

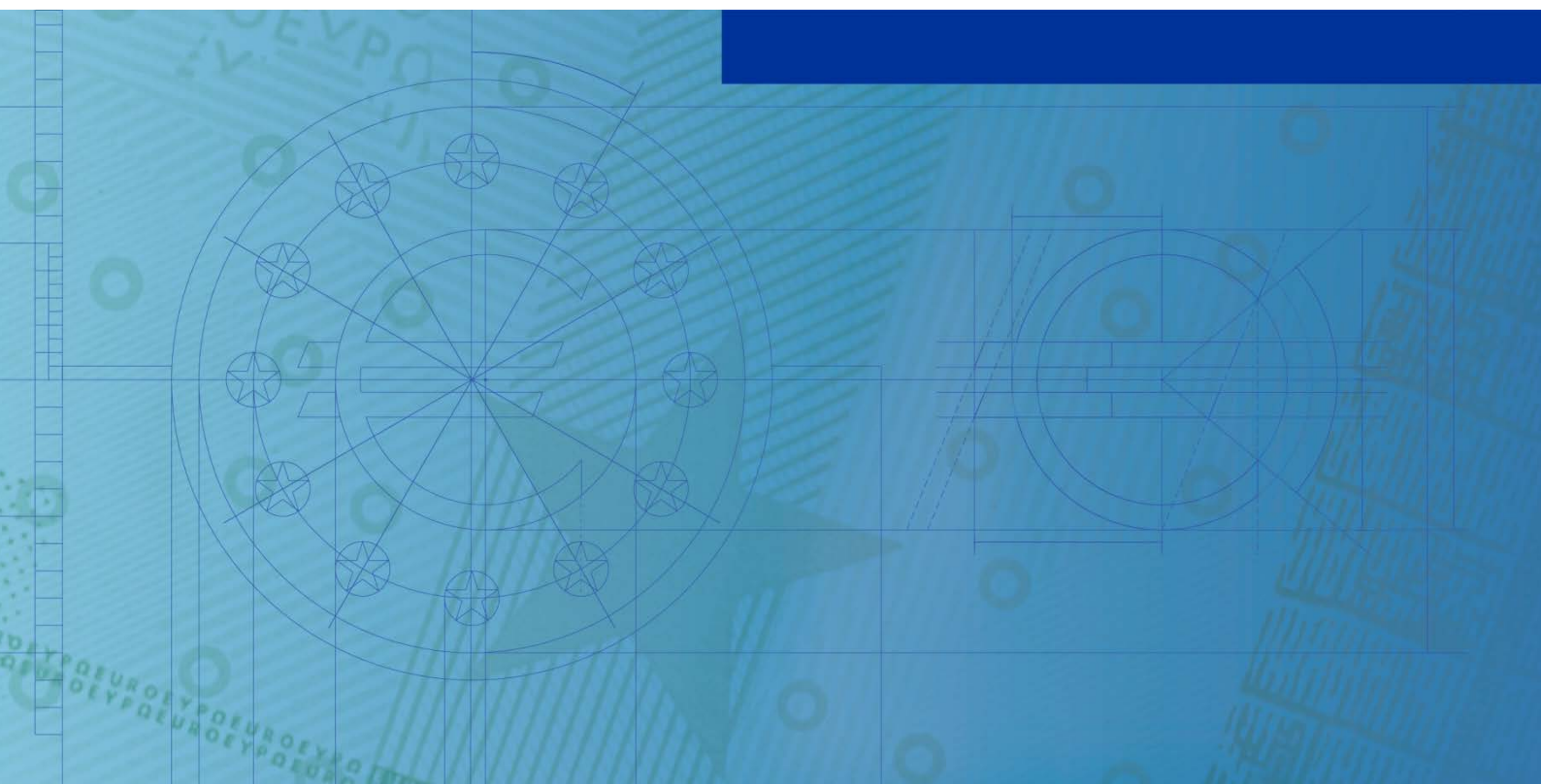


EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Årsrapport

2017



Innehåll

Året i översikt	4
Året i siffror	6
ECB:s policy och verksamhet på det ekonomiska och finansiella området 2017	8
1 Euroområdet ekonomiska återhämtning fick draghjälp av medvinden och de penningpolitiska åtgärderna	8
1.1 Den globala ekonomiska tillväxten tog fart	9
1.2 Makroekonomisk, finanspolitisk och strukturell utveckling inom euroområdet	12
Ruta 1 Strukturpolitik på arbetsmarknaden i euroområdet	21
Ruta 2 Vad beror den dämpade inflationsutvecklingen på?	23
Ruta 3 Vad driver på strukturreformerna?	26
1.3 Finansiell och penningpolