Under hela 2016 fortsatte ECB att erbjuda personal från nationella centralbanker och internationella organisationer korttidsanställningar i upp till 36 månader. Den 31 december 2016 arbetade 250 personer från nationella centralbanker och internationella organisationer på ECB med olika uppdrag, vilket

¹⁵⁷ Förutom avtal baserade på heltidsekvivalenter omfattar denna siffra även korttidsavtal för personer som har lånats ut från nationella centralbanker och internationella organisationer, samt avtal som erbjuds inom ramen för doktorandprogrammet.

var en ökning med 11 procent jämfört med slutet av 2015. I september 2016 välkomnade ECB 14 deltagare i den elfte omgången av sitt doktorandprogram och den 31 december 2016 hade ECB 320 praktikanter (17 procent mer än 2015). ECB delade även ut fem stipendier inom ramen för Wim Duisenberg Research Fellowship Programme för framstående nationalekonomer och sex stipendier till unga forskare inom ramen för Lamfalussy Fellowship Programme.

Organisationen växte något i storlek, men 56 anställda med visstidsanställning eller fast anställning avslutade sin anställning eller gick i pension 2016 (jämfört med 53 under 2015) och 317 korttidskontrakt löpte ut under året.

Årsbokslut

2016

Förvaltningsberättelse för det år som slutade den 31 december 2016	A 2
ECB:s årsredovisning	A 18
Balansräkning per den 31 december 2016	A 18
Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2016	A 20
Redovisningsprinciper	A 21
Noter till balansräkningen	A 30
Instrument utanför balansräkningen	A 47
Noter till resultaträkningen	A 50
Revisionsberättelse	A 57
Not om vinst- eller förlustfördelning	A 61

Förvaltningsberättelse för det år som slutade den 31 december 2016

1 Syftet med ECB:s förvaltningsberättelse

ECB ingår i Eurosystemet, vars främsta mål är att upprätthålla prisstabiliteten. I ECB:s viktigaste uppgifter, vilka beskrivs i ECBS-stadgan, ingår att genomföra Europeiska unionens penningpolitik, genomföra valutatransaktioner, förvalta medlemsstaternas officiella valutareserver samt främja ett välfungerande betalningssystem.

ECB ansvarar även för att den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) fungerar enhetligt och effektivt i syfte att bedriva en ingående och effektiv banktillsyn och bidra till ett säkert och sunt banksystem och till stabilitet i det finansiella systemet.

Med tanke på att ECB:s aktiviteter och transaktioner genomförs för att stödja målen för dess politik bör de finansiella resultaten beaktas i samband med dessa åtgärder. I detta avseende är förvaltningsberättelsen en integrerad del av ECB:s årsbokslut eftersom den ger läsarna bakgrundsinformation om ECB:s verksamhet och vilka effekter ECB:s viktigaste åtgärder och transaktioner har på risker och redovisning.¹

Förvaltningsberättelsen innehåller dessutom information om ECB:s finansiella resurser och de viktigaste processerna i framställningen av dess årsredovisning.

2 Viktigaste processer och funktioner

ECB:s interna processer säkerställer kvaliteten på och noggrannheten i den information som ingår i redovisningen. Dessutom ingår ett antal viktiga funktioner i verkställandet av politikbeslut som har betydande inverkan på de redovisade siffrorna.

2.1 Kontroller inom organisatoriska enheter

Inom ECB:s interna kontrollstruktur ansvarar varje verksamhetsområde för att hantera sina egna operativa risker och införa kontroller som säkerställer att dess verksamhet är effektiv och att den information som ska ingå i ECB:s redovisning är korrekt. De enskilda verksamhetsområdena ansvarar primärt även för genomförandet av budgeten.

¹ "Årsredovisningen" omfattar balansräkningen och resultaträkningen och de tillhörande noterna. "Årsbokslutet" omfattar årsredovisningen, förvaltningsberättelsen, revisionsberättelsen och noten om vinst- eller förlustfördelning.

2.2 Budgetprocesser

Avdelningen för budget och kontroll (BCO) i generaldirektoratet Ekonomi tar fram, utarbetar och övervakar budgeten i linje med de strategiska prioriteringar som fastställts av ECB-rådet och direktionen. Dessa uppgifter utförs i samarbete med verksamhetsområdena under tillämpning av separationsprincipen.² BCO tillhandahåller även planering och resurskontroll, analys av kostnader och intäkter och investeringsanalyser för ECB-projekt och bidrar till dessa processer för ESCB-projekt i linje med de ramar som överenskommit. Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från BCO under vägledning av Chief Services Officer (CSO), och av ECB-rådet med stöd av Budgetkommittén (BUCOM). I enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning bistår BUCOM ECB-rådet genom att utvärdera ECB:s årliga budgetförslag och direktionens yrkanden avseende finansiering av tilläggsbudgeten, innan dessa läggs fram för ECB-rådet för godkännande.

2.3 Portföljförvaltning

ECB innehar värdepapper i euro för penningpolitiska syften. Dessa har förvärvats inom ramen för Eurosystemets värdepappersprogram (SMP), programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP), programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP) samt de tre programmen för köp av säkerställda obligationer (CBPP).³ Syftet med programmen⁴ är att ytterligare lätta de monetära och finansiella villkoren och därigenom bidra till en återgång till en inflationsnivå som ligger under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Förvärven inom ramen för dessa program baseras på ECB-rådets beslut om Eurosystemets totala förvärv per månad och omfattas av förhandsbestämda godtagbarhetskriterier.

ECB har vidare en valuta-reservportfölj, som består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter, och en portfölj för investering av egna medel denominerad i euro.

Syftet med ECB:s valuta-reserv är att finansiera potentiella interventioner på valutamarknaden. Detta syfte bestämmer högnivåmålen för portföljförvaltningen, vilka i prioritetsordning är likviditet, säkerhet och avkastning. Investeringen av ECB:s valuta-reserver sköts av en central riskhanteringsfunktion medan investeringsoperationer utförs decentraliserat. Vad gäller portföljerna för US-dollar och japanska yen beslutar ECB-rådet om en strategisk referensportfölj, efter ett förslag från ECB:s riskhanteringsfunktion. Därefter sammanställer ECB:s

² Principen om separation avser de krav som fastställts i SSM-förordningen som föreskriver att ECB ska utföra sina tillsynsuppgifter utan inverkan på och separat från sina penningpolitiska uppgifter och alla andra uppgifter.

³ ECB innehar inte några tillgångar som förvärvats inom ramen för programmet för köp inom företagssektorn (CSPP), vilket inleddes den 8 juni 2016. Köp inom ramen för CSPP utförs av sex nationella centralbanker för Eurosystemets räkning.

⁴ ECB köper för närvarande värdepapper inom ramen för det tredje CBPP, ABSPP och PSPP. Köpen inom ramen för de första två CBPP och SMP har avslutats.

portföljförvaltare de taktiska referensportföljerna. Baserat på dessa portföljer införs faktiska positioner av portföljförvaltare vid de nationella centralbankerna.

Syftet med ECB:s portfölj för egna medel med tillgångar i euro är att skapa intäkter som bidrar till finansieringen av ECB:s driftskostnader som inte hänger samman med tillsynsuppgifterna.⁵ I det sammanhanget är förvaltningsmålet för portföljen med egna medel att maximera avkastningen, inom ramen för ett antal risklimiter.

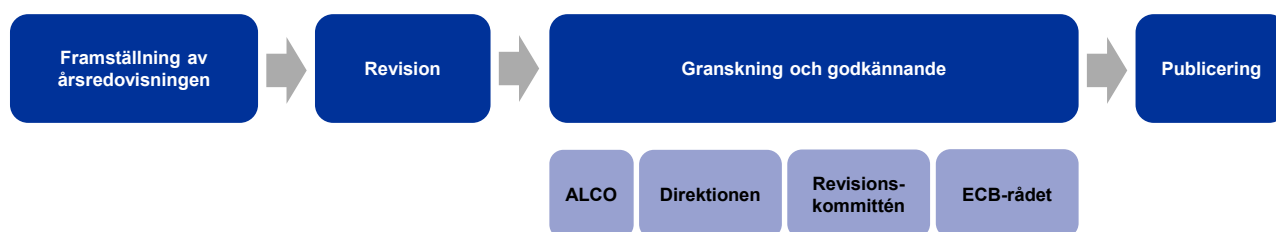
Dessutom investeras medel relaterade till ECB:s pensionsplan i en externt förvaltd portfölj.

2.4 Övervakning av finansiella risker

ECB:s direktorat för riskhantering lägger fram förslag om policyer och förfaranden som säkerställer en lämplig grad av skydd mot finansiella risker för ECB i samband med dess värdepappersportföljer för penningpolitiska syften, valutareservportföljen och investeringsportföljen med egna medel i euro. Dessutom hjälper Riskhanteringskommittén (RMC), som består av experter från Eurosystemets centralbanker, de beslutsfattande organen att säkerställa en tillräcklig skyddsnivå för Eurosystemet, inklusive ECB. Detta uppnås genom att hantera och kontrollera de finansiella risker som uppstår genom marknadsoperationer. Inom dessa aktiviteter bidrar riskhanteringskommittén bl.a. till övervakning, mätning och rapportering av finansiella risker på Eurosystemets balansräkning, inklusive ECB, samt definition och revidering av därmed sammanhängande metoder och ramverk.

2.5 Framställning av ECB:s årsredovisning

ECB:s årsredovisning upprättas i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet. Processen för framställande och godkännande av ECB:s årsredovisning fram till publicering visas i diagrammet nedan.



Avdelningen för finansiell rapportering i generaldirektoratet för ekonomi har ansvar för att upprätta årsredovisningen i samarbete med andra affärsområden och säkerställa att all relevant dokumentation överlämnas till revisorerna i god tid och därefter till de beslutande organen.

⁵ ECB:s utgifter i samband med genomförandet av dess tillsynsuppgifter täcks genom de årsavgifter som tas ut av enheter under tillsyn.

ECB:s redovisning granskas av oavhängiga externa revisorer som rekommenderas av ECB-rådet och godkänns av EU-rådet.⁶ De externa revisorernas uppgift är att ge ett utlåtande om huruvida redovisningen ger en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och resultatet av dess verksamhet i enlighet med de redovisningsprinciper som fastställts av ECB-rådet. De externa revisorerna granskar ECB:s bokföring och räkenskaper, utvärderar om de interna kontrollerna av upprättandet av redovisningen är tillräckliga och bedömer lämpligheten i de redovisningsprinciper som använts.

De finansiella rapporteringsprocesserna och ECB:s redovisningar kan även bli föremål för internrevision. Alla rapporter från direktoratet för internrevision, vilka kan omfatta rekommendationer till verksamhetsområdena, överlämnas till direktionen.

ECB:s kommitté för tillgångar och skulder (ALCO), som består av representanter från ECB:s olika verksamhetsområden, övervakar och bedömer systematiskt alla faktorer som kan ha betydelse för ECB:s balansräkning och resultaträkning. Kommittén granskar och kommenterar redovisningen och tillhörande dokumentation innan den överlämnas till direktionen för godkännande.

När direktionen har lämnat sitt godkännande ska årsredovisningen, tillsammans med de externa revisorernas rapport och all relevant dokumentation, lämnas till revisionskommittén⁷ för granskning innan den godkänns av ECB-rådet.

Revisionskommittén bistår ECB-rådet rörande dess ansvar, bl.a. vad gäller den finansiella informationens integritet och tillsynen av interna kontroller.

Revisionskommittén bedömer ECB:s redovisning och kontrollerar om den ger en riktig och rättvisande bild och att den har upprättats i enlighet med vedertagna redovisningsregler. Den granskar också alla eventuella väsentliga bokföringsfrågor eller frågor om finansiell rapportering som kan påverka ECB:s årsredovisning.

ECB-rådet godkänner årsredovisningen, förvaltningsberättelsen och noten om vinst- eller förlustfördelning i februari varje år varefter de omedelbart offentliggörs tillsammans med revisionsberättelsen.

3 Riskhantering

Riskhantering är en kritisk del av ECB:s verksamhet och bedrivs kontinuerligt genom en process som ska identifiera, bedöma, mildra och övervaka risker. I tabellen nedan presenteras de viktigaste riskerna som ECB exponeras mot, liksom deras ursprung och de ramar för riskkontroll som tillämpas. Ytterligare information lämnas i avsnitten därefter.

⁶ Den externa revisionen roterar mellan olika revisionsbyråer vart femte år, i syfte att underbygga allmänhetens tilltro till ECB:s externa revisorers oberoende.

⁷ Revisionskommittén har fyra ledamöter: ECB:s vice ordförande, två centralbankschefer från euroområdet och två externa ledamöter vilka ska utses bland högt uppsatta tjänstemän med erfarenhet från centralbanksverksamhet.

Risker mot vilka ECB är exponerad

Risk	Komponent	Typ av risk	Riskkälla	Ramverk för riskkontroll	
Finansiella risker	Kredit-risk ¹	Kreditfallissemangsrisk	<ul style="list-style-type: none"> • valutareserv • investeringsportfölj i euro • penningpolitiska värdepappersinnehav 	<ul style="list-style-type: none"> • urvalskriterier • exponeringslimiter • diversifiering • utfärdande av säkerhet • övervakning av finansiella risker 	
		Kreditmigreringsrisk	<ul style="list-style-type: none"> • valutareserv • investeringsportfölj i euro 		
	Marknads-risk	Valutarisk och råvarurisk ²	<ul style="list-style-type: none"> • valutareserv • guldinnehav 	<ul style="list-style-type: none"> • diversifiering • värdegränskonton • övervakning av finansiella risker 	
		Ränterisk ³	(i) nedgång i marknadsvärden	<ul style="list-style-type: none"> • valutareserv • investeringsportfölj i euro 	<ul style="list-style-type: none"> • marknadsrisklimiter • policyer för tillgångsallokering • värdegränskonton • övervakning av finansiella risker
			(ii) minskning i nättoränteintäkter	<ul style="list-style-type: none"> • ECB:s fullständiga balansräkning 	<ul style="list-style-type: none"> • policyer för tillgångsallokering • övervakning av finansiella risker
Likviditetsrisk ⁴	<ul style="list-style-type: none"> • valutareserv 	<ul style="list-style-type: none"> • policyer för tillgångsallokering • likviditetsgränser • övervakning av finansiella risker 			
Operativ risk ⁵	<ul style="list-style-type: none"> • personalstyrka, personalfördelning, personalpolitik • intern styrning och affärsprocesser • system • yttre händelser 	<ul style="list-style-type: none"> • identifiera, bedöma, svara på, rapportera och övervaka operativa risker • ramverk för hantering av operativa risker, inklusive risktoleranspolicy • ramverk för hantering av driftskontinuitet • ramverk för krishantering 			

1) **Kreditrisk** är risken för förluster p.g.a. ett fallissemang, när en gäldenär (motpart eller utgivare) inte uppfyller sina finansiella åtaganden i tid eller p.g.a. en omvärdering av finansiella tillgångar efter att deras kreditkvalitet och rating försämrats.

2) **Valuta- och råvarurisk** är risker för att ändra sig finansiella förluster från a) positioner i utländsk valuta beroende på fluktuerande växelkurser och b) innehav av råvaror beroende på fluktuerande marknadspriser.

3) **Ränterisk** är risken för att ändra sig finansiella förluster beroende på negativa förändringar i räntor som ger upphov till i) en nedgång i marknadsvärdet för de finansiella instrumenten eller ii) en negativ effekt på räntenettet.

4) **Likviditetsrisk** är risken för att ändra sig finansiella förluster på grund av oförmåga att likvidera en tillgång till nuvarande marknadsvärde inom en rimlig tidsperiod.

5) **Operativ risk** är risken för en negativ effekt på finanser, verksamhet eller anseende beroende på människor, felaktigt genomförande av eller sammanbrott av intern styrning och affärsprocesser, sammanbrott av system som processerna är beroende av eller yttre händelser (t.ex. naturkatastrofer eller yttre attacker)

3.1 Finansiella risker

Finansiella risker uppstår på grund av ECB:s kärnaktiviteter och exponeringar i samband med dessa. ECB beslutar om hur dess tillgångar ska fördelas och tillämpar passande ramar för riskhantering, med hänsyn till målen för och skälen till de olika

portföljerna, den finansiella exponeringen samt de beslutande organens riskpreferenser.

Finansiella risker kan kvantifieras med flera olika riskmått. ECB använder egenutvecklade riskbedömningstekniker för att bedöma dessa risker. Dessa bygger på ett system för en samfällad simulering av marknads- och kreditrisker. De viktigaste koncepten, teknikerna och antagandena för riskmåttarna bygger på marknadsstandarder och tillgängliga marknadsdata.

För att få ingående kunskaper om eventuella riskhändelser som kan inträffa med olika periodicitet och med olika svårighetsgrad och för att inte förlita sig på ett enda riskmått tillämpar ECB huvudsakligen två typer av statistiska riskmått: Value at Risk (VaR) och Expected Shortfall (ES),⁸ beräknade på olika konfidensnivåer över ett år. Dessa riskmått beaktar inte i) likviditetsrisken i ECB:s portföljer, särskilt innehavet av valutareserver, och ii) risken för minskade ränteintäkter på lång sikt för ECB. Av det skälet och för att bättre förstå och komplettera dessa statistiska riskbedömningar utför ECB regelbundet även analyser av känslighets- och stressscenarier och långsiktiga framtidsbedömningar av exponeringar och intäkter.

Den 31 december 2016 uppgick de finansiella riskerna för alla ECB:s portföljer tillsammans, mätt enligt VaR på 95 % konfidensnivå över ett år, till 10,6 miljarder euro, vilket var 0,6 miljarder euro högre än riskbedömningen per den 31 december 2015. Denna ökning beror främst på värdeökningen av ECB:s guldinnehav till följd av det högre guldpriset 2016. Den extra risken mildras av en ökning i de respektive värderingskontona.

3.1.1 Kreditrisk

De riskkontrollramar och gränser som ECB tillämpar för att hantera sin kreditriskprofil varierar för olika typer av transaktioner och återspeglar de olika portföljernas investeringsmål och de underliggande värdepapperens riskegenskaper.

Den kreditrisk som uppstår på grund av ECB:s innehav av valutareserver är låg, eftersom reserverna är investerade i tillgångar med hög kreditkvalitet.

Syftet med portföljen med egna medel i euro är att ECB ska ha intäkter som bidrar till att finansiera de driftskostnader som inte har anknytning till genomförandet av tillsynsuppgifterna samtidigt som det investerade kapitalet bevaras. Avkastningen spelar därför en större roll vid fördelningen av tillgångar och i riskkontrollsystemet för dessa tillgångar än vad de gör för ECB:s valutareservportfölj. Trots det hålls kreditrisken för dessa innehav på låga nivåer.

Värdepapper som har förvärvats för penningpolitiska syften värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning. Eventuell

⁸ VaR definieras som den högsta förlust som, enligt en statistikmodell, med en given sannolikhet inte kommer att överskridas (konfidensnivå). ES definieras som en sannolikhetsviktad genomsnittlig förlust i scenarierna som överskrider VaR-tröskeln med en viss konfidensnivå.

kreditmigrering med anknytning till dessa värdepapper påverkar därför inte direkt ECB:s årsredovisning. Dessa värdepapper är dock fortfarande föremål för kreditfallissemangsrisk, vilken ECB håller inom risktoleransnivåerna med hjälp av ramverket för riskhantering.

3.1.2 Marknadsrisk

Vid förvaltningen av sina innehav är ECB främst exponerad mot risker av typen valutarisk och råvarurisk (guldprisrisk). ECB är också exponerad mot ränterisk.

Valutarisk och råvarurisk

Valuta- och råvarurisker dominerar ECB:s finansiella riskprofil. Detta beror på storleken på dess valutareserver (i huvudsak US-dollar) och guldinnehav, liksom valutakursernas och guldprisernas höga volatilitet.

Med hänsyn till guldets och valutareservernas politiska roll försöker inte ECB eliminera valuta- och råvaruriskerna. I praktiken minskas riskerna eftersom innehaven är diversifierade i olika valutor och guld.

I linje med Eurosystemets regler kan värdegreringskonton för guld och US-dollar, vilka uppgick till 13,9 miljarder euro (2015: 11,9 miljarder euro) respektive 12,0 miljarder euro (2015: 10,6 miljarder euro) den 31 december 2016, användas för att absorbera effekten av framtida negativa rörelser i guldpriser och US-dollarnas växelkurs och på så sätt mildra eller t.o.m. förhindra effekter på ECB:s resultaträkning.

Ränterisk

ECB:s portföljer med valutareserver och egna medel i euro investeras främst i räntebärande värdepapper. Dessa värdepapper omvärderas till marknadspriser och är därför exponerade mot marknadsrisk som härrör från ränterörelser. Denna marknadsränterisk hanteras genom tillgångsfördelning och marknadsrisklimiter.

Den ränterisk som uppstår genom ECB:s innehav av valutareserver är låg eftersom dessa reserver främst investeras i tillgångar med relativt korta löptider för att ständigt bevara marknadsvärdet för valutareserverna, vilka innehåses för eventuella interventioner. Detta är inte av så stor betydelse för portföljen med egna medel i euro och tillgångarna i denna portfölj har därför i allmänhet längre löptider, vilket ger en högre, men ändå begränsad, ränterisknivå.

ECB är också exponerad mot risken för obalanser mellan den ränta som uppbärs på dess tillgångar och den ränta som betalas på dess skulder, något som påverkar nettoränteintäkterna. Denna risk är inte direkt kopplad till någon viss portfölj utan är snarare kopplad till hur ECB:s hela balansräkning är uppbyggd, särskilt förekomsten av obalanser mellan tillgångar och skulder vad gäller löptid och avkastning. Policyer

för tillgångsfördelning, inklusive policyer och förfaranden som säkerställer att köp genomförs till lämpliga priser, används för att hantera den här typen av risk, med beaktande av penningpolitiska överväganden. Den minskar ytterligare genom förekomsten av icke-räntebärande skulder i ECB:s balansräkning.

ECB övervakar denna risk genom att utföra en framåtblickande analys av dess lönsamhet. Analysen visar att ECB väntas fortsätta erhålla nettoränteintäkter de kommande åren, trots den ökande andelen penningpolitiska tillgångar med låg avkastning och långa löptider på balansräkningen till följd av de pågående penningpolitiska programmen för köp av tillgångar.

3.1.3 Likviditetsrisk

På grund av eurons roll som viktig reservvaluta, ECB:s roll som centralbank och strukturen på dess tillgångar och skulder, härrör ECB:s huvudsakliga exponering mot likviditetsrisker från dess valutareserv. Orsaken till detta är att stora belopp av detta innehav kan behöva likvideras på kort tid i syfte att utföra valutainterventioner. Den här risken hanteras med tillgångsfördelning och limiter som säkerställer att en tillräckligt stor andel av bankens innehav är investerade i tillgångar som kan likvideras snabbt och med en negligerbar priseffekt.

Likviditetsrisken fortsatte att vara låg för ECB:s portföljer 2016.

3.2 Operativ risk

Huvudsyftet med ECB:s ramverk för hantering av operativa risker är a) att bidra till att säkerställa att ECB uppfyller sina uppdrag och mål samt b) att skydda dess anseende och andra tillgångar mot förlust, missbruk och skada.

Enligt ramverket för hantering av operativ risk ansvarar varje verksamhetsområde för att identifiera, bedöma, reagera på, rapportera och övervaka sina operativa risker och kontroller. Verksamhetsområden med horisontella roller tillhandahåller specifika kontroller i hela banken. ECB:s policy för risktolerans ger vägledning för strategier för riskrespons och förfaranden för riskacceptans. Den är länkad till en riskmall som baseras på ECB:s graderingsskalor för sannolikhet och påverkan (som använder kvalitativa och kvantitativa kriterier).

Sektionen för ORM/BCM (operativ riskhantering och driftskontinuitet), vilken lyder under CSO, ansvarar för att upprätthålla ramverket för ORM/BCM och ge stöd i metodfrågor avseende ORM- och BCM-åtgärder till risk- och kontrollägare. Vidare lämnar den årsrapporter och ad-hoc rapporter om operativa risker till kommittén för operativa risker och till direktionen samt stöder de beslutande organen i deras tillsyn av hanteringen av ECB:s verksamhetsrisker och kontroller. Den samordnar BCM-programmet, de regelbundna testerna och granskningarna av arrangemangen för driftskontinuitet hos ECB:s tidskritiska transaktioner. Slutligen hjälper den krishanteringsgruppen, inklusive dess stödfunktioner, och bistår

verksamhetsområden i (exceptionella) situationer som skulle kunna utvecklas till operativa kriser.

4 Finansiella resurser

ECB:s finansiella resurser i) investeras i tillgångar som genererar intäkter och/eller ii) används för att direkt uppväga förluster som uppstår genom finansiella risker. Dessa finansiella resurser består av kapital, allmän riskavsättning, värderegleringskonton och årets nettointäkter.

Kapital

ECB:s inbetalade kapital uppgick till 7 740 miljoner euro den 31 december 2016. Detaljerad information finns i not 15.1, "Kapital", i noterna om balansräkningen.

Avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker

Med tanke på ECB:s stora exponering mot finansiella risker som beskrivs i avsnitt 3.1, håller ECB en reserv för växelkurs- (valuta-), ränte-, guldpris- (råvaru-) och kreditrisker. Varje år granskas storleken på och de fortsatta kraven för denna reserv med hänsyn till ett antal faktorer, framför allt innehavet av risktillgångar, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning. Riskbedömningen beskrivs i avsnitt 3.1 och tillämpas konsekvent över tid. Riskavsättningarna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av det kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Den 31 december 2016 uppgick avsättningen för växelkurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisk till 7 620 miljarder euro, vilket var lika mycket som värdet på det kapital som de nationella centralbankerna i euroområdet hade betalat in till ECB vid denna tidpunkt.

Värderegleringskonton

Orealiserade vinster på guld, utländsk valuta och värdepapper som har omvärderats betraktas inte som intäkter i resultaträkningen utan bokförs direkt på värderegleringskonton på skuldsidan av ECB:s balansräkning. Dessa poster kan användas för att absorbera effekten av framtida negativa växelkurs- och/eller prisrörelser och stärker således ECB:s skydd mot de underliggande riskerna.

Totalt uppgick värderegleringskontona för guld, utländsk valuta och värdepapper till 28,8 miljarder euro⁹ i slutet av december 2016 (2015: 25,0 miljarder euro). För mer

⁹ I balansräkningsposten "Värderegleringskonton" ingår omvärderingar avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring.

information se noterna om redovisningsprinciper och not 14 i noterna till balansräkningen.

Nettointäkter

Nettointäkterna från ECB:s tillgångar och skulder ett visst räkenskapsår skulle kunna användas för att absorbera potentiella förluster som uppstår samma år ifall finansiella risker skulle inträffa. Nettointäkterna bidrar alltså till att säkra ECB:s eget nettokapital.

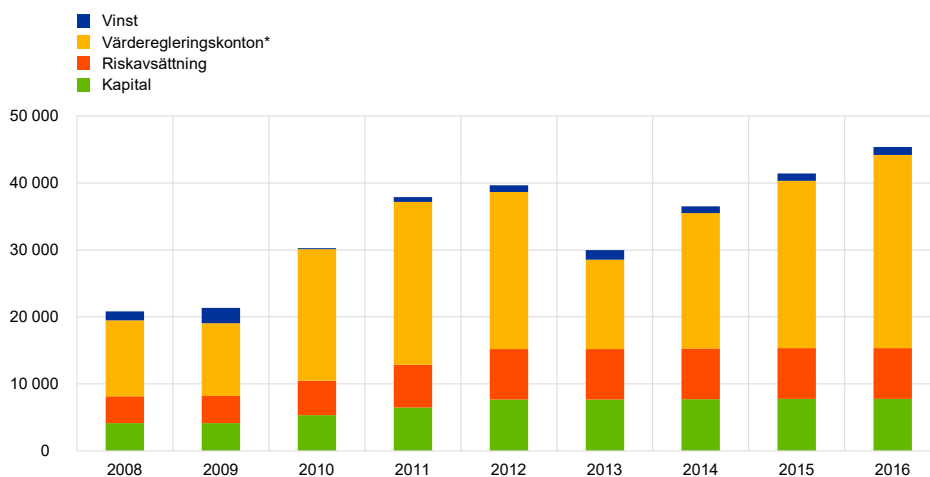
Utveckling i ECB:s finansiella resurser

I diagram 1 visas hur ECB:s ovannämnda finansiella resurser, de viktigaste växelkurserna och guldpriserna har utvecklats under perioden 2008–2016. Under den här perioden a) närapå fördubblades ECB:s inbetalda kapital, beroende på ECB-rådets beslut 2010 att utöka det tecknade kapitalet, b) steg riskavsättningen till ett belopp som är lika med det inbetalda kapitalet från euroområdet nationella centralbanker, c) uppvisade värderegleringskontona en tydlig volatilitet som i huvudsak berodde på rörelser i växelkurser och guldpriser och d) låg nettovinsten på mellan 0,2 miljarder euro och 2,3 miljarder euro och påverkades den av ett flertal faktorer , exempelvis överföringarna till ECB:s riskavsättning, ränteutvecklingen och penningpolitiska värdepappersköp.

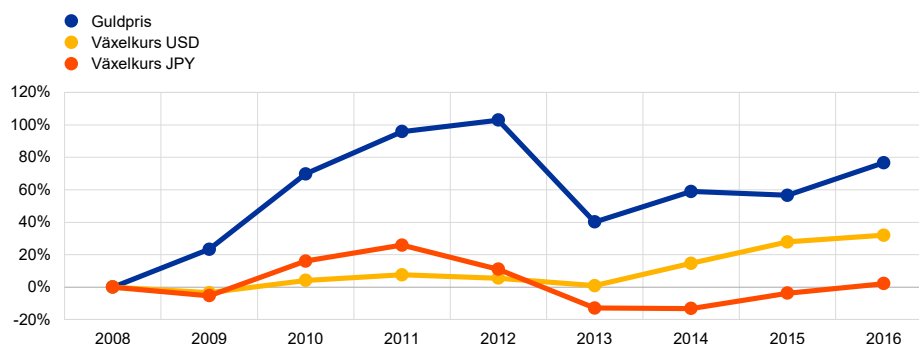
Diagram 1

ECB:s finansiella resurser, de viktigaste växelkurserna och guldpriser¹⁰ under perioden 2008–2016

(miljoner EUR)



(procentuella förändringar 2008)



Källa: ECB.

* Detta innefattar totala omvärderingsvinster på guld, utländsk valuta och värdepapper.

5 Nyckelaktivitetens effekt på redovisningen

Tabellen ger en översikt över ECB:s viktigaste transaktioner och funktioner för att uppfylla sitt mandat och visar hur dessa påverkar ECB:s årsredovisning. Den fullständiga omfattningen av Eurosystemets penningpolitiska transaktioner återspeglas i ECB:s redovisning, tillsammans med de som de nationella centralbankerna utfört, som en återspeglning av principen om decentralisering av penningpolitikens genomförande i Eurosystemet.

¹⁰ Förändringar i de viktigaste växelkurserna och priset på guld visas som procentuell förändring jämfört med växelkurser och priset på guld i slutet av 2008.

Transaktion/funktion	Effekt på ECB:s årsredovisning
Penningpolitiska operationer	Penningpolitiska operationer som utförs med standardinstrumenten (dvs. öppna marknadsoperationer, stående faciliteter och kassakrav för kreditinstitut) genomförs decentraliserat av de nationella centralbankerna i Eurosystemet. Dessa operationer återspeglas följaktligen inte i ECB:s balansräkning.
Värdepapper som hålls för penningpolitiska ändamål (under CBPP, SMP, ABSPP och PSPP) ¹¹	Värdepapper som förvärvats för penningpolitiska syften bokförs under posten "Värdepapper som innehåses i penningpolitiska syften" i balansräkningen. Innehav i dessa portföljer redovisas till upplupet anskaffningsvärde och ett värdeminskningstest genomförs åtminstone en gång per år. Upplupen kupong och amorterade underkurser och överkurser ingår i resultaträkningen. ¹²
Investeringar (förvaltning av valutareserver och egna medel)	ECB:s valutareserver visas på balansräkningen ¹³ eller bokförs på konton utanför balansräkningen fram till avvecklingsdagen. Portföljen för ECB:s egna medel presenteras på balansräkningen, främst under posten "Övriga finansiella tillgångar". Räntenetto, inklusive upplupen kupong och amorterade överkurser och underkurser, ingår i resultaträkningen. ¹⁴ Orealiserade valuta- och prislestuster som överstiger tidigare bokförda realiserade vinster på samma poster samt realiserade vinster och förluster från försäljning av värdepapper ingår också i resultaträkningen. ¹⁵ Orealiserade vinster bokförs på balansräkningen under posten "Värderegleringskonton".
Likvidiserande transaktioner i utländsk valuta	ECB agerar som intermediär mellan centralbanker utanför euroområdet och de nationella centralbankerna i Eurosystemet med hjälp av swaptransaktioner som ska förse Eurosystemets motparter med kortfristig finansiering i utländsk valuta. Dessa transaktioner bokförs på balansräkningen under posterna "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet" och "Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet" och påverkar inte ECB:s resultaträkning.
Betalningssystem (Target2)	Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2 redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder. Avkastning på dessa poster inkluderas i resultaträkningen under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".
Utelöpande sedlar	ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på utelöpande eurosedlar. Denna andel redovisas som fordran på de nationella centralbankerna och uppstår samma ränta som de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Räntan inkluderas i resultaträkningen under "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet". Kostnader för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker för leverans av nya sedlar och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott bärs centralt av ECB. Dessa kostnader visas i resultaträkningen under posten "Kostnader för sedelproduktion".
Banktillsyn	ECB:s kostnader för tillsynsuppgifterna täcks via de årliga tillsynsavgifter som tas ut av de granskade enheterna. Tillsynsavgifterna har bokförts i resultaträkningen under posten "Avgifts- och provisionsnetto".

6 Finansiellt resultat för 2016

ECB:s nettovinst 2016 var 1 193 miljoner euro (2015: 1 082 miljoner euro).

Diagram 2 visar komponenterna i ECB:s resultaträkning 2016 jämfört med 2015.

¹¹ ECB köper inte värdepapper inom ramen för programmet för köp av värdepapper inom företagssektorn.

¹² Redovisas netto under antingen "Övriga ränteintäkter" eller "Övriga räntekostnader", beroende på om nettobeloppet är positivt eller negativt.

¹³ Huvudsakligen bokförda under "Guld och guldfordringar", "Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet i utländsk valuta", "Fordringar på hemmahörande i euroområdet i utländsk valuta" samt "Skulder till icke-hemmahörande i euroområdet i utländsk valuta".

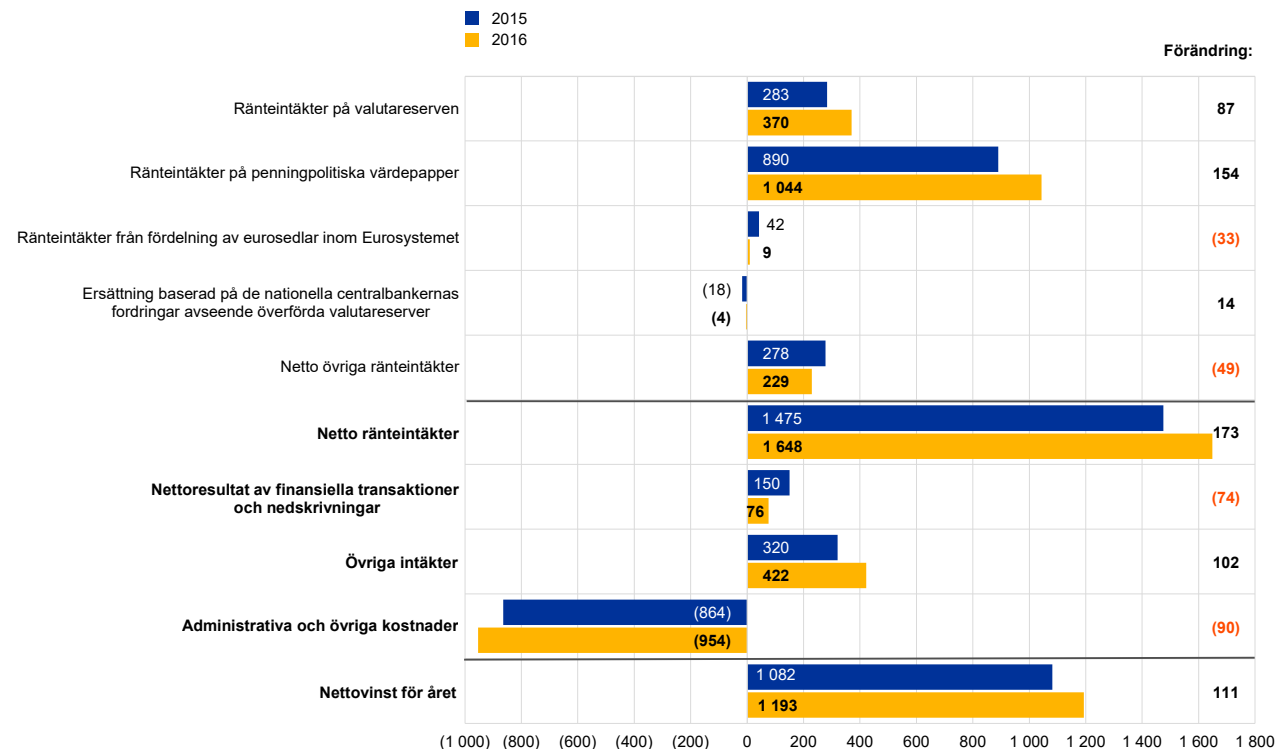
¹⁴ Intäkter på valutareserven redovisas under posten "Ränteintäkter på valutareserven" medan ränteintäkter och kostnader på egna medel redovisas under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".

¹⁵ Bokförs under posten "Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner" respektive "Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner".

Diagram 2

Uppdelning av ECB:s resultaträkning 2016 och 2015

(miljoner EUR)



Källa: ECB.

Viktiga punkter

- Ränteintäkter på valutareserven ökade med 87 miljoner euro, främst som resultat av de högre ränteintäkterna på värdepapper i US-dollar.
- Ränteintäkter på värdepapper förvärvade i penningpolitiska syften ökade från 890 miljoner euro 2015 till 1 044 miljoner euro 2016. De lägre intäkterna på grund av att värdepapper i SMP-programmet och det första och andra CBPP-programmet förföll mer än uppvägdes av intäkter från programmet för köp av tillgångar (APP)¹⁶.
- Ränteintäkterna på ECB:s andel av de totala eurosedlarna i omlopp och räntekostnaderna till de nationella centralbankerna för överförda valutareserver sjönk med 33 miljoner euro respektive 14 miljoner euro, på grund av den lägre genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2016.

¹⁶ APP består av CBPP3, ABSPP, PSPP och programmet för köp inom företagssektorn (CSPP). ECB köper inte värdepapper inom ramen för CSPP. Mer information om APP finns på [ECB:s webbplats](#).

- Netto övriga ränteintäkter minskade, främst på grund av de lägre ränteintäkterna på portföljen med egna medel till följd av klimatet med låg avkastning i euroområdet.
- Nettoresultatet av finansiella transaktioner och nedskrivningar av finansiella tillgångar minskade med 74 miljoner euro, främst på grund av de högre nedskrivningarna vid årets slut till följd av den allmänna minskningen av marknadspriserna för värdepapper som innehades i US-dollarportföljen.
- ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, uppgick till 954 miljoner euro, jämfört med 864 miljoner euro 2015. Denna ökning berodde på högre kostnader som uppstått i samband med den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). De SSM-relaterade kostnaderna täcks i sin helhet genom de avgifter som tas ut av enheterna under tillsyn. Det ledde till att övriga intäkter ökade till 422 miljoner euro (2015: 320 miljoner euro).

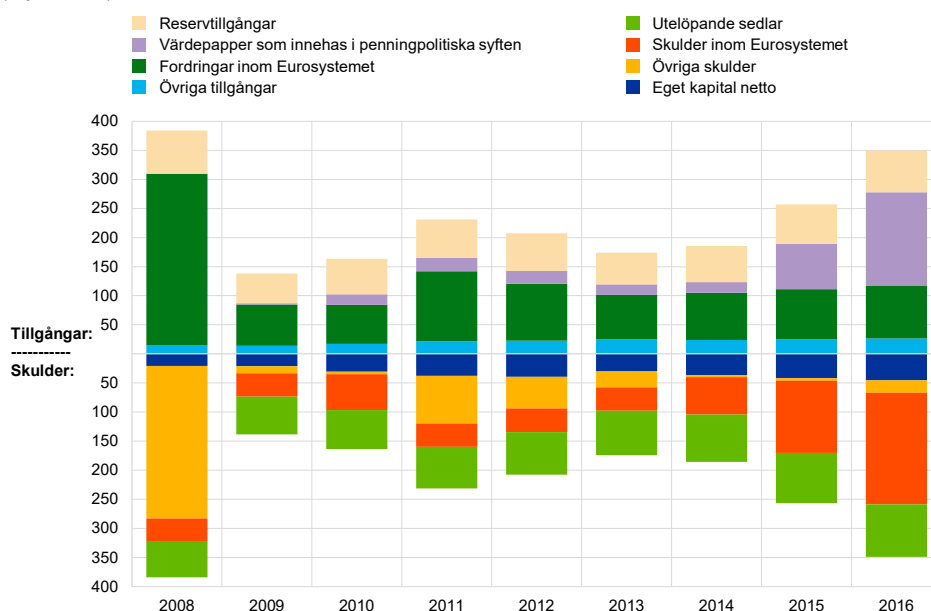
7 Långfristig förändring av ECB:s årsredovisningar

Diagram 3 och 4 visar förändringarna i ECB:s balansräkning och resultaträkning samt deras komponenter under perioden 2008–2016.

Diagram 3

Förändringar i ECB:s balansräkning under perioden 2008-16¹⁷

(miljarder EUR)



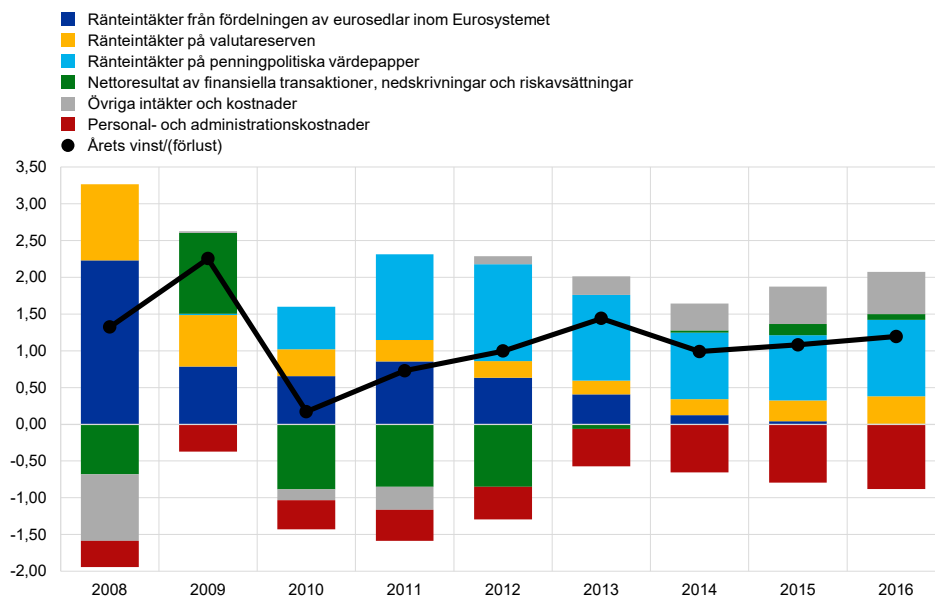
Källa: ECB.

¹⁷ Diagrammet visar siffror vid årets slut.

Diagram 4

Förändringar i ECB:s resultaträkning under perioden 2008–2016

(miljarder EUR)



Källa: ECB.

ECB:s balansräkning krympte under perioden 2008-2014, i huvudsak beroende på bättre villkor för Eurosystemets motparters finansiering i US-dollar och den därav följande gradvisa minskningen av likviderande transaktioner i US-dollar som tillhandahålls av Eurosystemet. Detta ledde till en minskning i ECB:s fordringar inom Eurosystemet och dess övriga skulder. Under det fjärde kvartalet 2014 började ECB:s balansräkning expandera, till följd av förvärven av säkerställda obligationer och värdepapper med bakomliggande tillgångar under det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) och ABSPP. Balansräkningen fortsatte att expandera 2015 och 2016 genom förvärv av värdepapper utgivna av centrala, regionala eller lokala myndigheter i euroområdet och erkända ombud i anslutning till PSPP. Värdepappersköpen inom ramen för alla dessa program genomfördes via Target2-konton och ledde därför till en motsvarande ökning av skulder inom Eurosystemet.

ECB:s nettovinst under samma period påverkades av följande faktorer:

- Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna sjönk, vilket kraftigt minskade ECB:s seigniorage. Genomsnittsräntan för 2016 var 0,01 procent jämfört med 4 procent 2008 och räntetäckterna på utelöpande sedlar sjönk därför från 2,2 miljarder euro 2008 till 0,01 miljarder euro 2016.
- Den generella riskavsättningen för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprISRISKEN ökade, särskilt under perioden 2010-2012. Under den här perioden överfördes ett kumulativt belopp på 3,5 miljarder euro till riskavsättningen, vilket minskade den rapporterade vinsten med motsvarande belopp.

- Ränteintäkter från valutareserven minskade gradvis från 1,0 miljarder euro 2008 till 0,2 miljarder euro 2013, främst beroende på lägre avkastning på US-dollar och därav minskade ränteintäkter från US-dollarportföljen. Trenden har emellertid vänt under de senaste tre åren och 2016 uppgick de här intäkterna till 0,4 miljarder euro.
- Innehav av värdepapper förvärvade inom ramen för de penningpolitiska programmen för köp av tillgångar har genererat i genomsnitt 57 procent av ECB:s sammanlagda räntenetto sedan 2010.
- Inrättandet av SSM 2014 har bidragit till en kraftig ökning i personal- och administrationskostnader. De SSM-relaterade kostnaderna täcks dock av de årliga avgifter som tas ut av enheterna under tillsyn.

ECB:s årsredovisning

Balansräkning per den 31 december 2016

TILLGÅNGAR	Not	2016 €	2015 €
Guld och guldfordringar	1	17 820 761 460	15 794 976 324
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF	2.1	716 225 836	714 825 534
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	50 420 927 403	49 030 207 257
		51 137 153 239	49 745 032 791
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2.2	2 472 936 063	1 862 714 832
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet	3	98 603 066	52 711 983
Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	4		
Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	4.1	160 815 274 667	77 808 651 858
Fordringar inom Eurosystemet	5		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	5.1	90 097 085 330	86 674 472 505
	6		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	6.1	1 239 325 587	1 263 646 830
Övriga finansiella tillgångar	6.2	20 618 929 223	20 423 917 583
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	6.3	839 030 321	518 960 866
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6.4	2 045 522 937	1 320 068 350
Diverse	6.5	1 799 777 235	1 180 224 603
		26 542 585 303	24 706 818 232
Summa tillgångar		348 984 399 128	256 645 378 525

SKULDER	Not	2016 €	2015 €
Utelöpande sedlar	7	90 097 085 330	86 674 472 505
Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	8	1 851 610 500	0
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	9		
Övriga skulder	9.1	1 060 000 000	1 026 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	10	16 730 644 177	2 330 804 192
Skulder inom Eurosystemet	11		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	11.2	151 201 250 612	83 083 520 309
		191 993 859 030	123 876 128 727
Övriga skulder	12		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	12.1	660 781 618	392 788 148
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	12.2	69 045 958	95 543 989
Diverse	12.3	1 255 559 836	891 555 907
		1 985 387 412	1 379 888 044
Avsättningar	13	7 706 359 686	7 703 394 185
Värderegleringskonton	14	28 626 267 808	24 832 823 174
Kapital och reserver	15		
Kapital	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Årets vinst		1 193 108 250	1 081 790 763
Summa skulder		348 984 399 128	256 645 378 525

Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2016

	Not	2016 €	2015 €
Ränteintäkter på valutareserven	22.1	370 441 770	283 205 941
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet	22.2	8 920 896	41 991 105
Övriga ränteintäkter	22.4	1 604 648 023	1 732 919 191
<i>Ränteintäkter</i>		<i>1 984 010 689</i>	<i>2 058 116 237</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	22.3	(3 611 845)	(17 576 514)
Övriga räntekostnader	22.4	(332 020 205)	(565 387 082)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(335 632 050)</i>	<i>(582 963 596)</i>
Räntenetto	22	1 648 378 639	1 475 152 641
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	23	224 541 742	214 433 730
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	24	(148 172 010)	(64 053 217)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker		0	0
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		76 369 732	150 380 513
Avgifts- och provisionsintäkter netto	25	371 322 769	268 332 261
Intäkter från aktier och andelar	26	869 976	908 109
Övriga intäkter	27	50 000 263	51 023 378
Summa nettointäkter		2 146 941 379	1 945 796 902
Personalkostnader	28	(466 540 231)	(440 844 142)
Administrativa kostnader	29	(414 207 622)	(351 014 617)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(64 769 605)	(64 017 361)
Sedelproduktion	30	(8 315 671)	(8 130 019)
Årets vinst		1 193 108 250	1 081 790 763

Frankfurt am Main, 7 februari 2017

Europeiska centralbanken

Mario Draghi
ordförande

Redovisningsprinciper¹⁸

Uppställning och presentation av årsredovisningen

ECB:s årsredovisning har upprättats i enlighet med nedanstående redovisningsprinciper,¹⁹ vilka ECB-rådet anser ska ge en rättvis presentation av årsredovisningen och samtidigt återspegla en centralbanks verksamhet.

Redovisningsprinciper

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

Redovisning av tillgångar och skulder

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att ett eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB, om i princip alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden har överlåtits till ECB och om det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för eller värdet på tillgången.

Redovisningsgrunder

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper (utom värdepapper som hålls för penningpolitiska syften), guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen.

Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapperstransaktioner avista bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på

¹⁸ Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställs i ECB:s beslut av den 3 november 2016 om Europeiska centralbankens årsbokslut (ECB/2016/35), EUT L 347, 20.12.2016, s. 1.

¹⁹ Dessa principer, vilka granskas och uppdateras när så anses lämpligt, överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella instrument i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde på bokföringsdagen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen, sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas skilt från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till aktuellt marknadspris vid balansräkningens datum. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursrelaterade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per fine ounce guld, som för det år som slutade den 31 december 2016 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 30 december 2016.

Särskilda dragningsrätter (SDR) definieras i termer av en valutakorg. För att omvärdera ECB:s innehav av SDR beräknades värdet på denna korg som en viktad summa av växelkurserna för fem stora valutor (US-dollar, euro, japanska yen, brittiska pund och kinesiska renminbi) omräknat till euro per den 30 december 2016.

Värdepapper

Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Värdepapper som för närvarande innehas för penningpolitiska syften redovisas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning.

Övriga värdepapper

Marknadsnoterade värdepapper (andra än sådana som hålls för penningpolitiska syften) och liknande tillgångar värderas var och en för sig antingen till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. Optioner inbäddade i värdepapper separeras inte i värderingssyfte. För det år som avslutades den 31 december 2016 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2016. Illikvida värdepapper och andra aktieinstrument som innehas som fasta investeringar värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

Resultatavräkning

Intäkterna och kostnaderna redovisas under den period då de erhålls eller uppstår.²⁰ Realiserade vinster och förluster från försäljning av valuta, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Sådana vinster och förluster beräknas med hjälp av genomsnittskostnadsmetoden för varje enskild tillgång.

Orealiserade vinster resultatavräknas inte utan förs direkt till ett värderingskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det motsvarande värderingskontot. Sådana orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid sådana eventuella orealiserade förluster på någon post justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året. Orealiserade förluster på räntesvappar som förs till resultaträkningen vid årets slut amorteras under de efterföljande åren.

Värdeminskningförluster förs till resultaträkningen och återförs inte under följande räkenskapsår såvida inte värdeminskningarna reducerats och minskningen kan hänföras till en konkret händelse som inträffade efter det att värdeminskningen först bokades.

Överkurser eller underkurser på värdepapper amorteras över värdepapperens återstående löptid.

Reverserade transaktioner

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Repoavtal har i balansräkningen redovisats som inlåning mot säkerhet på skuldsidan. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Omvända repoavtal redovisas i balansräkningen som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett program som tillhandahålls av en specialiserad

²⁰ Ett lägsta tröskelvärde på 100 000 euro tillämpas för administrativt upplupna räkningar och avsättningar.

institution redovisas endast i balansräkningen när säkerheterna ställts i form av kontanter och dessa kontanter inte har investerats.

Instrument utanför balansräkningen

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutaswappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i marginalsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt och ränteswappar som clearas via en central motpart bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar som inte clearas via en central motpart görs av ECB baserat på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och -räntor såväl som diskonteringsfaktorer från avvecklingsdag till värderingsdag.

Händelser efter balansräkningens upprättande

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då direktionen godkänner att ECB:s årsbokslut överlämnas till ECB-rådet för godkännande om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande som inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs för i noterna.

Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet

Positioner inom ECBS uppkommer huvudsakligen genom gränsöverskridande betalningar i EU som avvecklas i centralbankspengar i euro. Dessa transaktioner initieras för det mesta av privata enheter (dvs. kreditinstitut, företag och privatpersoner). Transaktionerna avvecklas i Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – och ger upphov till bilaterala balanser i EU-centralbankernas Target2-konton. Dessa bilaterala balanser nettas och överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS. Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2, såväl som andra Eurosystemssaldon i euro (t.ex. interimistiska vinstfördelningar till nationella centralbanker), redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder under "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)" eller "Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)". ECBS-saldon för centralbanker utanför euroområdet gentemot ECB som härrör från deras

deltagande i Target2²¹ redovisas under posten "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet".

Eurosystempositioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under "Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

Eurosystempositioner avseende överföringar av utländska valutareserver till ECB från nationella centralbanker som ansluter sig till Eurosystemet är denominerade i euro och redovisade under "Skulder motsvarande överföringen av valutareserver".

Behandling av anläggningstillgångar

Anläggningstillgångar, inklusive immateriella tillgångar men med undantag för mark och konstverk, redovisas till anskaffningsvärde minus avskrivning. Mark och konstverk värderas till anskaffningsvärdet. Vad gäller avskrivningen av ECB:s huvudbyggnad hänförs kostnader till lämpliga tillgångskomponenter som skrivs av i enlighet med uppskattningar av deras ekonomiska livslängd. Avskrivningen beräknas linjärt för tillgångarnas förväntade livslängd, med början under kvartalet efter att de blir tillgängliga för användning. De huvudsakliga tillgångsklassernas ekonomiska livslängd är:

Byggnader	20, 25 eller 50 år
Maskiner i byggnader	10 eller 15 år
Teknisk utrustning	4, 10 eller 15 år
Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Möbler	10 år

Avskrivningstiden för kapitaliserade renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande hyreslokaler har justerats för att ta hänsyn till händelser som påverkar den tid som den berörda tillgången förväntas vara i drift.

Anläggningstillgångar som kostat mindre än 10 000 euro skrivs av under inköpsåret.

Anläggningstillgångar som uppfyller kapitaliseringskraven, men fortfarande är under konstruktion eller utveckling redovisas under posten "Tillgångar under uppförande". Relaterade kostnader förs över till de relevanta posterna för anläggningstillgångar när tillgångarna väl kan brukas för avsett ändamål.

²¹ Per den 31 december 2016 deltog följande nationella centralbanker utanför euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgarian National Bank), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski och Banca Națională a României.

ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner

ECB har förmånsbestämda pensionsplaner för personalen och direktionsledamöterna samt för de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB.

Pensionsplanen finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen. Det obligatoriska bidraget från ECB och personalen är 20,7 procent respektive 7,4 procent av grundlönen och återspeglas i den angivna förmånspelaren i planen. Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner.²² Dessa ytterligare förmåner beror på beloppen på de frivilliga inbetalningarna och avkastningen därav.

Förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner för direktionsledamöterna och de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB ligger i icke-fonderade avtal. För personalen finns arrangemang, i form av icke-fonderade avtal, för förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner och andra långfristiga förmåner.

Förmånsbestämd nettoskuld

Skulden, som bokförs i balansräkningen under "Övriga skulder", avseende de förmånsbestämda pensionsplanerna är nuvärdet på det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen minus det verkliga värdet på de tillgångar som används för att finansiera åtagandet enligt planen.

De förmånsbestämda förpliktelserna beräknas årligen av oberoende aktuarier med hjälp av den så kallade projected unit credit-metoden. Nuvärdet av det förmånsbestämda åtagandet beräknas genom att diskontera det uppskattade framtida kassaflödet med en faktor som fastställs med hänvisning till avkastningar per balansdagen på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och med liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom "erfarenhetsjusteringar" (där det verkliga resultatet avviker från de försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

²² Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

Förmånsbestämd nettokostnad

Den förmånsbestämda nettokostnaden delas upp i delar som redovisas i resultaträkningen, och omvärderingar i förmåner till anställda efter avslutad tjänstgöring visas i balansräkningen under "Värderegleringskonton".

Det nettobelopp som debiteras resultaträkningen består av

- (a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner
- (b) nettoräntan som har beräknats till diskontot på det förmånsbestämda åtagandet,
- (c) omvärderingar av andra långfristiga förmåner i sin helhet.

Nettobeloppet som visas i "Värderegleringskonton" omfattar följande poster:

- (a) försäkringstekniska vinster och förluster på den förmånsbestämda förpliktelsen,
- (b) den aktuella avkastningen på förvaltningstillgångar, exklusive belopp som ingår i räntenettet på den förmånsbestämda nettoskulden,
- (c) varje förändring i effekten av tillgångstaket, exklusive belopp som ingår i räntenettet på den förmånsbestämda nettoskulden.

Dessa belopp värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma de lämpliga skuldbeloppen i årsredovisningen.

Utelöpande sedlar

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.²³ Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokteras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.²⁴

ECB har tilldelats 8 procent av det totala värdet på utelöpande eurosedlar. Detta redovisas som en post på skuldsidan "Utelöpande sedlar". ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom motsvarande belopp som fordringar på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar²⁵ redovisas under delposten "Fordringar inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i

²³ Beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26, i dess ändrade lydelse.

²⁴ "Fördelningsnyckeln för sedlar" innebär de procentsatser som erhålls när hänsyn tas till ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar och fördelningsnyckeln för tecknat kapital används på de nationella centralbankernas andel av den totala utgivningen.

²⁵ ECB:s beslut (EU) 2016/2248 av den 3 november 2016 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (ECB/2016/36), EUT L 347, 20.12.2016, s. 26.

redovisningsprinciperna). Ränteinkomster från dessa fordringar inkluderas i resultaträkningen under "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet".

Interimistisk vinstfördelning

Ett belopp som motsvarar summan av ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp och intäkter från värdepapper som innehas i penningpolitiska syften anskaffade inom a) programmet för värdepappersmarknaden, b) det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer, c) programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar och d) programmet för köp av offentliga värdepapper fördelas i januari året efter genom en interimistisk vinstfördelning, om inte ECB-rådet beslutar annat.²⁶ Det delas ut till fullo om det inte är högre än ECB:s nettovinst för året eller om ECB-rådet beslutar om att göra en avsättning till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. ECB-rådet kan också besluta att minska beloppet för den interimistiska vinstfördelningen med ECB:s kostnader i samband med utgivningen och hanteringen av eurosedlar.

Omklassificeringar

Ränteintäkter (t.ex. kupongränta) och ränteutgifter (t.ex. amortering av överkurs) som uppstår från värdepapper som innehas för penningpolitiska syften redovisades tidigare som bruttobelopp under rubrikerna "Övriga ränteintäkter" respektive "Övriga räntekostnader". För att på Eurosystemnivå harmonisera rapporteringen av ränteintäkter och räntekostnader som uppstår genom penningpolitiska operationer har ECB beslutat att dessa poster från och med 2016 kommer att redovisas som nettobelopp under antingen "Övriga ränteintäkter" eller "Övriga räntekostnader", beroende på om nettobeloppet är positivt eller negativt. De jämförbara uppgifterna för 2015 har justerats enligt nedanstående:

	Publicerat 2015 €	Justering p.g.a. omklassificering €	Nytt belopp €
Övriga ränteintäkter	2 168 804 955	(435 885 764)	1 732 919 191
Övriga räntekostnader	(1 001 272 846)	435 885 764	(565 387 082)

Omklassificeringen hade ingen effekt på den nettovinst som rapporterades för 2015.

Övrigt

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank skulle offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ge läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

²⁶ Europeiska centralbankens beslut (EU) 2015/298 av den 15 december 2014 om interimistisk fördelning av ECB:s inkomster (omarbetning), (ECB/2014/57), EUT L 53, 25.2.2015, s. 24, i dess ändrade lydelse.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart (Tyskland) som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2017.

Noter till balansräkningen

1 Guld och guldfordringar

Den 31 december 2016 hade ECB ett innehav på 16 229 522 uns²⁷ guld. Inga transaktioner i guld ägde rum 2016 och ECB:s innehav låg därför oförändrat kvar på samma nivå som den 31 december 2015. Det totala värdet i euro på detta innehav ökade på grund av att guldpriset ökade 2016 (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna samt not 14 "Värderegleringskonton").

2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet

2.1 Fordringar på IMF

Denna tillgång motsvarar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2016. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. I redovisningssyften behandlas SDR som en utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, externa lån och andra externa tillgångar samt fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar och i japanska yen.

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet	2016 €	2015 €	Ändring €
Löpande räkningar	6 844 526 120	4 398 616 340	2 445 909 780
Penningmarknadsinlåning	2 005 810 644	1 666 345 182	339 465 462
Omvända repor	503 747 273	831 266 648	(327 519 375)
Värdepapper	41 066 843 366	42 133 979 087	(1 067 135 721)
Totalt	50 420 927 403	49 030 207 257	1 390 720 146

²⁷ Detta motsvarar 504,8 ton.

Fordringar på hemmahörande i euroområdet	2016 €	2015 €	Ändring €
Löpande räkningar	1 211 369	953 098	258 271
Penningmarknadsinlåning	1 964 182 715	1 861 761 734	102 420 981
Omvända repor	507 541 979	0	507 541 979
Värdepapper	0	0	0
Totalt	2 472 936 063	1 862 714 832	610 221 231

Ökningen i dessa poster under 2016 berodde främst på apprecieringen av både US-dollar och den japanska yenen gentemot euron.

ECB:s valutainnehav netto i USD och JPY²⁸ per den 31 december 2016 var:

	2016 Valuta i miljoner	2015 Valuta i miljoner
US-dollar	46 759	46 382
Japanska yen	1 091 844	1 085 596

3 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet

Den 31 december 2016 bestod denna post av löpande räkningar hos hemmahörande i euroområdet.

4 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

4.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Per den 31 december 2016 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de tre programmen för köp av säkerställda obligationer, programmet för värdepappersmarknaden (SMP), programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP) samt programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP).

Förvärv inom ramen för det första programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes den 30 juni 2010 medan det andra programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes den 31 oktober 2012. SMP avslutades den 6 september 2012.

²⁸ Dessa innehav består av utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. De ingår i "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet", "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", "Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter", "Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen" (på skuldsidan), och "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter", med beaktande också av valutaterminer och swapptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.

Eurosystemets program för köp av tillgångar (APP),²⁹ dvs. det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3), ABSPP och PSPP, kompletterades 2016 med en fjärde komponent, programmet för köp av värdepapper inom företagssektorn (CSPP).³⁰ ECB-rådet fattade 2016 beslut som hade en direkt inverkan på takten i de månatliga köpen och löptiden för APP.³¹ Dessa beslut innebar i) att öka de nationella centralbankernas och ECB:s kombinerade nettoköp inom APP från 60 miljarder euro till 80 miljarder euro i genomsnitt från april 2016 och ii) att fortsätta nettoköpen inom ramen för APP efter mars 2017 med 60 miljarder euro per månad fram till slutet av december 2017, eller längre om så behövs, och under alla omständigheter till dess att ECB-rådet såg en varaktig justering av inflationsbanan som överensstämmer med inflationsmålet.³² Dessa nettoköp kommer att göras parallellt med återinvesteringar av kapitalbeloppen från de värdepapper som förfaller inom ramen för APP.

Värdepapper som förvärvats inom ramen för alla dessa program värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning (se "Värdepapper" i noter om redovisningsprinciperna).

Upplupet anskaffningsvärde för de värdepapper som ECB innehar och deras marknadsvärde³³ (redovisas inte i balansräkningen eller i resultaträkningen utan ges endast som jämförelse) är följande:

	2016 €		2015 €		Ändring €	
	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde
Program 1 för köp av säkerställda obligationer	1 032 305 522	1 098 106 253	1 786 194 503	1 898 990 705	(753 888 981)	(800 884 452)
Program 2 för köp av säkerställda obligationer	690 875 649	743 629 978	933 230 549	1 013 540 352	(242 354 900)	(269 910 374)
Program 3 för köp av säkerställda obligationer	16 550 442 553	16 730 428 857	11 457 444 451	11 396 084 370	5 092 998 102	5 334 344 487
Program för värdepappersmarknaderna	7 470 766 415	8 429 995 853	8 872 443 668	10 045 312 608	(1 401 677 253)	(1 615 316 755)
Program för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar	22 800 124 065	22 786 088 513	15 321 905 622	15 220 939 054	7 478 218 443	7 565 149 459
Program för köp av offentliga värdepapper	112 270 760 463	112 958 545 591	39 437 433 065	39 372 318 024	72 833 327 398	73 586 227 567
Totalt	160 815 274 667	162 746 795 045	77 808 651 858	78 947 185 113	83 006 622 809	83 799 609 932

Minskningen i upplupet anskaffningsvärde för portföljerna i program 1 och 2 för köp av säkerställda obligationer och SMP berodde på inlösen.

ECB-rådet bedömer regelbundet de finansiella riskerna som är knutna till värdepapperen i alla dessa program.

²⁹ Mer information om APP finns på [ECB:s webbplats](#).

³⁰ Inom ramen för detta program kan nationella centralbanker köpa euroobligationer med högre kreditvärdighet (s.k. investment grade) emitterade av företag andra än banker, etablerade i euroområdet. ECB köper inte värdepapper inom ramen för detta program.

³¹ Se ECB:s pressmeddelanden av den 10 mars 2016 och av den 8 december 2016.

³² För att upprätthålla prisstabilitet har ECB som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

³³ Marknadsvärdena är indikativa och beräknas på grundval av marknadsnoteringar. I de fall inga marknadsnoteringar finns tillgängliga beräknas marknadspriserna med hjälp av Eurosystemets interna modeller.

Värdeminskningstester genomförs årligen baserat på data vid årets slut och godkänns av ECB-rådet. I dessa tester bedöms värdeminskningsindikatorer separat för varje program. I fall då värdeminskningsindikatorer observerats har ytterligare analys utförts för att bekräfta att de bakomliggande värdepapperens kassaflöde inte har påverkats av en värdeminskning. Baserat på resultaten av årets värdeminskningstest har inga förluster bokförts för värdepapper som innehafts i de penningpolitiska portföljerna 2016.

5 Fordringar inom Eurosystemet

5.1 Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna). Avkastningen på dessa fordringar beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna³⁴ (se not 22.2, "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet").

6 Övriga tillgångar

6.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2016:

³⁴ Den ränta som Eurosystemet använder i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna har varit 0,0 procent sedan den 16 mars 2016.

	2016 €	2015 €	Ändring €
Anskaffningskostnad			
Mark och byggnader	1 011 662 911	1 027 242 937	(15 580 026)
Maskiner i byggnader	221 888 762	219 897 386	1 991 376
Maskin- och programvara	88 893 887	77 350 193	11 543 694
Inventarier, möbler och motorfordon	96 197 706	92 000 437	4 197 269
Tillgångar under uppförande	3 024 459	244 590	2 779 869
Övriga anläggningstillgångar	9 713 742	9 453 181	260 561
Summa anskaffningskostnader	1 431 381 467	1 426 188 724	5 192 743
Akkumulerade avskrivningar			
Mark och byggnader	(72 284 513)	(79 468 891)	7 184 378
Maskiner i byggnader	(31 590 282)	(15 827 521)	(15 762 761)
Maskin- och programvara	(57 935 440)	(45 530 493)	(12 404 947)
Inventarier, möbler och motorfordon	(29 107 438)	(20 831 615)	(8 275 823)
Övriga anläggningstillgångar	(1 138 207)	(883 374)	(254 833)
Summa ackumulerade avskrivningar	(192 055 880)	(162 541 894)	(29 513 986)
Bokfört nettovärde	1 239 325 587	1 263 646 830	(24 321 243)

Nettominskningen i kostnadskategorin "Mark och byggnader" och den motsvarande ackumulerade avskrivningen berodde främst på borttagningen av kapitaliserade renoveringsarbeten avseende objekt som inte längre används.

6.2 Övriga finansiella tillgångar

Denna post består främst av investeringar av ECB:s egna medel³⁵ som direkt motpost till eget kapital och avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. Den omfattar även 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS) med en anskaffningskostnad på 41,8 miljoner euro.

Häri ingår följande poster:

	2016 €	2015 €	Ändring €
Löpande räkningar i euro	30 000	30 000	-
Värdepapper i euro	19 113 074 101	19 192 975 459	(79 901 358)
Omvända repor i euro	1 463 994 460	1 188 997 789	274 996 671
Övriga finansiella tillgångar	41 830 662	41 914 335	(83 673)
Totalt	20 618 929 223	20 423 917 583	195 011 640

Nettoökningen i denna post 2016 berodde huvudsakligen på återinvesteringen av ränteintäkter från portföljen för egna medel.

³⁵ Repoavtal som genomförts i samband med förvaltningen av portföljen för egna medel redovisas i "Diverse" på skuldsidan (se not 12.3, "Diverse").

6.3 Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2016 (se not 19 "Valutaswappar och terminer"). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se "Instrument utanför balansräkningen" och "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsvinster på utestående ränteswaptransaktioner ingår också i denna post (se not 18, "Ränteswappar").

6.4 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Under 2016 inkluderade denna post upplupen ränta på värdepapper, inklusive utestående ränta betald vid förvärven, till ett belopp på 1 924,5 miljoner euro (2015: 1 186,6 miljoner euro, se not 2.2, "Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", not 4, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet" och not 6.2, "Övriga finansiella tillgångar").

I posten ingår dessutom a) upplupna intäkter från gemensamma Eurosystemprojekt (se not 27, "Övriga intäkter"), b) upplupen ränta på andra finansiella tillgångar samt c) andra förskottsbetalningar.

6.5 Diverse

Denna post innefattar upplupen interimistisk vinstfördelning (se "Interimistisk vinstfördelning" i noterna om redovisningsprinciper samt not 11.2, "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)").

Här ingick även saldon avseende swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2016. Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro till vilka transaktionerna ursprungligen bokfördes (se "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna).

7 Utelöpande sedlar

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna).

8 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet

Den 8 december 2016 beslutade ECB-rådet att centralbankerna i Eurosystemet ska ha möjlighet att även godta kontanter som säkerhet för värdepappersutlåningen inom ramen för PSPP utan att behöva återinvestera dem. För ECB:s del utförs dessa operationer via ett specialiserat institut.

Den 31 december 2016 var det utestående beloppet för sådana transaktioner med värdepappersutlåning inom ramen för PSPP som genomförts med kreditinstitut i euroområdet 1,9 miljarder euro. Kontanter erhållna som säkerhet överfördes till Target2-konton (se not 11.2, "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)"). Då kontanterna fortfarande inte hade investerats vid årets slut, bokfördes dessa transaktioner på balansräkningen (se "Reverserade transaktioner" i noterna om redovisningsprinciper).³⁶

9 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet

9.1 Övriga skulder

Denna post omfattar inlåning från medlemmar av Euro Banking Association (EBA) som används som en garantifond för EURO1³⁷-avveckling i Target2-systemet.

10 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet

Den 31 december 2016 ingick i denna post ett belopp på 9,5 miljarder euro (2015: 1,5 miljarder euro), bestående av saldon hos ECB tillhörande de nationella centralbankerna utanför euroområdet från eller som motpart till transaktioner genom Target2-systemet. Ökningen i dessa poster 2016 berodde på betalningar från hemmahörande i euroområdet till hemmahörande utanför euroområdet (se not 11.2, "Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)").

Denna post omfattade även ett belopp på 4,1 miljarder euro (2015: 0,8 miljarder euro) från det fasta ömsesidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve. Inom detta arrangemang tillhandahåller Federal Reserve ECB US-dollar i form av swaptransaktioner i syfte att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inleder ECB omvända swappar, s.k. back-to-back-swaptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet, vilka använder de medel som uppstår till att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner. De omvända swapparna resulterade i fordringar eller skulder inom Eurosystemet mellan ECB och

³⁶ Transaktioner med värdepapperslån som inte ger upphov till oinvesterade kontanter som säkerhet vid årets slut bokförs på konton utanför balansräkningen (se not 16, "Program för värdepapperslån").

³⁷ EURO1 är ett betalningssystem som drivs av EBA.

de nationella centralbankerna (se not 11.2, "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)"). Vidare resulterade swaptransaktionerna som genomfördes med Federal Reserve och de nationella centralbankerna i euroområdet i terminsfordringar och -skulder som bokförs på konton utanför balansräkningen (se not 19 "Valutaswappar och terminer").

Återstoden av denna post bestod av ett belopp på 3,1 miljarder euro (2015: 0 euro) från utestående transaktioner med värdepapperslån inom ramen för PSPP, vilka utförts med hemmahörande utanför euroområdet varvid kontanter erhöles som säkerhet och överfördes till Target2-konton (se not 8, "Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet").

11 Skulder inom Eurosystemet

11.1 Skulder för överförd valutareserv

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Inga förändringar skedde under 2016.

	Sedan den 1 januari 2015 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
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
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
Finlands Bank	728 096 904
Totalt	40 792 608 418

Räntan på dessa skulder beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, justerad för att ingen ränta betalas på den

komponent som utgörs av guldfordringar (se not 22.3 "Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver").

11.2 Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)

Under 2016 bestod denna post huvudsakligen av euroområdet nationella centralbankers Target2-konton gentemot ECB (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i redovisningsprinciperna). Nettoökningen i denna post resulterade främst från köp av värdepapper inom APP (se not 4, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet"), vilka avvecklades via Target2-konton. Effekten av dessa köp uppvägdes delvis av a) avvecklingar i Target2-betalningar från hemmahörande i euroområdet till icke-hemmahörande i euroområdet (se not 10, "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet"), b) kontanter som erhållits som säkerhet mot utlåning av PSPP värdepapper (se not 8, "Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet", och not 10, "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet"), c) ökningen i beloppen relaterade till "back-to-back" swaptransaktioner som utförts med nationella centralbanker i samband med likvidiserande transaktioner i US-dollar och d) inlösen av värdepapper som förvärvats inom ramen för SMP och de två första programmen för köp av säkerställda obligationer, vilka avvecklats via Target2-konton.

Avkastningen på Target2-positioner, med undantag för saldon som uppstått som resultat av dessa back-to-back-transaktioner i samband med likvidiserande transaktioner i USD, beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Detta belopp inkluderar även skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen (se "Interimistisk vinstfördelning" i redovisningsprinciperna").

	2016 €	2015 €
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	1 058 484 156 256	812 734 808 529
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(908 249 140 203)	(730 463 422 714)
Skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen	966 234 559	812 134 494
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	151 201 250 612	83 083 520 309

12 Övriga skulder

12.1 Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2016 (se not 19 "Valutaswappar och terminer"). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana

transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se "Instrument utanför balansräkningen" och "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsförluster i utestående ränteswappar ingår också i denna post (se not 18, "Ränteswappar").

12.2 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Denna post omfattade den 31 december 2016 förutbetalda intäkter i samband med den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) (se not 25, "Avgifts- och provisionsintäkter netto"), administrativt upplupna kostnader och upplupna kostnader på finansiella instrument.

Denna post omfattade även upplupen ränta som ska betalas till de nationella centralbankerna för hela 2016 på deras fordringar avseende valutareserver överförda till ECB (se not 11.1, "Skulder motsvarande överföringen av valutareserver". Detta belopp avvecklades i januari 2017.

	2016 €	2015 €	Ändring €
Administrativt upplupna kostnader	20 723 173	20 455 723	267 450
Finansiella instrument	3 621 142	2 191 753	1 429 389
Förutbetalda intäkter SSM	41 089 798	18 926 078	22 163 720
Överföring av valutareserver till ECB	3 611 845	17 576 514	(13 964 669)
Target2	-	36 393 921	(36 393 921)
Totalt	69 045 958	95 543 989	(26 498 031)

12.3 Diverse

Denna post bestod 2016 även av saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2016 (se not 19 "Valutaswappar och terminer"). Dessa saldon uppstod vid omräkning av transaktioner till motvärdet i euro till de genomsnittliga valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna ursprungligen bokades (se "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna).

I denna post ingick även ECB:s nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring för direktionsledamöter och personal samt för de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB.

ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner³⁸

Balansräkning

De belopp som togs upp i balansräkningen för förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner var:

	2016 personal miljoner €	2016 direktion/tillsynsnämnd miljoner €	2016 totalt miljoner €	2015 personal miljoner €	2015 direktion/tillsynsnämnd miljoner €	2015 totalt miljoner €
Åtagandets aktuella värde	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Verkligt värde	(878,0)	-	(878,0)	(755,3)	-	(755,3)
Förmånsbestämd nettoskuld redovisad i balansräkningen	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

Nuvärdet på åtagandena gentemot personalen uppgick 2016 till 1 361,3 miljoner euro (2015: 1 116,7 miljoner euro) inkl. icke-fonderade åtaganden på 187,0 miljoner euro (2015: 155,9 miljoner euro) avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner, och andra långfristiga förmåner. Icke-fonderade åtaganden finns också avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, för direktionsledamöterna och ledamöter i tillsynsnämnden.

Resultaträkning

De belopp som togs upp i resultaträkningen för 2016 var:

	2016 personal miljoner €	2016 direktion/tillsynsnämnd miljoner €	2016 totalt miljoner €	2015 personal miljoner €	2015 direktion/tillsynsnämnd miljoner €	2015 totalt miljoner €
Tjänstgöringskostnader	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Räntenettet på den förmånsbestämda nettoskulden	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
varav:						
<i>Kostnad på skulden</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Intäkter på förvaltningsstillgångarna</i>	(19,5)	-	(19,5)	(13,4)	-	(13,4)
Omvärderings (-vinster)/-förluster på andra långfristiga förmåner	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Totalbelopp för "Personalkostnader"	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Kostnader avseende tjänstgöring minskade under 2016 till 106,0 miljoner euro (2015: 121,9 miljoner euro), främst beroende på ökningen av diskontot från 2 procent 2014 till 2,5 procent 2015.³⁹

³⁸ Totalsummorna i tabellerna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning. Kolumnerna "Direktion/Tillsynsnämnd" visar belopp som avser både direktionen och tillsynsnämnden.

Förändringar i det förmånsbestämda pensionsåtagandet, förvaltningstillgångar och omvärderingsresultat

Förändringarna i nuvärdet på de förmånsbestämda pensionsåtagandena var:

	2016 personal miljoner €	2016 direktion/tillsynsnämnd miljoner €	2016 totalt miljoner €	2015 personal miljoner €	2015 direktion/tillsynsnämnd miljoner €	2015 totalt miljoner €
Förmånsbestämda pensionsåtaganden vid årets början	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Tjänstgöringskostnader	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Räntekostnad på skulden	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Medlemmarnas bidrag	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Utbetalda förmåner	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
Omvärderings (vinster)/förluster	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Avslutade förmånsbestämda pensionsåtaganden	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8

Omvärderingsförlusterna på 102,1 miljoner euro för 2016 på värdet på de definierade pensionsåtagandena uppstod främst beroende på en minskning i diskonteringsräntan från 2,5 procent 2015 till 2,0 procent 2016.

Förändringar i verkligt värde av pensionsplanernas tillgångar 2016 var:

	2016 miljoner €	2015 miljoner €
Pensionsplanens verkliga värde vid årets början	755,3	651,9
Ränteintäkter på förvaltningstillgångarna	19,5	13,4
Omvärderingsvinster	44,7	26,8
Arbetsgivarbidrag	45,0	46,9
Medlemmarnas bidrag	19,5	21,7
Utbetalda förmåner	(6,0)	(5,4)
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	878,0	755,3

Omvärderingsvinster på planens tillgångar för såväl 2016 som 2015 återspeglas av att aktuell avkastning på fondandelarna var högre än planens beräknade ränteavkastning.

Som uppföljning av en finansieringsvärdering av pensionsplanen för ECB:s personal som ECB:s aktuarier genomförde per den 31 december 2015 beslutade ECB rådet bland annat att a) avsluta ECB:s årliga extra bidrag på 6,8 miljoner euro och att b) från och med september 2016 öka ECB:s bidrag till personalens pensionsplan från 19,5 procent till 20,7 procent av grundlönen.⁴⁰ Dessa beslut resulterade i en nettominskning av ECB:s totalt inbetalade bidrag 2016 trots att antalet deltagare i pensionsplanen ökade (se not 28, "Personalkostnader").

³⁹ Kostnaderna avseende tjänstgöring beräknas med hjälp av det föregående årets diskontoränta.

⁴⁰ ECB-rådet beslutade dessutom att öka ECB-personalens bidrag från 6,7 procent till 7,4 procent av grundlönen.

Förändringar 2016 i värderegleringsresultat (se not 14 "Värderegleringskonton") var:

	2016 miljoner €	2015 miljoner €
Omvärderings (-vinster)/-förluster vid årets början	(148,4)	(305,6)
Bidrag från nationella centralbanker som går med i Eurosystemet ⁴¹	0,0	(1,8)
Vinster på förvaltningstillgångarna	44,7	26,8
Vinster/(förluster) på åtagande	(102,1)	129,7
Förluster som redovisas i resultaträkningen	0,7	2,5
Omvärderingsförluster vid årets slut inkluderade i "Värderegleringskonton"	(205,1)	(148,4)

Huvudantaganden

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i denna not har aktuarierna använt antaganden som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena som använts för att beräkna skulden i pensionsplanen visas nedan:

	2016 %	2015 %
Diskonto	2,00	2,50
Beräknad avkastning på pensionsplanen ⁴²	3,00	3,50
Allmänna framtida löneökningar ⁴³	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar ⁴⁴	1,40	1,40

Frivilliga inbetalningar som gjorts av personalen till ett avgränsat pensionsbidragssystem uppgick 2016 till 133,2 miljoner euro (2015: 123,3 miljoner euro). Dessa bidrag investeras i fondtillgångarna men leder även till ett åtagande av samma värde.

13 Avsättningar

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker.

Avsättningen för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster, i synnerhet

⁴¹ Efter Litauens antagande av den gemensamma valutan bidrog Lietuvos bankas från och med den 1 januari 2015 till saldot på alla ECB:s värderegleringskonton. De utestående omvärderingsförlusterna som ingick i värderegleringskontona den 31 december 2014 resulterade i en minskning av Lietuvos bankas bidrag.

⁴² Dessa antaganden användes för att beräkna ECB:s förmånsbestämda pensionsåtaganden som finansieras av avkastning på fondandelar med underliggande kapitalgaranti.

⁴³ Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

⁴⁴ I enlighet med reglerna för ECB:s pensionsplan ska pensionerna höjas varje år. Om den allmänna justeringen av ECB-anställdas löner är lägre än prisinflationen ska pensionsökningen vara i linje med den allmänna lönejusteringen. Om den allmänna lönejusteringen är högre än prisinflationen ska den allmänna lönejusteringen användas för att bestämma pensionsökningen, förutsatt att ECB:s pensionsplans finansiella ställning tillåter en sådan ökning.

omvärderingsförluster som överskrider respektive värderegleringskonto, i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta årliga kraven på dessa reserver, och deras storlek, och granskningen baseras på ECB:s bedömning av nämnda risker och med hänsyn till ett antal faktorer. Storleken, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2016 uppgick avsättningarna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser till 7 619 884 851 euro, oförändrat från 2015. Detta belopp motsvarar värdet på ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet det datumet.

14 Värderegleringskonton

Denna post består huvudsakligen av omvärderingsreserver som uppkommer från realiserade vinster på tillgångar, skulder och instrument utanför balansräkningen (se "Resultatavräkning", "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta", "Värdepapper" och "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna). Det innefattar även omvärderingar av ECB:s nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring (se "ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner" i noterna till redovisningsprinciperna och se not 12.3 "Diverse").

	2016 €	2015 €	Ändring €
Guld	13 926 380 231	11 900 595 095	2 025 785 136
Utländsk valuta	14 149 471 665	12 272 562 352	1 876 909 313
Värdepapper och andra instrument	755 494 021	808 078 836	(52 584 815)
Nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring	(205 078 109)	(148 413 109)	(56 665 000)
Totalt	28 626 267 808	24 832 823 174	3 793 444 634

Den ökade storleken på värderegleringskontona beror på eurons depreciering mot guld, US-dollar och japanska yen under 2016.

De valutakurser som användes för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2016	2015
US-dollar per euro	1,0541	1,0887
Japanska yen per euro	123,40	131,07
Euro per SDR	1,2746	1,2728
Euro per fine ounce guld	1 098,046	973,225

15 Kapital och reserver

15.1 Kapital

ECB:s tecknade kapital är 10 825 007 069 euro. Det kapital som de nationella centralbankerna utanför euroområdet betalat in till ECB uppgår till 7 740 076 935 euro.

Euroområdets nationella centralbanker har betalat in hela sina andelar av det tecknade kapitalet vilket sedan den 1 januari 2015 har uppgått till 7 619 884 851 euro, vilket framgår av tabellen.⁴⁵

⁴⁵ Enskilda belopp har avrundats till närmaste euro. Följaktligen kan totalsummorna i tabellerna i denna not avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Fördelningsnyckel sedan den 1 januari 2015 ⁴⁶ %	Inbetalt kapital sedan den 1 januari 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
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
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
Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Totalt	70,3915	7 619 884 851

De nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet ska betala in 3,75 procent av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Detta bidrag uppgick totalt till 120 192 083 euro vid slutet av 2016, oförändrat sedan 2015. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av de utdelningsbara vinstmedel som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet har betalat in följande belopp:

⁴⁶ De enskilda nationella centralbankernas andelar i fördelningsnyckeln för tecknande av ECB:s kapital ändrades senast den 1 januari 2014. På grund av Litauens tillträde till euroområdet ökade dock euroområdets nationella centralbankers totala andel i fördelningsnyckeln för ECB:s totala kapital den 1 januari 2015 medan den minskade för nationella centralbankerna utanför euroområdet. Inga förändringar inträffade 2016.

	Fördelningsnyckel sedan den 1 januari 2015 %	Inbetalt kapital sedan den 1 januari 2015 €
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	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
Totalt	29,6085	120 192 083

Instrument utanför balansräkningen

16 Program för värdepapperslån

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett program för värdepapperslån där ett specialiserat institut genomför transaktioner med värdepapperslån för ECB:s räkning.

Dessutom har ECB, i överensstämmelse med ECB-rådets beslut, ställt till förfogande för utlåning sina innehav av värdepapper förvärvade inom programmen 1, 2, och 3 för köp av säkerställda obligationer samt sina innehav av värdepapper som förvärvats inom PSPP, liksom sådana som förvärvats inom SMP vilka också är giltiga för köp inom PSPP.⁴⁷

Om det inte finns några oinvesterade säkerheter i form av kontanter kvar vid årets slut bokförs relaterade operationer med värdepappersutlåning på konton utanför balansräkningen.⁴⁸ Sådana operationer med värdepappersutlåning, med ett värde på 10,9 miljarder euro (2015: 4,5 miljarder euro), var utestående per den 31 december 2016. Av detta belopp hade 3,9 miljarder euro (2015: 0,3 miljarder euro) anknytning till värdepapperslån i penningpolitiska syften.

17 Räntefuturekontrakt

Den 31 december 2016 var följande transaktioner utestående, värderade till sista marknadskurs för året:

Räntefuturekontrakt i utländsk valuta	2016 Kontraktsvärde €	2015 Kontraktsvärde €	Förändring €
Köp	558 770 515	694 406 172	(135 635 657)
Försäljning	2 258 798 975	690 554 100	1 568 244 875

Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

18 Ränteswappar

Ränteswaptransaktioner med ett nominellt värde på 378,3 miljarder euro (2015: 274,5 miljarder euro), värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2016. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

⁴⁷ ECB köper inte värdepapper inom ramen för CSPP och har följaktligen inte några sådana innehav tillgängliga för utlåning.

⁴⁸ Om det vid årets slut finns säkerheter i form av kontanter som ännu inte investerats, bokförs dessa transaktioner på konton utanför balansräkningen (se not 8, "Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet", och not 10, "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet").

19 Valutaswappar och terminer

Förvaltningen av valutareserven

Valutaswappar och valutaterminer utfördes 2016 i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver. Fordringar och skulder från dessa transaktioner vilka var utestående den 31 december 2016 visas till sista marknadskurs för året enligt följande:

Valutaswappar och terminer	2016 €	2015 €	Ändring €
Fordringar	3 123 544 615	2 467 131 004	656 413 611
Skulder	2 855 828 167	2 484 517 472	371 310 695

Likvidiserande transaktioner

Fordringar och skulder i US-dollar med avvecklingsdatum 2017 uppstod i samband med likvidiserande transaktioner i US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 10 "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet").

20 Administration av låne- och utlåningstransaktioner

ECB hade under 2016 fortsatt ansvar för administrationen av Europeiska unionens upp- och utlåningstransaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd, den europeiska stabiliseringsmekanismen, den europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten och den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) samt även för låneavtalet med Grekland. Under 2016 behandlade ECB avseende dessa operationer samt även betalningar i form av medlemmarnas teckning av ESM:s tillåtna kapitalstock.

21 Ansvarförbindelser från pågående rättsförfaranden

Fyra rättsförfaranden har inletts mot ECB och andra EU-institutioner av kunder, aktieägare och obligationsinnehavare vid cypriotiska kreditinstitut. De kârande yrkade att de hade lidit ekonomisk skada till följd av åtgärder som de ansåg hade lett till omstruktureringen av dessa kreditinstitut inom ramen för det finansiella stödprogrammet för Cypern. EU-domstolen ogiltigförklarade tolv liknande fall 2014. Åtta av dessa domar överklagades och 2016 antingen bekräftade Europeiska unionens domstol att fallen var ogiltiga eller dömde till ECB:s fördel. ECB:s deltagande i processen som ledde fram till införandet av det finansiella stödprogrammet inskränkte sig till teknisk rådgivning, i enlighet med fördraget om inrättande av Europeiska stabilitetsmekanismen, i samverkan med Europeiska kommissionen samt ett icke-bindande yttrande om förslaget till resolutionslag i

Cypern. Det anses därför att ECB inte kommer att drabbas av några förluster till följd av dessa mål.

Noter till resultaträkningen

22 Räntenetto

22.1 Ränteintäkter på valutareserven

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2016 €	2015 €	Ändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	1 499 288	552 459	946 829
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	18 095 835	6 306 443	11 789 392
Ränteintäkter/(-kostnader) på repor	(34 017)	38 311	(72 328)
Ränteintäkter på omvända repor	12 745 338	2 920 201	9 825 137
Ränteintäkter på värdepapper	304 958 993	261 121 900	43 837 093
Ränteintäkter/(kostnader) på ränteswappar	19 080	(861 355)	880 435
Ränteintäkter på termins- och swapptransaktioner i utländsk valuta	33 157 253	13 127 982	20 029 271
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	370 441 770	283 205 941	87 235 829

Den totala ökningen i räntenettet under 2016 berodde huvudsakligen på högre ränteintäkter i US-dollarportföljen.

22.2 Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet

Denna post består av ränteintäkter från ECB:s andel på 8 procent av de utgivna eurosedlarna (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna och not 5.1 "Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet"). Trots att det genomsnittliga värdet av utelöpande sedlar har ökat med 4,7 procent sjönk intäkterna 2016 p.g.a. att den genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var lägre än 2015 (0,01 procent 2016, jämfört med 0,05 procent 2015).

22.3 Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver

Under denna rubrik redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar avseende valutareserver som överförts till ECB (se not 11.1, "Skulder motsvarande överföringen av valutareserver". De minskade ersättningarna under 2016 återspeglade att den genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var lägre än 2015.

22.4 Övriga ränteintäkter och övriga räntekostnader⁴⁹

Dessa poster bestod 2016 främst av nettoränteintäkter på 1,0 miljard euro (2015: 0,9 miljarder euro) från värdepapper som ECB köpt för penningpolitiska syften. Av detta belopp avsåg 0,5 miljarder euro (2015: 0,6 miljarder euro) nettoränteintäkter från värdepapper som köpts inom ramen för SMP och 0,4 miljarder euro (2015: 0,2 miljarder euro) nettoränteintäkter från värdepapper som köpts inom ramen för APP.

Återstoden av denna post bestod främst av ränteintäkter och -kostnader på ECB:s portfölj med egna medel (se not 6.2, "Övriga finansiella tillgångar") och på andra olika räntebärande saldon.

23 Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2016 var:

	2016 €	2015 €	Ändring €
Realiserade nettovinster	159 456 244	175 959 137	(16 502 893)
Realiserade guldpris- och valutakursvinster netto	65 085 498	38 474 593	26 610 905
Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner	224 541 742	214 433 730	10 108 012

Realiserade nettovinster innefattade realiserade vinster och förluster på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar. Minskningen i realiserade nettovinster under 2016 berodde huvudsakligen på lägre realiserade nettoprisvinster på värdepapper i US-dollarportföljen.

Den totala ökningen i realiserade guldpris- och valutakursvinster netto berodde främst på utflöden i SDR-innehav inom ramen för avtalet med IMF om köp och försäljning av SDR (se not 2.1, "Fordringar på IMF").

24 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner var 2016:

⁴⁹ Från och med 2016 redovisas ränteintäkter och räntekostnader som uppstår från värdepapper som innehas för penningpolitiska syften som nettobelopp under antingen "Övriga ränteintäkter" eller "Övriga räntekostnader", beroende på om nettobeloppet är positivt eller negativt (se "Omklassificeringar" i noterna om redovisningsprinciper).

	2016 €	2015 €	Ändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(148 159 250)	(63 827 424)	(84 331 826)
Orealiserade prisförluster på ränteswappar	-	(223 892)	223 892
Orealiserade valutaförluster	(12 760)	(1 901)	(10 859)
Summa nedskrivningar	(148 172 010)	(64 053 217)	(84 118 793)

De högre nedskrivningarna jämfört med 2015 berodde främst på den högre marknadsavkastningen från värdepapper i US dollar-portföljen vid sidan av den totala minskningen i deras marknadsvärde.

25 Avgifts- och provisionsintäkter netto

	2016 €	2015 €	Ändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	382 191 051	277 324 169	104 866 882
Avgifts- och provisionskostnader	(10 868 282)	(8 991 908)	(1 876 374)
Avgifts- och provisionsnetto	371 322 769	268 332 261	102 990 508

Intäkterna under denna rubrik bestod 2016 främst av tillsynsavgifter. Kostnaderna bestod huvudsakligen av depåavgifter samt avgifter till externa tillgångsförvaltare för köp av godtagbara värdepapper med bakomliggande tillgångar efter uttryckliga instruktioner från Eurosystemet och för dess räkning.

Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna

I november 2014 inledde ECB sitt tillsynsarbete i enlighet med artikel 33 i rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013. För att täcka sina utgifter i samband med utförandet av dessa uppgifter tar ECB ut årsavgifter från enheter som står under tillsyn. ECB tillkännagav i april 2016 att årsavgifterna för tillsynen 2016 skulle uppgå till 404,5 miljoner euro.⁵⁰ Detta belopp baserades på en uppskattning av de årliga utgifterna för 2016 på 423,2 miljoner euro, efter justeringar för i) ett överskott på 18,9 miljoner euro för de avgifter som togs ut 2015, ii) de belopp som återbetalats i samband med ändringar av antalet enheter under tillsyn eller deras status⁵¹ (0,3 miljoner euro) och iii) ränta på 0,1 miljon euro som debiterades för sena betalningar 2015.

Baserat på ECB:s faktiska utgifter för sina banktillsynsuppgifter var intäkterna från tillsynsavgifter 382,2 miljoner euro 2016.

⁵⁰ Detta belopp fakturerades i oktober 2016 med förfalldatum den 18 november 2016.

⁵¹ I enlighet med artikel 7 i ECB:s förordning om tillsynsavgifter (ECB/2014/41) ändras de enskilda tillsynsavgifterna om i) en enhet eller grupp som står under tillsyn endast står under tillsyn under en del av avgiftsperioden eller om ii) status för en enhet eller grupp som står under tillsyn ändras från betydande till mindre betydande eller vice versa. Varje sådant belopp som erhålls eller återbetalas tas i beaktande för beräkningen av de totala årliga tillsynsavgifter som ska tas ut de följande åren.

	2016 €	2015 €	Ändring €
Tillsynsavgifter	382 151 355	277 086 997	105 064 358
varav:			
<i>Avgifter allokerade till betydande enheter eller betydande grupper</i>	338 418 328	245 620 964	92 797 364
<i>Avgifter allokerade till mindre betydande enheter eller mindre betydande grupper</i>	43 733 027	31 466 033	12 266 994
Totala intäkter från banktillsyn	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Överskottet på 41,1 miljoner euro beroende på skillnaden mellan de beräknade kostnaderna (423,2 miljoner euro) och de faktiska kostnaderna (382,2 miljoner euro) för 2016 visas under rubriken "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter" (se not 12.2 "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter"). Detta kommer att dras av från de tillsynsavgifter som tas ut under 2017.

ECB har dessutom rätt att ta ut sanktionsavgifter eller viten av företag om de inte uppfyller sina förpliktelser enligt ECB:s förordningar och beslut. Inga sanktionsavgifter eller viten förelades 2016.

De SSM-relaterade utgifterna uppstår från den direkta tillsynen av betydande enheter, övervakningen av tillsynen av mindre betydande enheter och genomförandet av övergripande uppgifter och specialtjänster. De omfattar även utgifter som härrör från stödområden, såsom lokaler, personalförvaltning, administration, budget och kontroll, redovisning, rättstjänster, internrevision, statistik och IT-tjänster som behövs för att uppfylla ECB:s tillsynsuppgifter.

För 2016 har dessa utgifter delats upp på följande rubriker:

	2016 €	2015 €	Ändring €
Löner och förmåner	180 655 666	141 262 893	39 392 773
Lokalhyra och underhåll	58 103 644	25 513 220	32 590 424
Andra driftskostnader	143 392 045	110 310 884	33 081 161
Totala utgifter för banktillsyn	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Det högre totala antalet anställda som arbetar i ECB:s banktillsyn, flytten till de nya lokalerna och tillhandahållandet av statistik och IT-infrastruktur för genomförandet av tillsynsuppgifterna bidrog till ökningen i de totala SSM-utgifterna för 2016.

26 Intäkter från aktier och andelar

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 6.2 "Övriga tillgångar") redovisas under denna post.

27 Övriga intäkter

Under 2016 kom diverse övriga intäkter främst från de samlade bidragen från de nationella centralbankerna i euroområdet till kostnader som ECB haft i samband med gemensamma Eurosystemprojekt.

28 Personalkostnader

Det högre genomsnittliga antalet anställda på ECB 2016 har medfört att de totala personalkostnaderna har ökat. Denna ökning uppvägdes delvis av en minskning i nettoutgifterna i samband med förmåner efter avslutad tjänstgöring och andra långfristiga förmåner.

Löner, allmänna förmåner, personalförsäkringar och andra kostnader på 349,5 miljoner euro (2015: 306,4 miljoner euro) ingår i denna rubrik. I denna post ingår ett belopp på 117,0 miljoner euro (2015: 134,4 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplaner och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 12.3. "Diverse").

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska unionens institutioner.

Ledamöter i direktionen och de ledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB erhåller en grundlön medan deltidsledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB erhåller extra ersättning baserat på antalet sammanträden de deltar i. Därutöver erhåller ledamöterna i direktionen och de heltidsanställda ledamöterna i tillsynsnämnden som är anställda av ECB ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har ledamöterna i direktionen och i tillsynsnämnden rätt till hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Lönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen och därutöver görs avdrag för pensions-, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

För 2016 var grundlönerna för ledamöter i direktionen och ledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB (dvs. exkl. representanter för de nationella tillsynsmyndigheterna) som följer:⁵²

⁵² Beloppen är bruttobelopp, dvs. före skatteavdrag till förmån för Europeiska unionen.

	2016 €	2015 €
Mario Draghi, ordförande	389 760	385 860
Vitor Constâncio (vice ordförande)	334 080	330 744
Peter Praet (ledamot)	277 896	275 604
Benoît Cœuré (ledamot)	277 896	275 604
Yves Mersch (ledamot)	277 896	275 604
Sabine Lautenschläger (ledamot)	277 896	275 604
Summa direktionen	1 835 424	1 819 020
Summa tillsynsämnden (ledamöter som är anställda av ECB)⁵³	631 254	635 385
varav:		
<i>Danièle Nouy (tillsynsämndens ordförande)</i>	277 896	275 604
Summat	2 466 678	2 454 405

Ersättningen till deltidsledamöterna i tillsynsämnden uppgick till 343 341 euro (2015: 352 256 euro)

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och tillsynsämnden och ECB:s bidrag till olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 807 475 euro (2015: 625 021 euro). I december 2015 beslutade ECB-rådet att för personal och ledamöter i direktionen och tillsynsämnden som bär hela kostnaden för en privat sjukförsäkring ska ECB betala ett belopp motsvarande det bidrag som man skulle betala om dessa personer var med i ECB:s olycksfalls- och sjukförsäkringsprogram. Denna regel omfattar dessutom en retroaktiv klausul för sjukförsäkringsbetalningar från och med den 1 januari 2013. Genom denna klausul väntas bidragsbeloppen vara lägre 2017 än de var 2016.

Övergångsbelopp kan betalas ut till f.d. ledamöter i direktionen och tillsynsämnden under en begränsad övergångsperiod efter att deras mandattid har löpt ut. Inga sådana utbetalningar gjordes 2016. Pensionsbetalningar, inklusive underhåll till f.d. direktionsledamöter eller deras efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar uppgick till 834 668 euro (2015: 783 113 euro).

I slutet av 2016 uppgick antalet ECB-anställda till 3 171⁵⁴ heltidsekvivalenter, varav 320 i ledande ställning. Personalomsättningen under 2016 var:

⁵³ I denna summa ingår inte lönen för Sabine Lautenschläger; den rapporteras tillsammans med de övriga direktionsledamöternas löner.

⁵⁴ Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.

	2016	2015
Totalt antal anställda per den 1 januari (exklusive nyanställda den 1 januari)	2 871	2 577
Nyanställda/förändrad typ av kontrakt	725	648
Avgångar/kontraktsslut	(380)	(299)
Nettoökning/(minskning) beroende på ändringar mellan heltid och deltid	(45)	(55)
Totalt antal anställda per den 31 december	3 171	2 871
Genomsnittligt antal anställda	3 007	2 722

29 Administrativa kostnader

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

30 Sedelproduktion

Dessa kostnader avser främst utgifter för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

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 2016, 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 2016 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).

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), 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).

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

Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. I händelse av avvikelser gäller den engelska originalversionen undertecknad av EY.

Europeiska centralbankens ordförande och Europeiska centralbankens råd
vid Europeiska centralbanken.
Frankfurt am Main

8 februari 2017

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Utlåtande

Vi har granskat Europeiska centralbankens årsredovisning, vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2016, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill.

Enligt vår uppfattning ger Europeiska centralbankens årsredovisning en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2016 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med ECB-rådets principer som fastställts i ECB:s beslut (EU) 2016/2247 av den 3 november 2016 om Europeiska centralbankens årsbokslut (ECB/2016/35).

Grund för utlåtande

Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsstandard (International Standards on Auditing, ISA). Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet "Revisorns ansvar för revisionen av årsredovisningen" i vår revisionsberättelse. Vi är oberoende i förhållande till Europeiska centralbanken enligt de tyska yrkesetiska krav som är relevanta för revisionen av årsredovisningen, vilka överensstämmer med IESBA:s etikkod (International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants) och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt utlåtande.

Ansvar för årsredovisningen hos Europeiska centralbankens direktion och de som har ansvar för styrningen

Direktionen har ansvaret för upprättandet av årsredovisningen och att den presenteras korrekt i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet i ECB:s beslut (EU) 2016/2247 av den 3 november 2016 om Europeiska centralbankens årsbokslut (ECB/2016/35) och för de interna kontroller som ECB:s direktion bedömer vara nödvändiga för att upprätta en årsredovisning som är fri från sakfel, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen har direktionen ansvaret för att använda fortlevnadsprincipen för redovisning i enlighet med artikel 4 i beslutet (ECB/2016/35).

De som ansvarar för styrningen har ansvaret för tillsynen av Europeiska centralbankens redovisningsprocess.

Revisorns ansvar för revisionen av årsredovisningen

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller vårt utlåtande. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet när en sådan förekommer. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar på grund av denna årsredovisning.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- Identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller fel, utformar och utför granskningsåtgärder med anledning av dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för vårt utlåtande. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Skaffar vi oss en förståelse av den interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i enhetens interna kontroll.

Oberoende medlem av Ernst & Young Global Limited

Styrelseordförande: WP/StB Georg Graf Waldersee - Företagsledning: WP/StB Hubert Barth, ordförande
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer
CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Bolagsäte: Stuttgart - Juridisk form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - Momsnr: DE 147799609

- Utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i företagsledningens uppskattningar i redovisningen samt eventuella tillhörande upplysningar.
- Drar vi en slutsats om det riktiga i ledningens användning av fortlevnadsprincipen och, baserat på de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor avseende händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om enhetens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor måste vi i vår revisionsberättelse fästa uppmärksamheten på de relevanta upplysningarna i redovisningen, eller, om dessa upplysningar är otillräckliga, modifiera utlåtandet. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtades fram till datumet för revisionsberättelsen.
- Utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningar, och om redovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelsema på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi kommunicerar med de som ansvarar för styrningen avseende, bland annat, revisionens planerade omfattning och inriktning samt betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierar under revisionen. De som ansvarar för styrningen erhåller även en försäkran om att vi följt uppfyllt relevanta etiska krav avseende oberoende och att vi meddelar dem om alla relationer och andra förhållanden som rimligen kan påverka vårt oberoende och, i förekommande fall, tillhörande motåtgärder.

Med vänliga hälsningar

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Not om vinst- eller förlustfördelning

Denna not ingår inte i ECB:s årsredovisning för år 2016.

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- (a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- (b) Återstoden av nettovinsten ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.⁵⁵

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.⁵⁶

ECB:s nettovinst för 2016 var 1 193,1 miljoner euro. Efter beslut av ECB-rådet gjordes en interimistisk vinstfördelning på 966,2 miljoner euro som betalades ut till de nationella centralbankerna i euroområdet den 31 januari 2017. ECB-rådet beslutade dessutom att fördela återstoden av vinsten på 226,9 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet.

	2016 €	2015 €
Årets vinst	1 193 108 250	1 081 790 763
Interimistisk vinstfördelning	(966 234 559)	(812 134 494)
Vinst efter den interimistiska vinstfördelningen	226 873 691	269 656 269
Fördelning av den återstående vinsten	(226 873 691)	(269 656 269)
Totalt	0	0

⁵⁵ De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s fördelade vinst och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

⁵⁶ Enligt artikel 32.5 i stadgan om ECBS ska summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2016¹

(miljoner EUR)²

TILLGÅNGAR	31 december 2016	31 december 2015
1 Guld och guldfordringar	382 061	338 713
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	327 854	307 243
2.1 Fordringar på IMF	78 752	80 384
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	249 102	226 860
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	30 719	31 110
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	19 082	20 242
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	19 082	20 242
4.2 Fordringar som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterat till penningpolitiska transaktioner	595 873	558 989
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	39 131	88 978
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	556 570	469 543
5.3 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
5.4 Strukturella reverserade transaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	172	468
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	0	0
6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet	69 104	107 864
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	1 974 899	1 161 004
7.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	1 654 026	803 135
7.2 Övriga värdepapper	320 873	357 869
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	26 460	25 145
9 Övriga tillgångar	236 847	230 236
Summa tillgångar	3 662 901	2 780 546

¹ Baserad på preliminära och oreviderade uppgifter. Alla de nationella centralbankernas årsbokslut kommer att vara slutförda i slutet av maj 2017 och därefter kommer Eurosystemets slutgiltiga konsoliderade balansräkning att offentliggöras.

² Totalsummorna i tabellerna kan avvika från de sammanlagda delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 december 2016	31 december 2015
1 Utelöpande sedlar	1 126 216	1 083 539
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	1 313 264	768 419
2.1 Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	888 988	555 864
2.2 Inlåningsfacilitet	424 208	212 415
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	69	140
3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	9 427	5 200
4 Emitterade skuldcertifikat	0	0
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	220 760	141 805
5.1 Offentlig sektor	114 880	59 295
5.2 Övriga skulder	105 880	82 510
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	205 678	54 529
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	3 644	2 803
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	9 301	3 677
8.1 Inlåning, saldon och övriga skulder	9 301	3 677
8.2 Skulder som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	59 263	59 179
10 Övriga skulder	221 402	217 492
11 Värderingskonton	394 418	345 703
12 Kapital och reserver	99 527	98 199
Summa skulder	3 662 901	2 780 546

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 2017.

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								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 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 2016 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

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

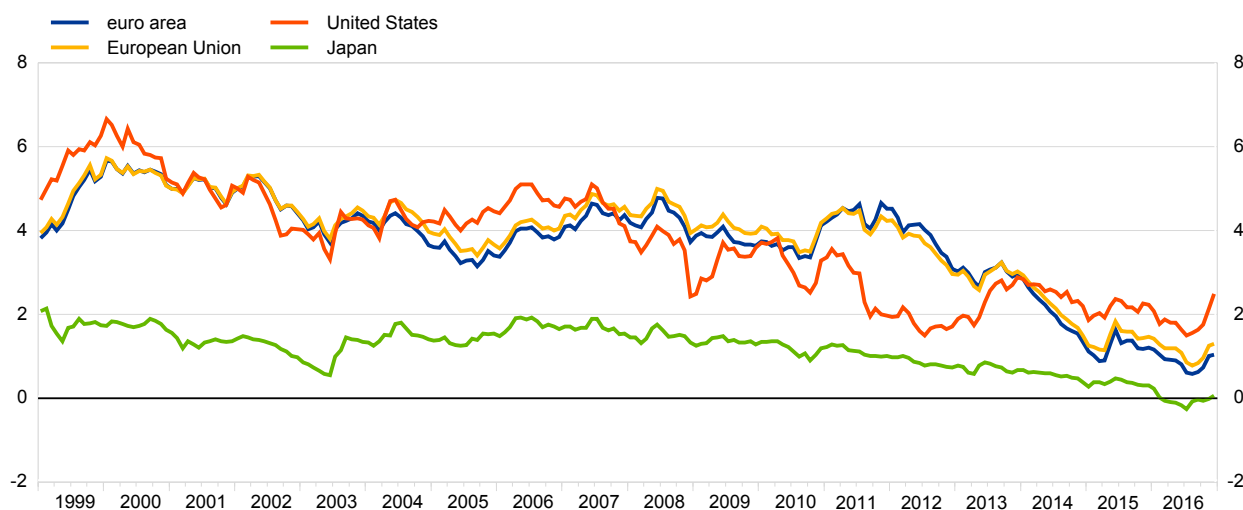
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) 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.

2) 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⁾

(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) 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)

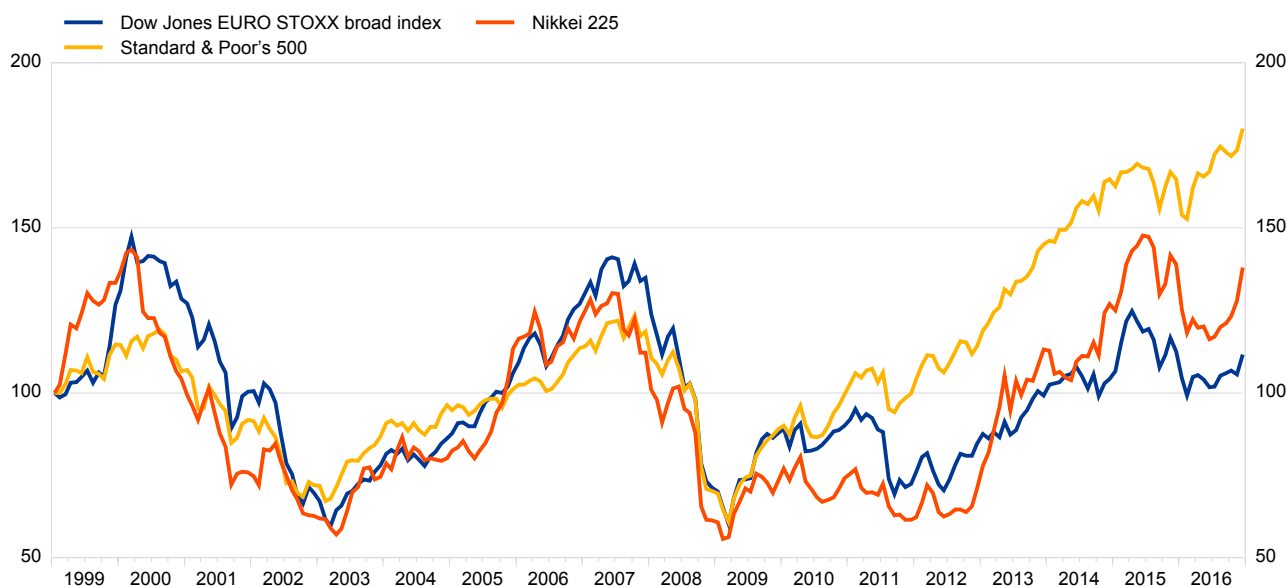
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

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)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

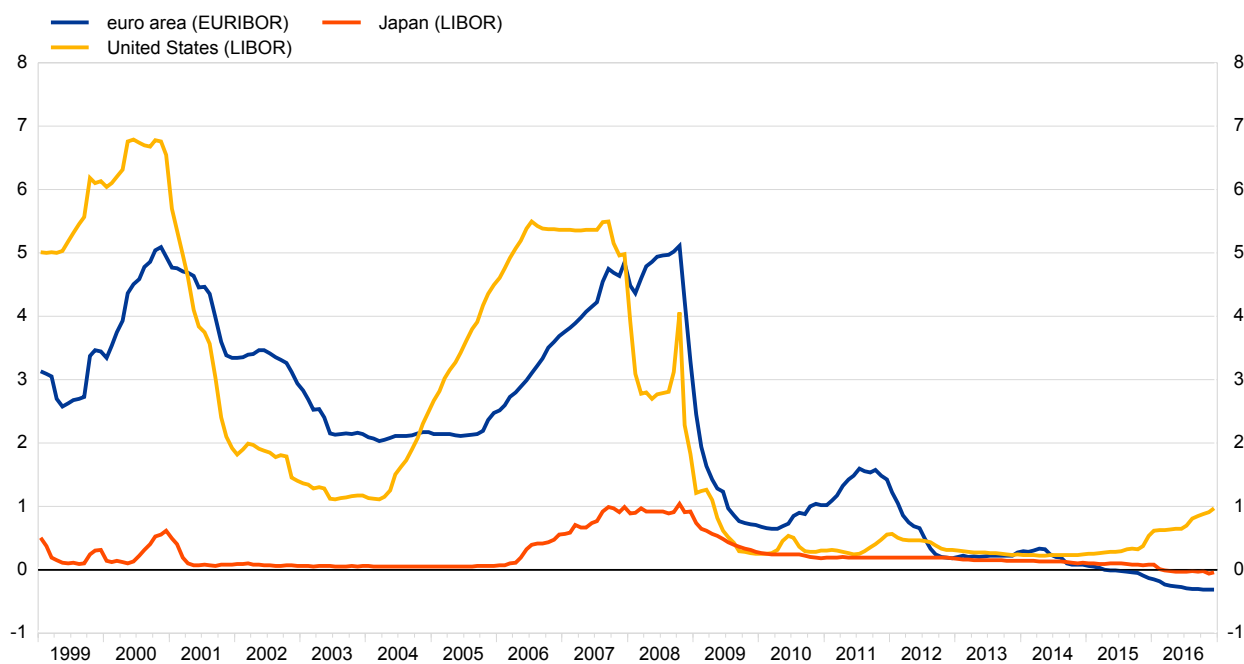
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

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⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

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⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

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⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia 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.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

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

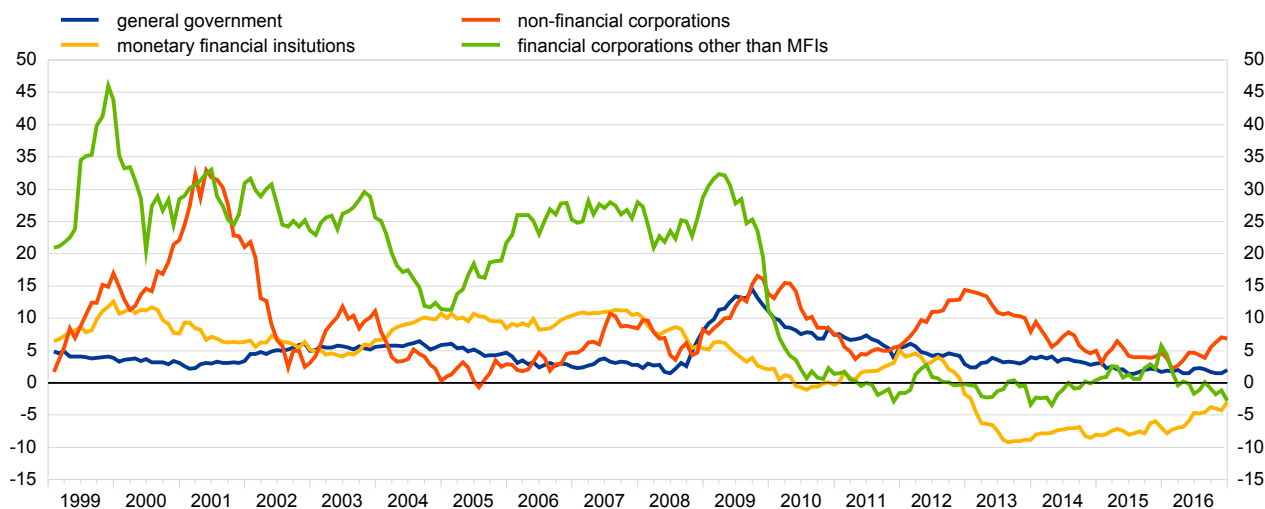
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

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

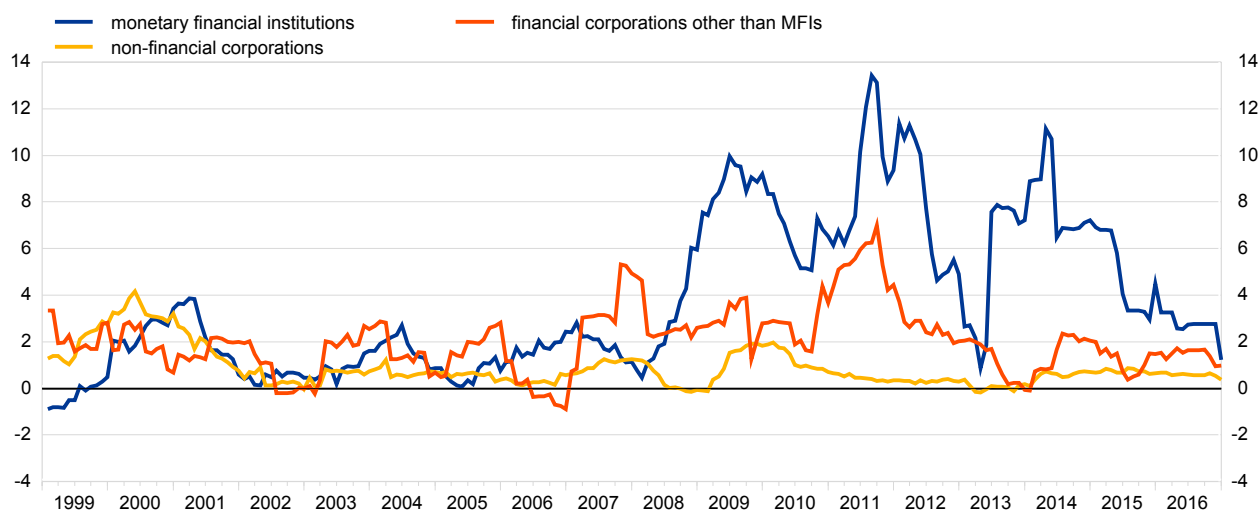
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

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)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

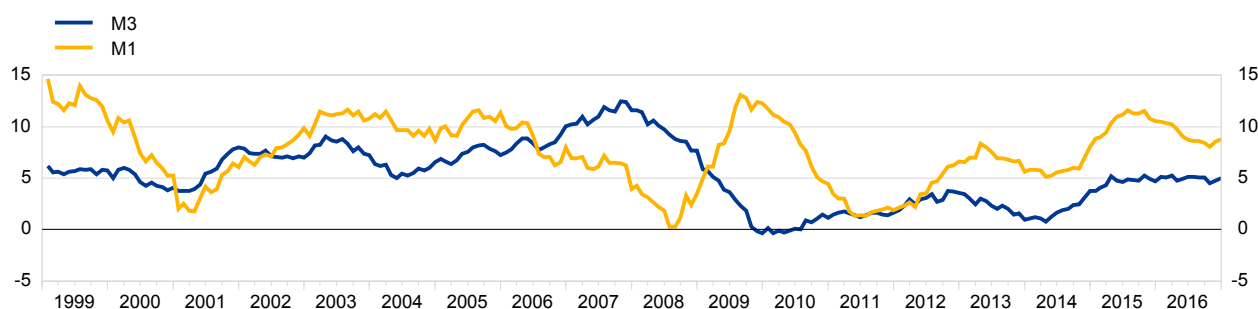
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

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)

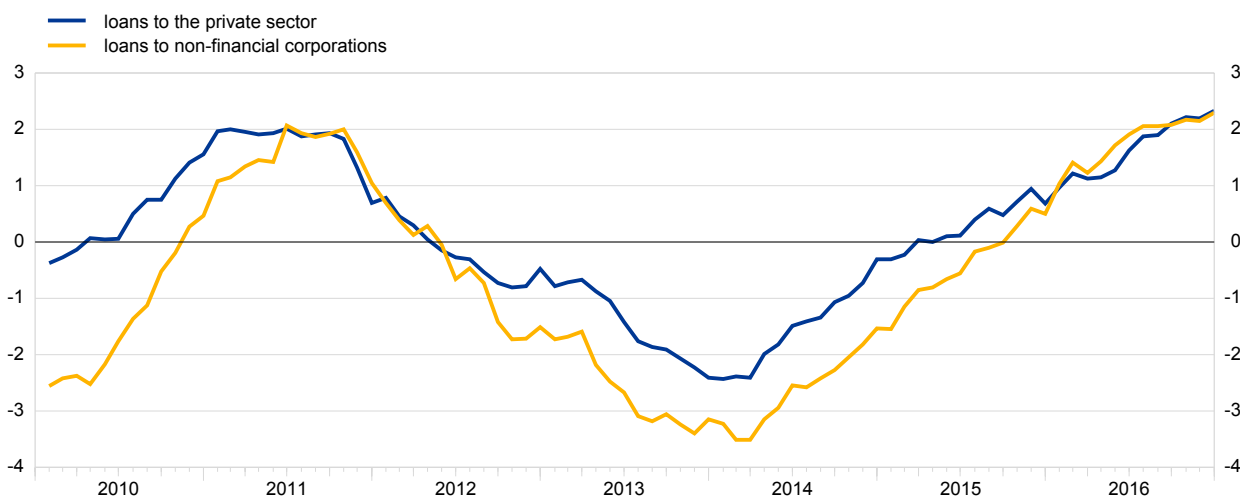
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

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 for euro area countries 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.

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)

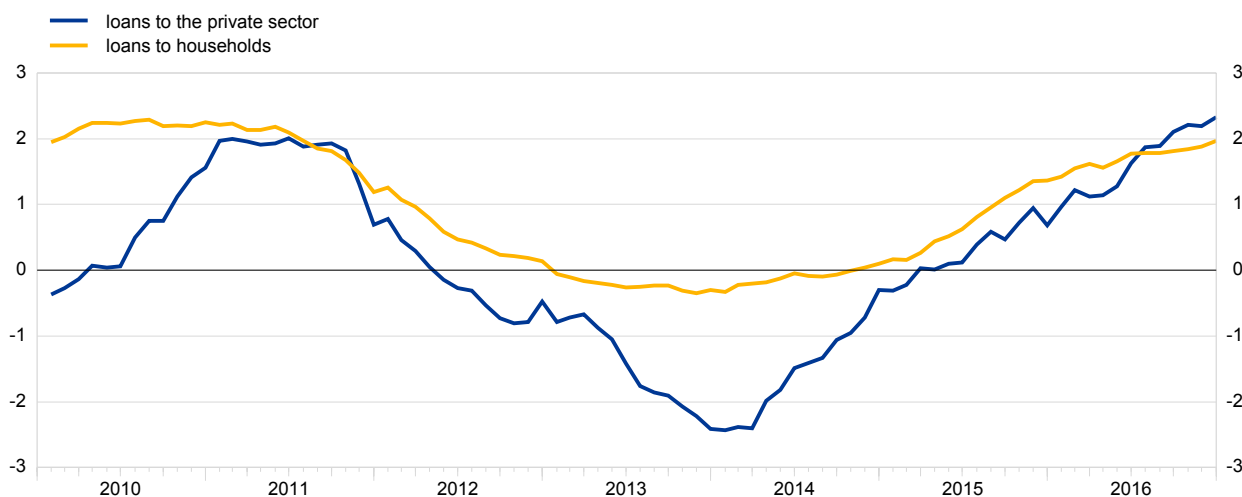
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

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 for euro area countries 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.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

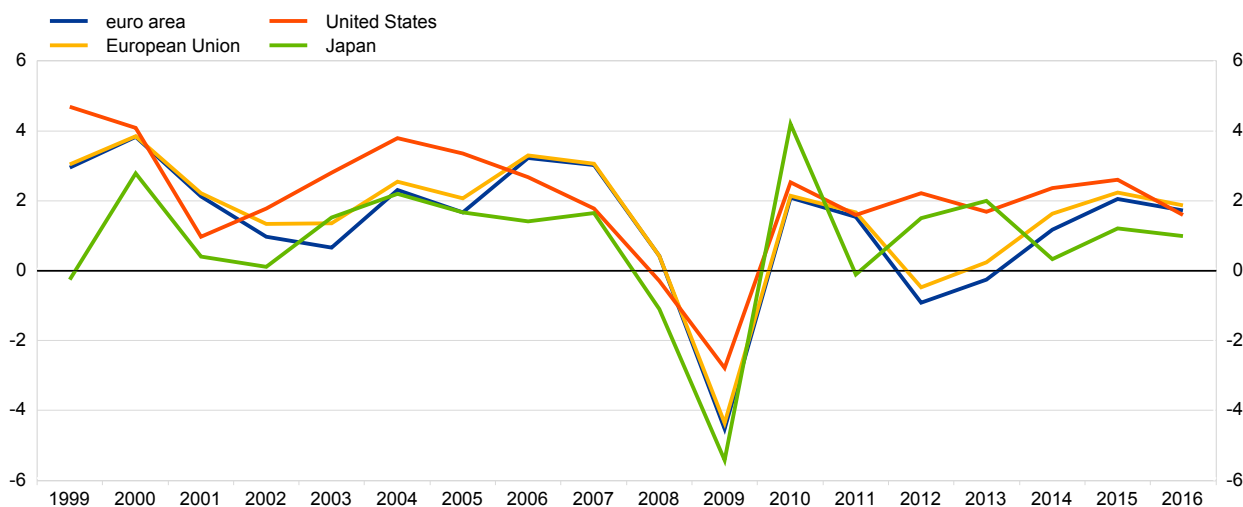
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

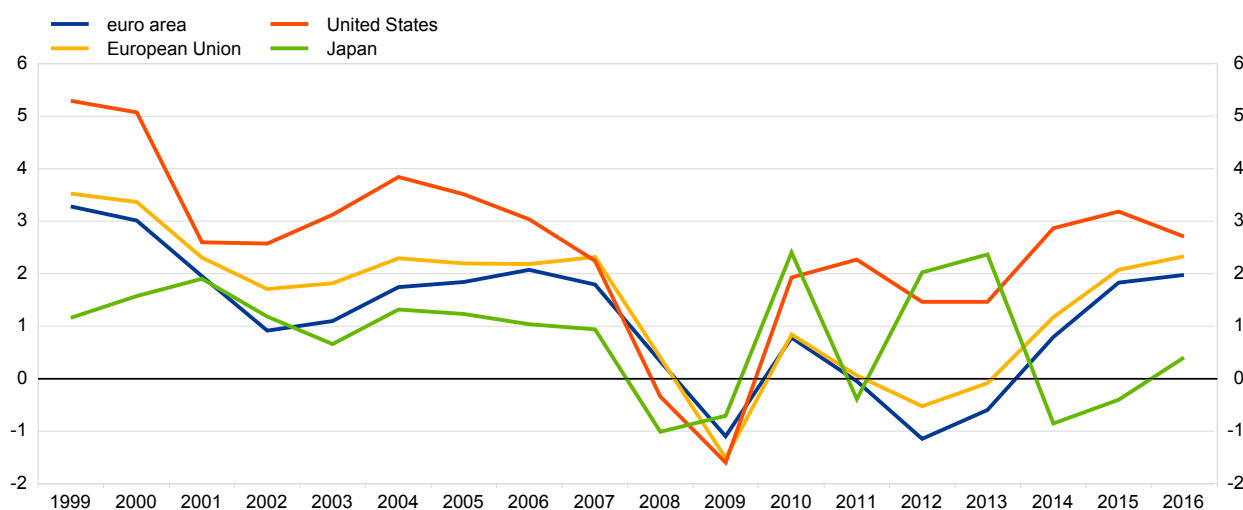
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

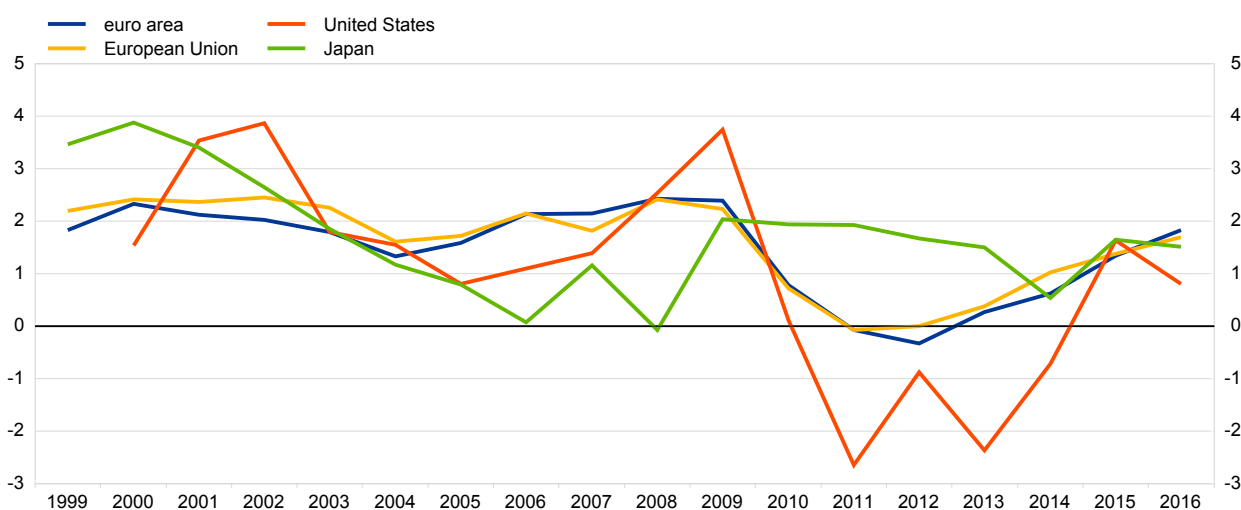
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

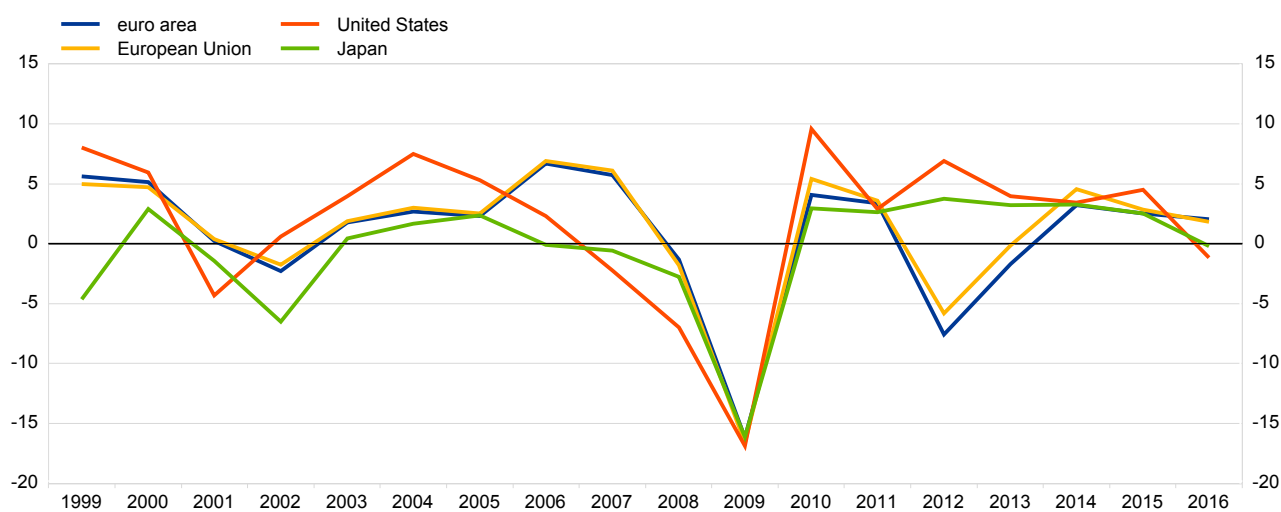
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

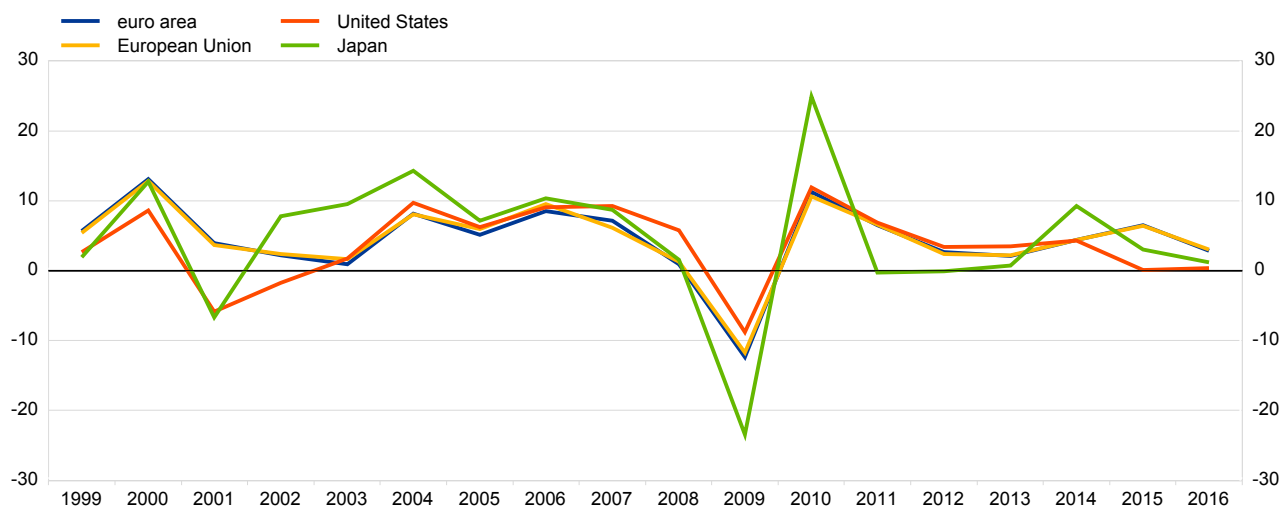
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

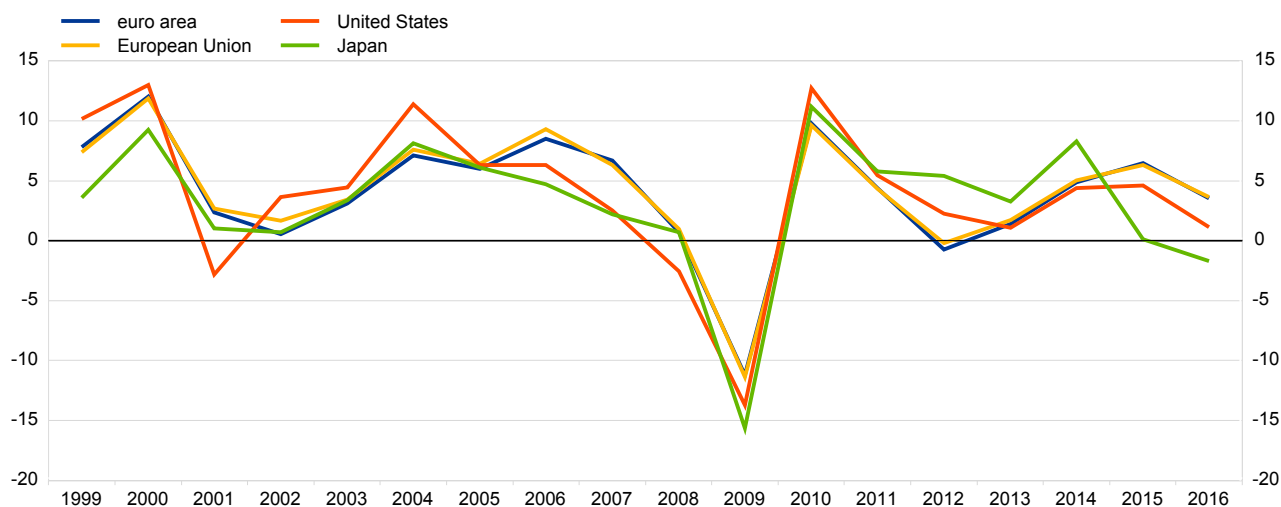
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

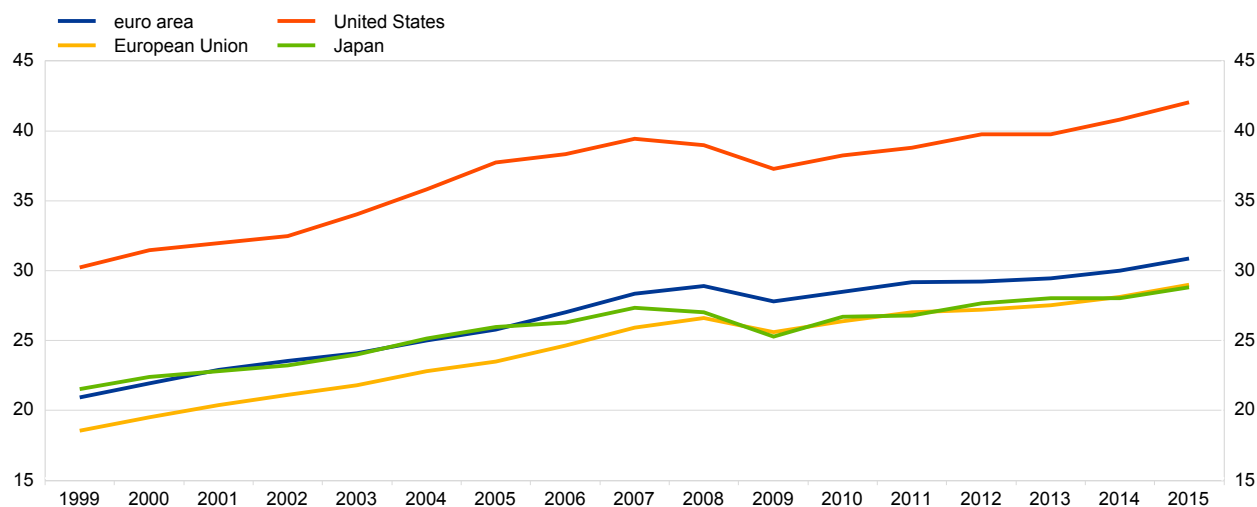
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

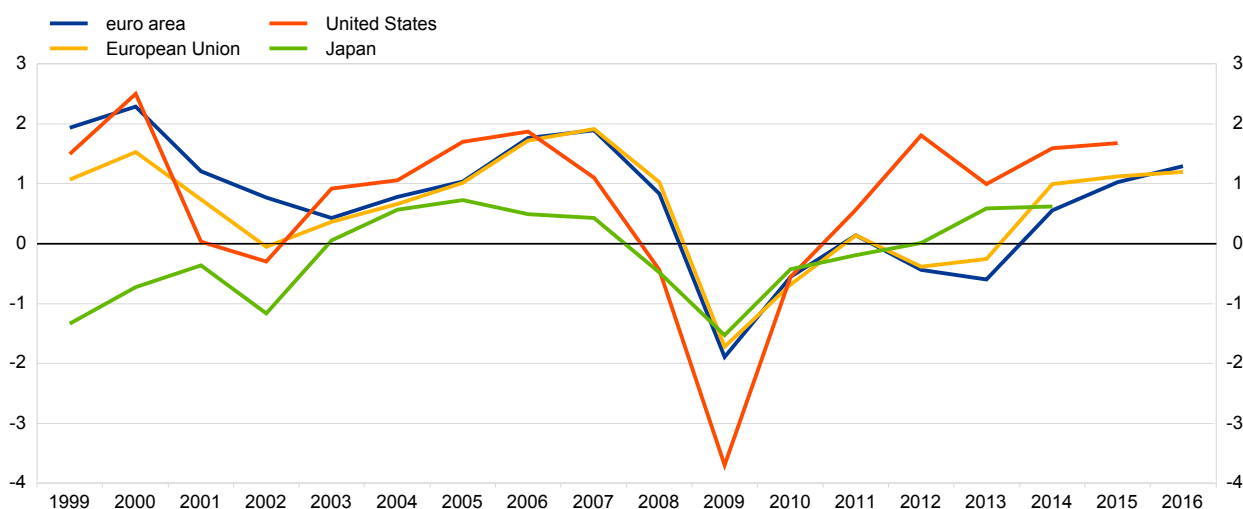
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

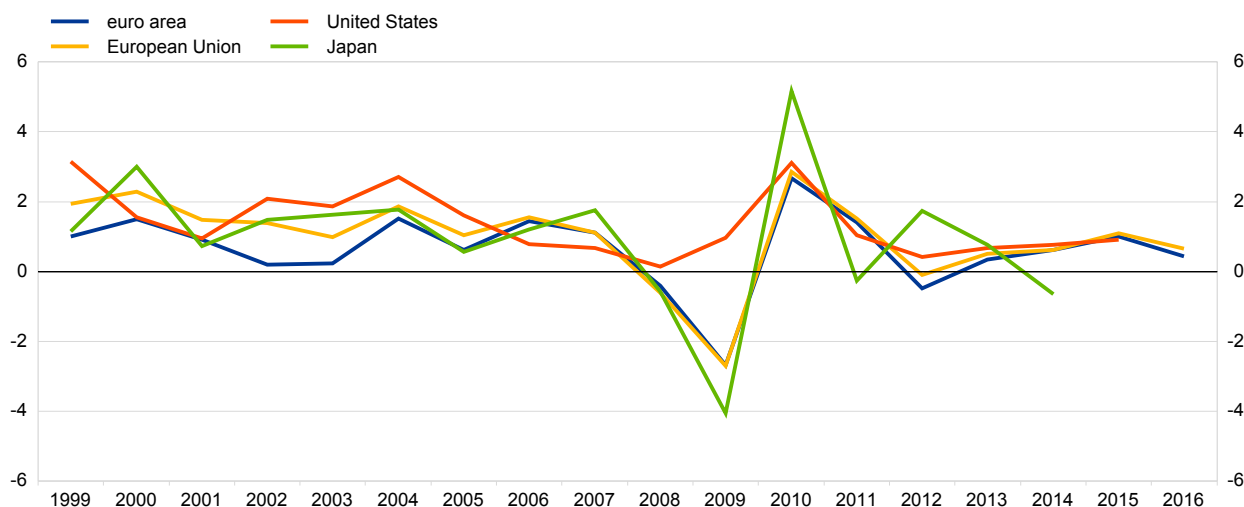
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

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)

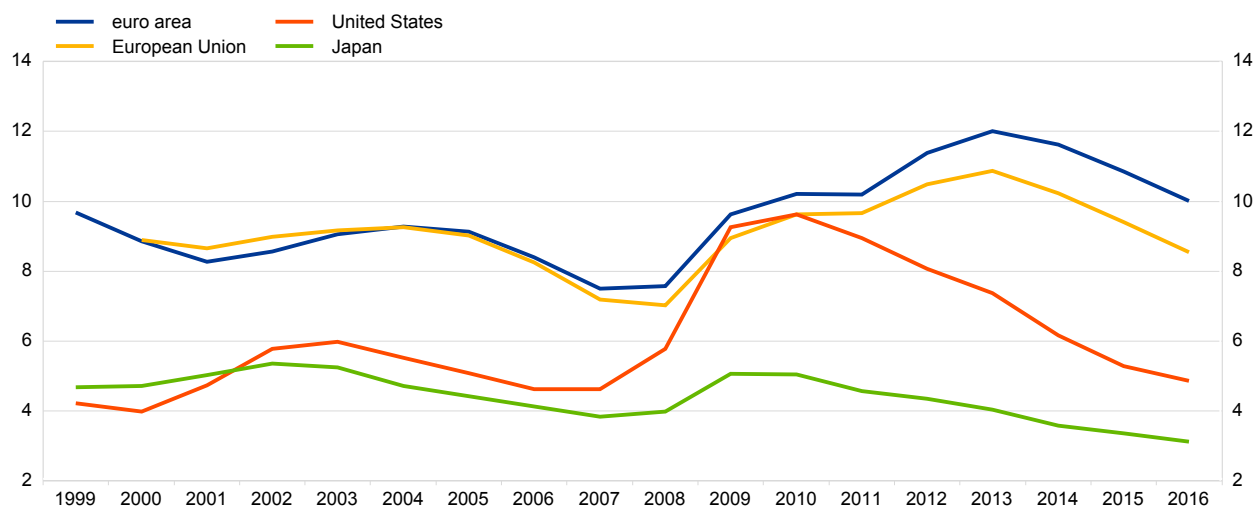
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

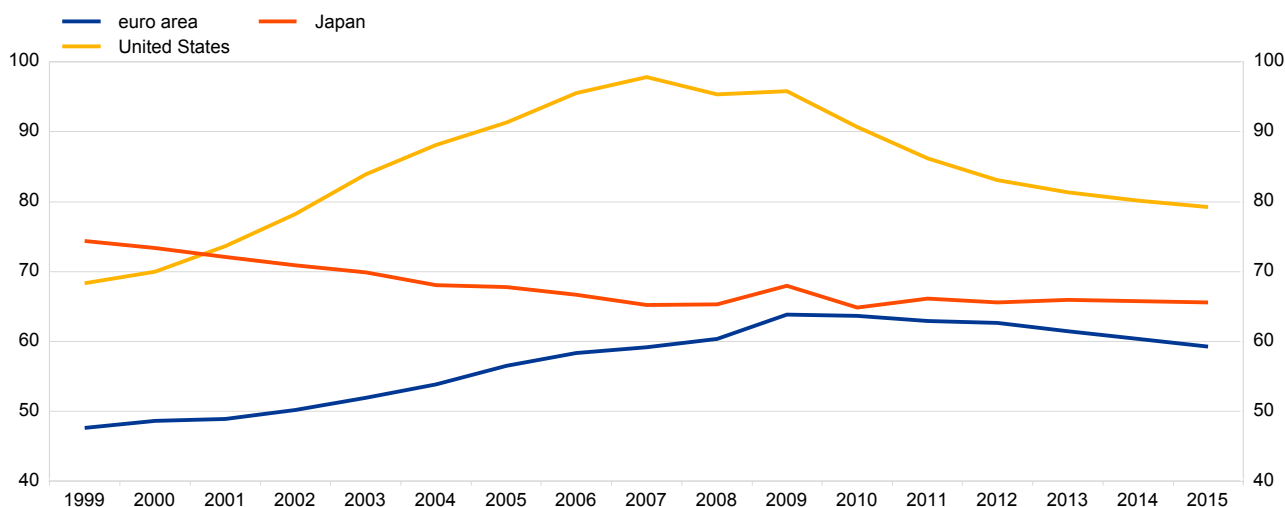
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

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 Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and 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⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

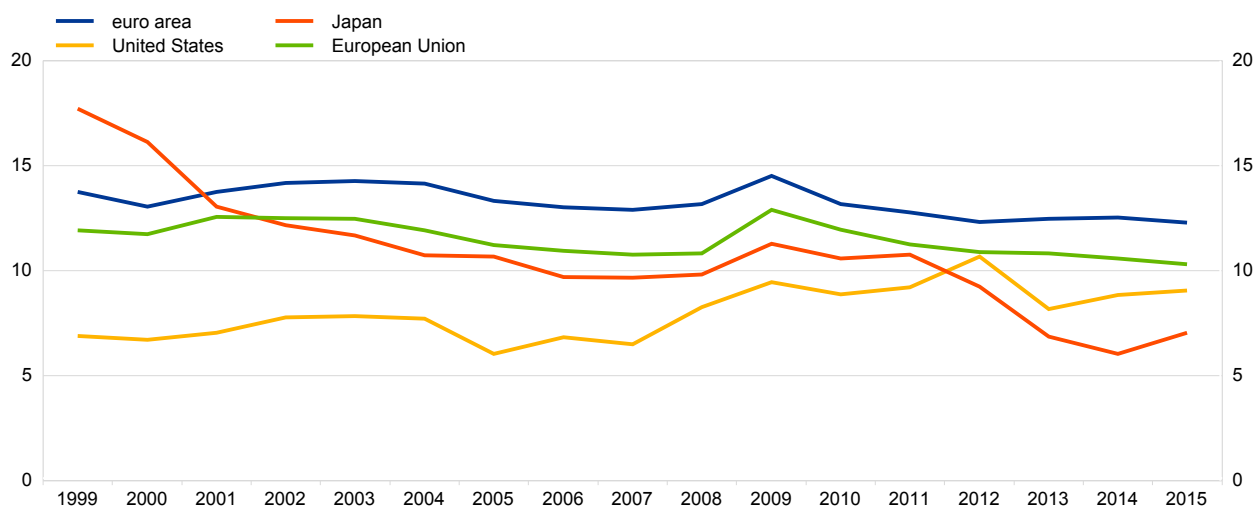
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

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 Ireland and Poland available since 1999; 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)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

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.

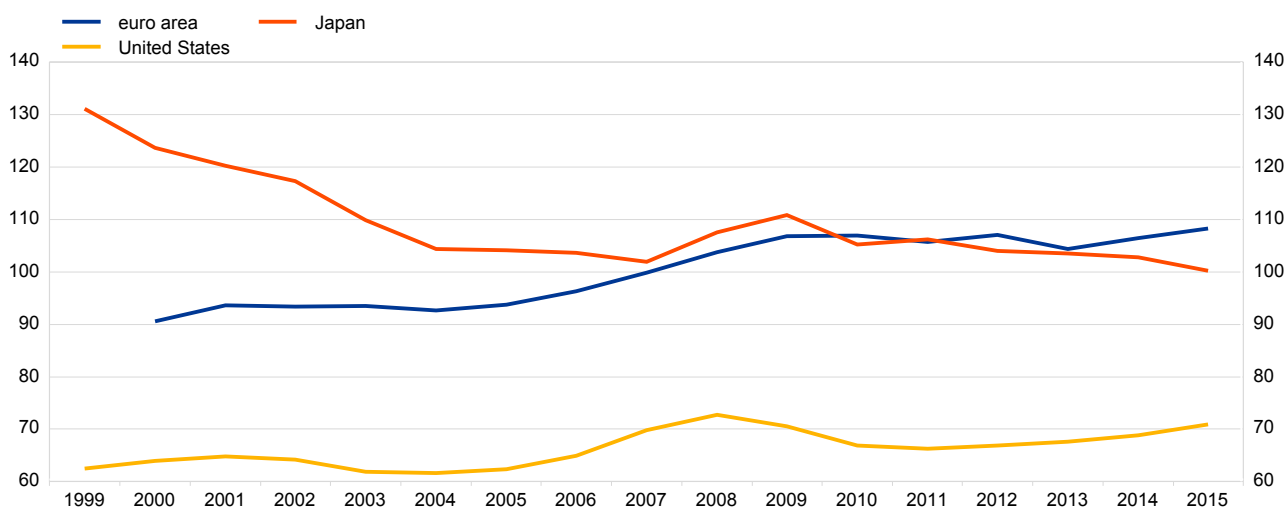
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include 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)

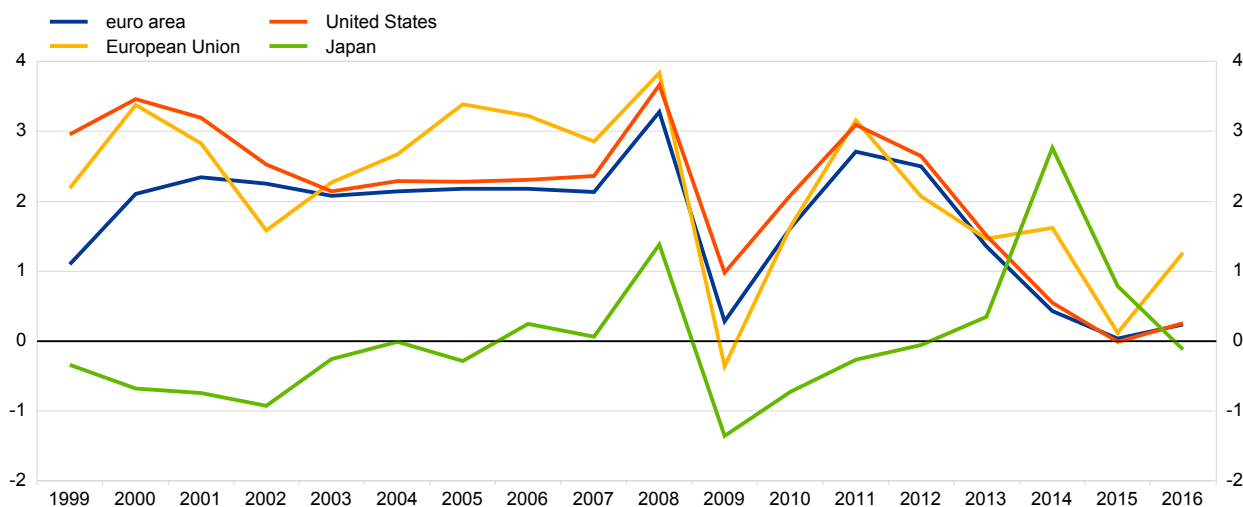
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

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 HICP 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

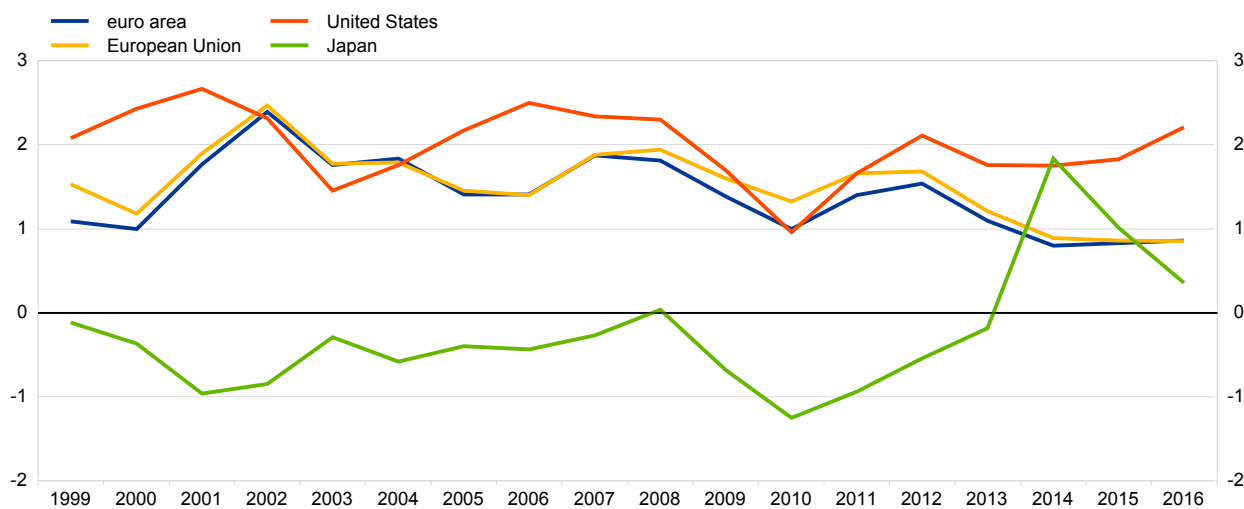
3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

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 energy¹⁾
(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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

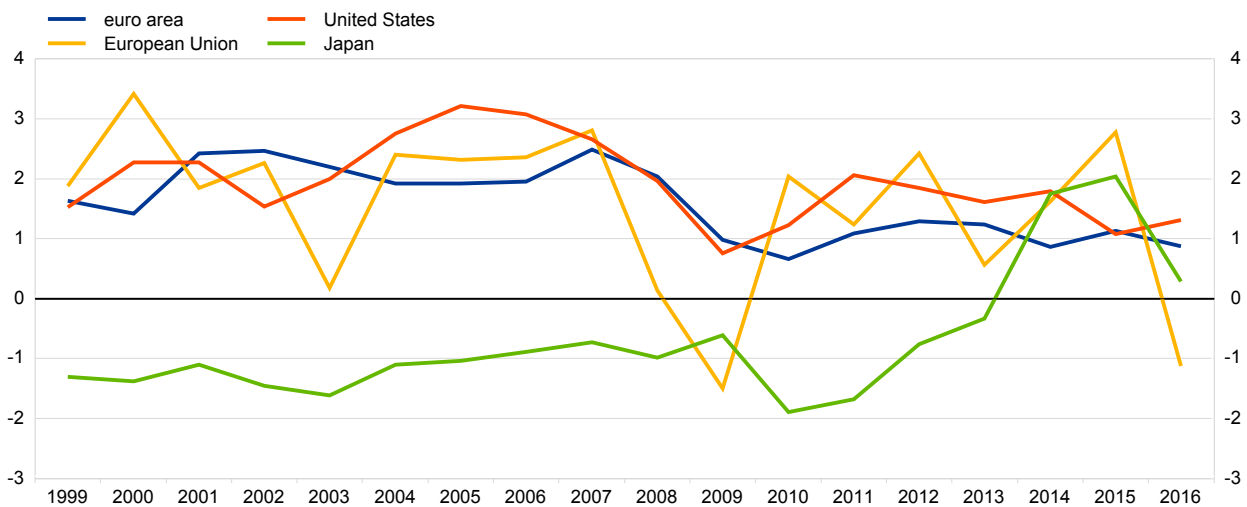
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

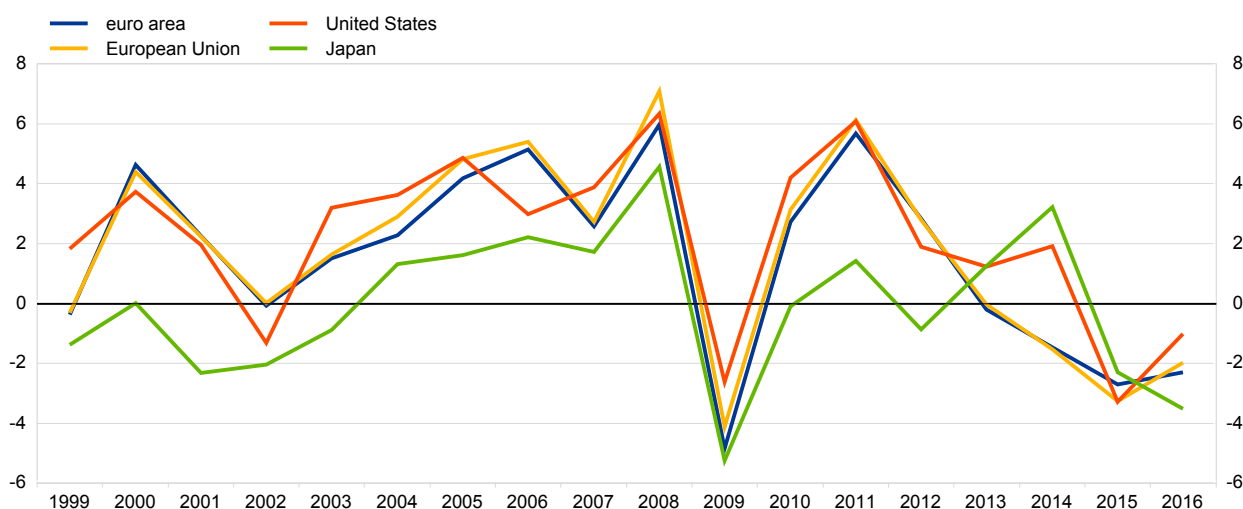
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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)



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)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

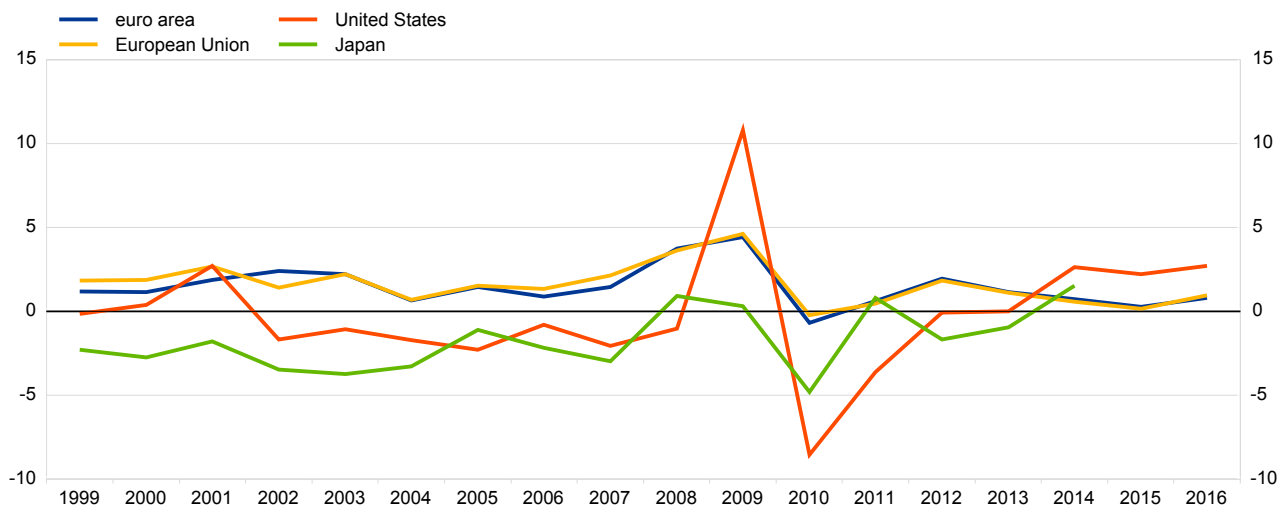
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

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)

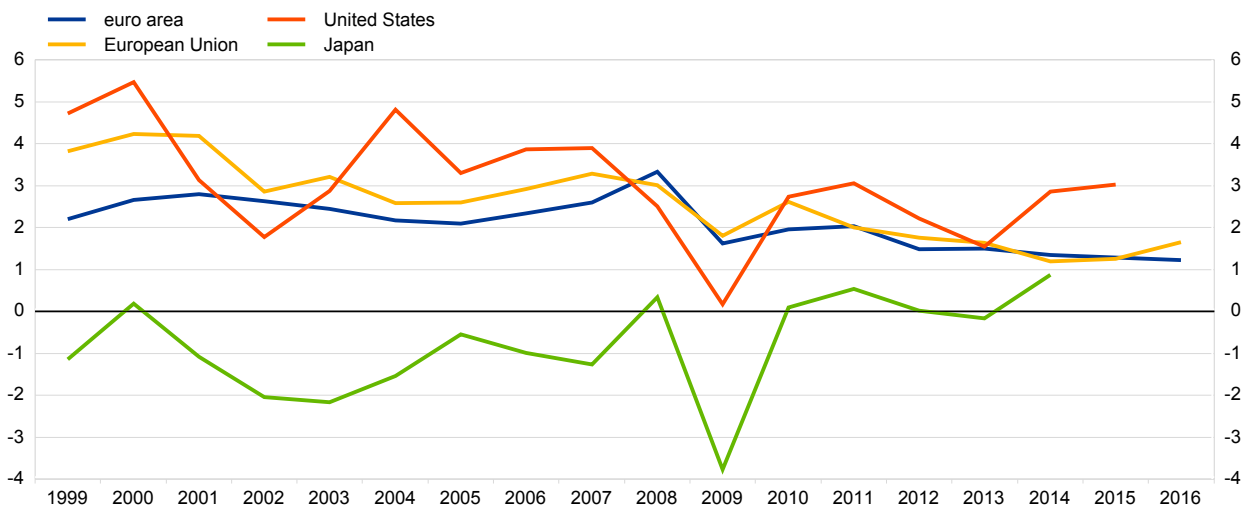
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

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)

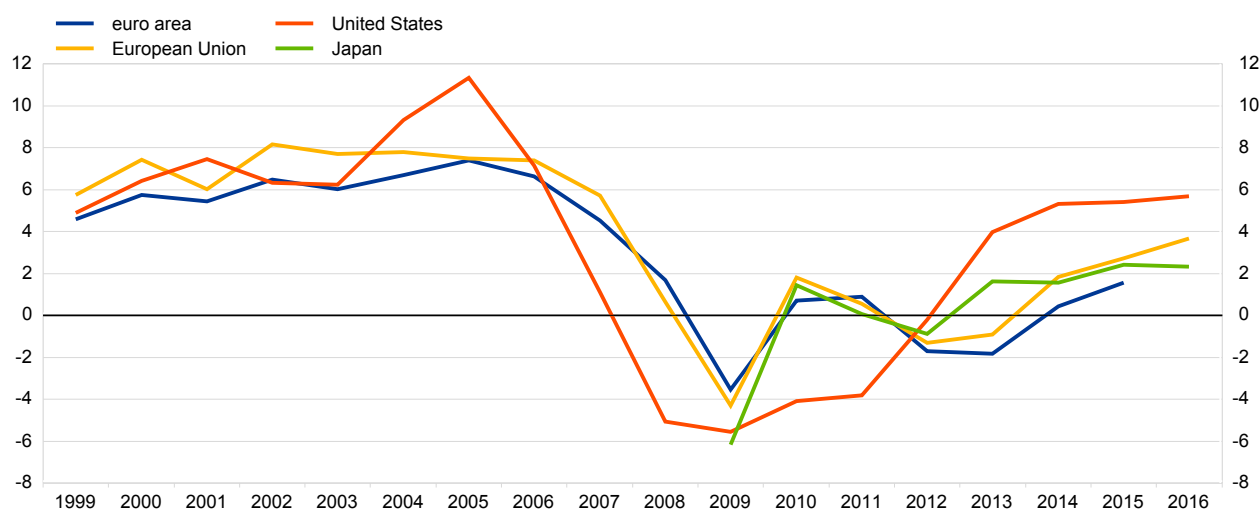
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

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 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

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)

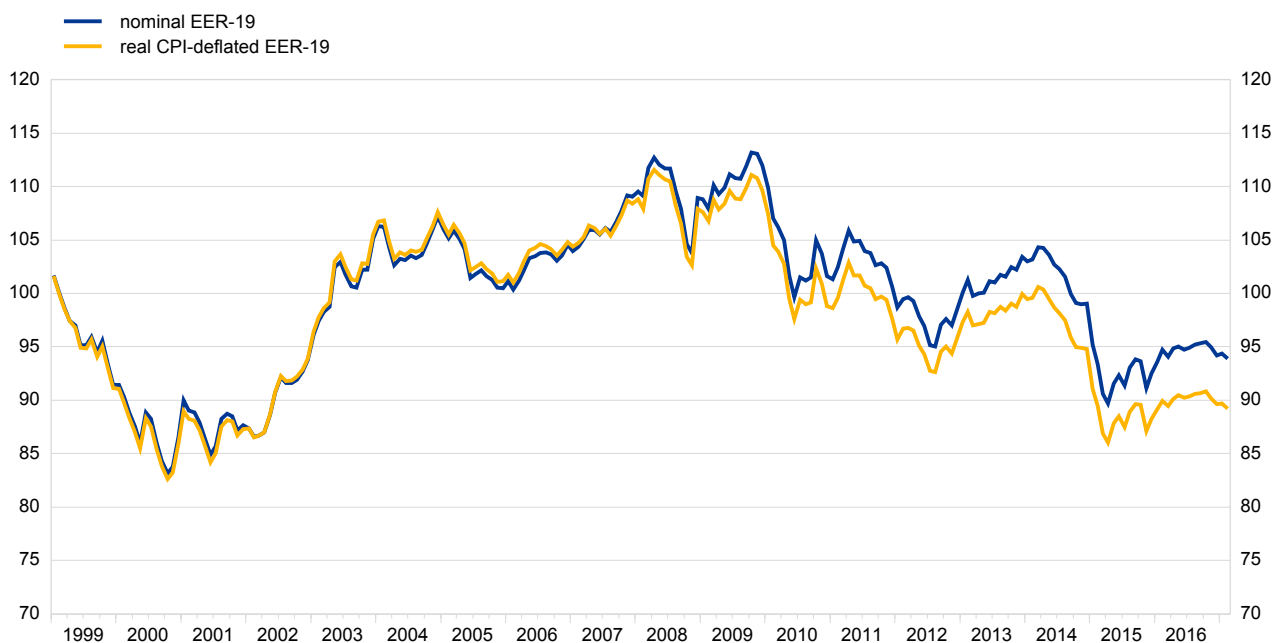
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

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)

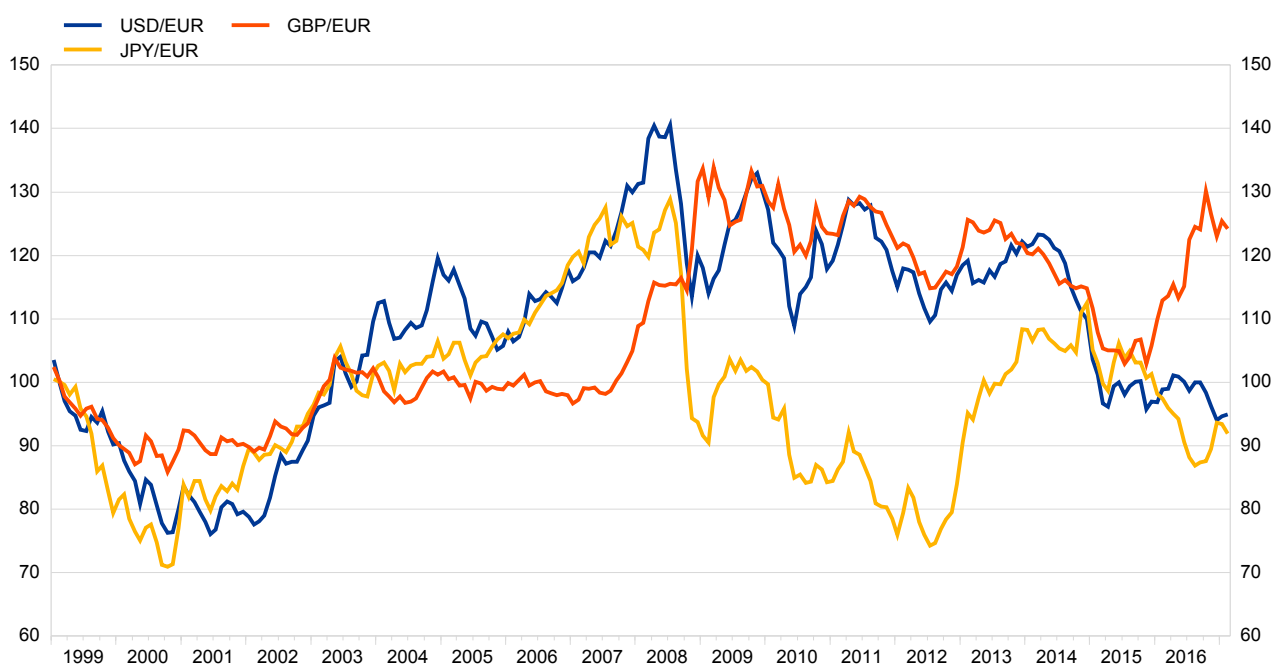
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

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)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

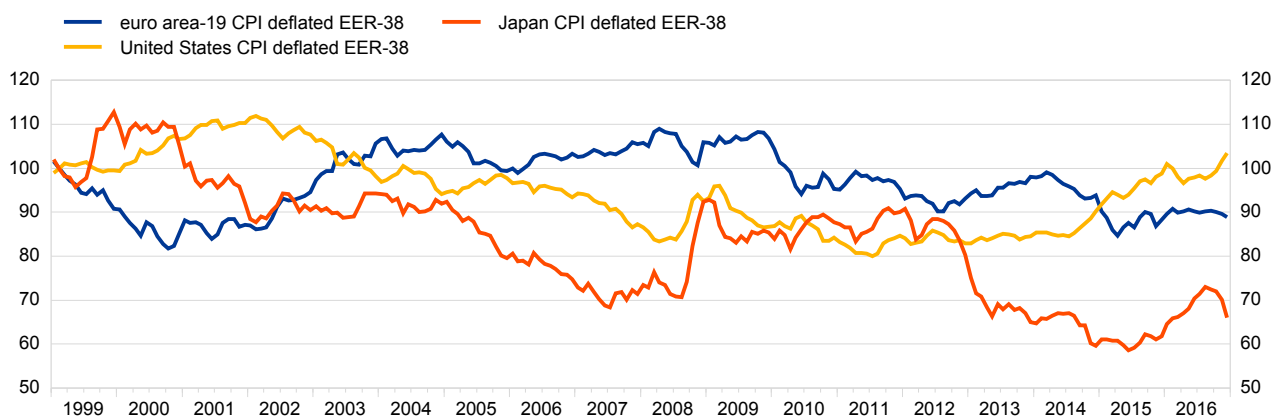
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners 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

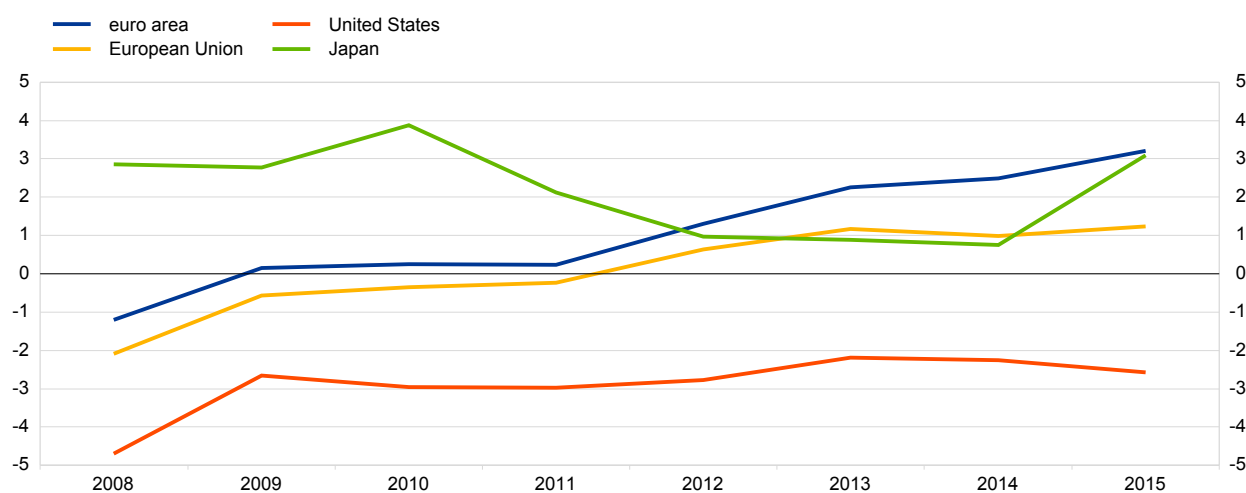
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

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)

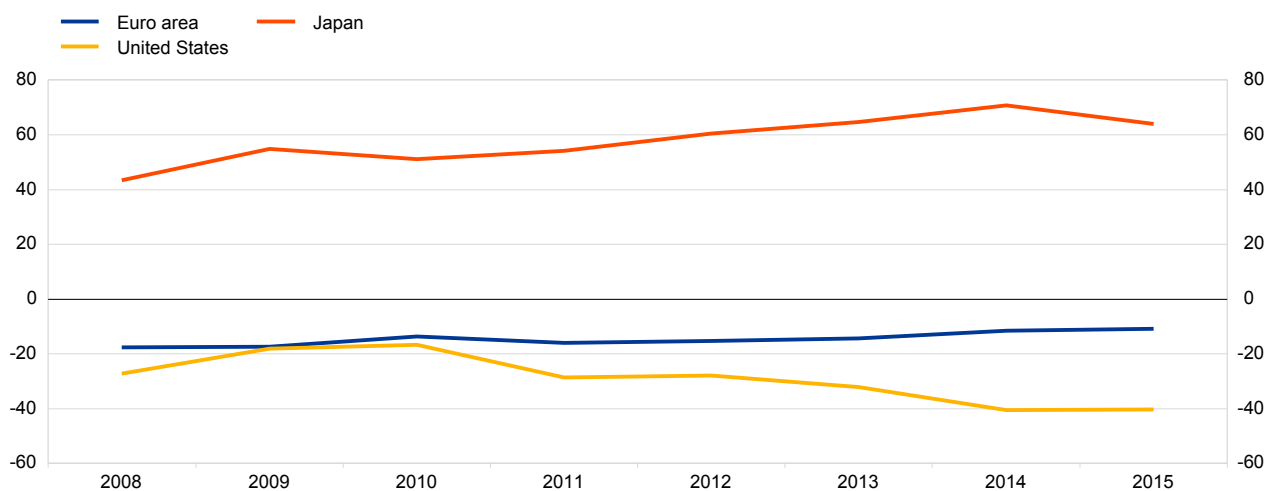
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

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

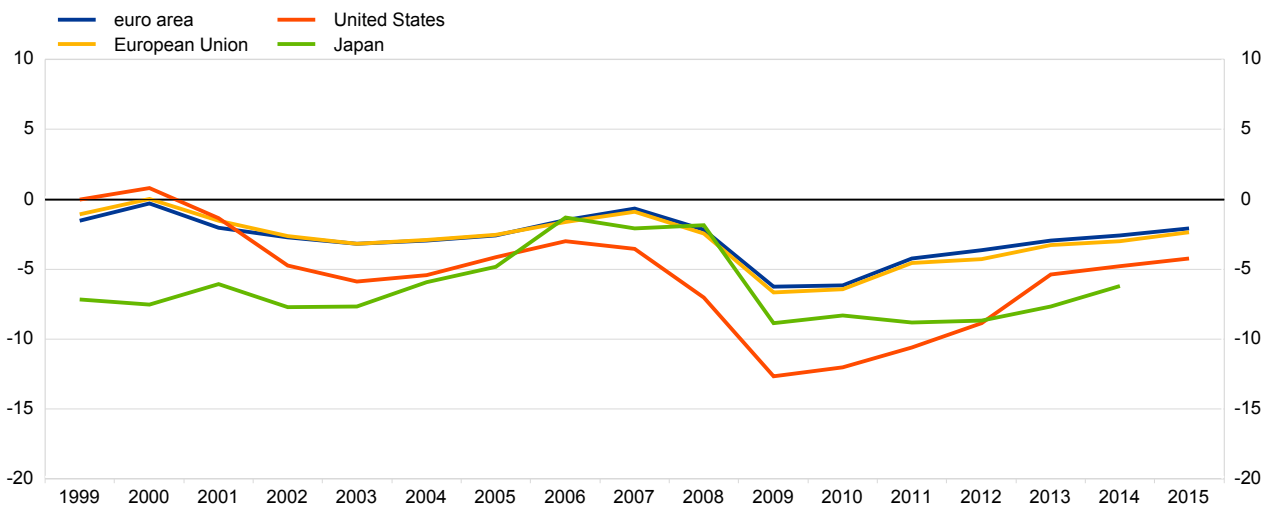
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia 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)

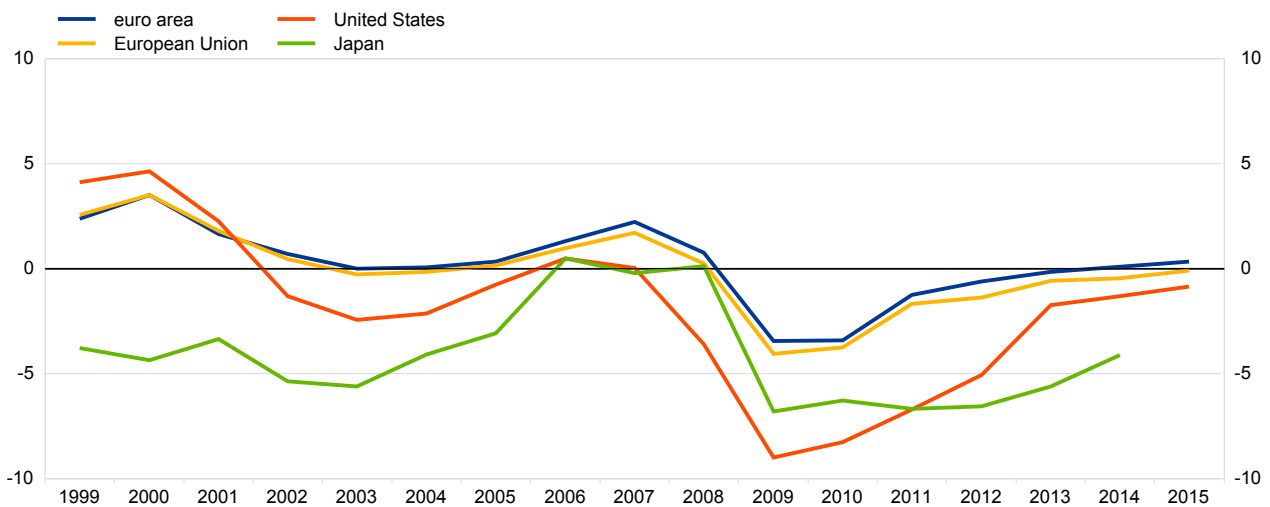
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

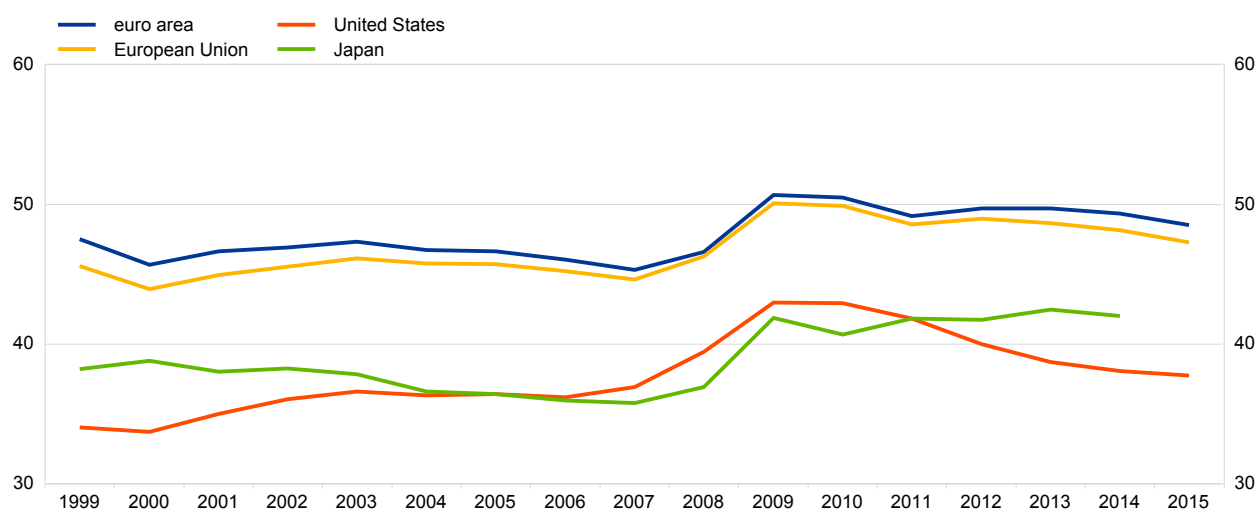
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia 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)

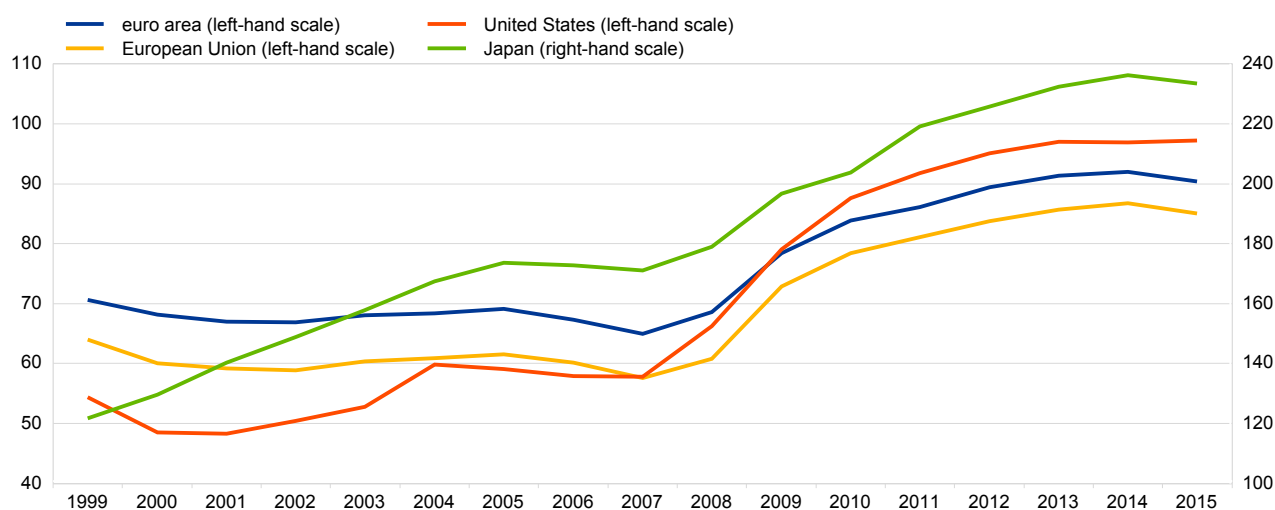
	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

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 Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Förkortningar

Land

BE	Belgien	HR	Kroatien	PL	Polen
BG	Bulgarien	IT	Italien	PT	Portugal
CZ	Tjeckien	CY	Cypern	RO	Rumänien
DK	Danmark	LV	Lettland	SI	Slovenien
DE	Tyskland	LT	Litauen	SK	Slovakien
EE	Estland	LU	Luxemburg	FI	Finland
IE	Irland	HU	Ungern	SE	Sverige
GR	Grekland	MT	Malta	UK	Storbritannien
ES	Spanien	NL	Nederländerna	US	USA
FR	Frankrike	AT	Österrike		

I enlighet med EU-praxis anges medlemsstaterna i alfabetisk ordning med utgångspunkt i landsnamnens stavning på respektive språk.

Övriga förkortningar

BIS	Banken för internationell betalningsutjämning (Bank for International Settlements)	HIKP	Harmoniserat konsumentprisindex (Harmonised Index of Consumer Prices)
KPI	konsumentprisindex	ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
ECB	Europeiska centralbanken	IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
EDP	förfarande vid alltför stora underskott (excessive deficit procedure)	MFI	monetärt finansinstitut
EER	effektiv växelkurs (effective exchange rate)	MIP	förfarande vid makroekonomiska obalanser (macroeconomic imbalance procedure)
EMI	Europeiska monetära institutet	NCB	nationell centralbank
EMU	Ekonomiska och monetära unionen	OECD	organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (Organisation for Economic Co-operation and Development)
ERM	wäxelkursmekanism (exchange rate mechanism)	SSM	gemensamma tillsynsmekanismen (Single Supervisory Mechanism)
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995		
ECBS	Europeiska centralbankssystemet		
ESRB	Europeiska systemrisknämnden (European Systemic Risk Board)		
EU	Europeiska unionen		
EUR	euro		
BNP	bruttonationalprodukt		

Konventioner som används i tabellerna

"-" uppgifter saknas/uppgifter kan inte förekomma

"." uppgifter är ännu inte tillgängliga

© Europeiska centralbanken, 2017

Postadress 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
Telefon +49 69 1344 0
Webbplats www.ecb.europa.eu

Alla rättigheter förbehålls. Återgivning för undervisningsändamål och icke-kommersiella syften är tillåten, under förutsättning att källan anges.

Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna rapport var den 10 februari 2017. Stoppdatum för statistiska uppgifter i statistikdelen var den 15 mars 2017.

Fotografer: Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1725-2938 (html)	DOI	10.2866/2221 (html)
ISSN	1725-2938 (pdf)	DOI	10.2866/82777 (pdf)
ISBN	978-92-899-2688-1 (html)	EU katalognr	QB-AA-17-001-SV-Q (html)
ISBN	978-92-899-2704-8 (pdf)	EU katalognr	QB-AA-17-001-SV-N (pdf)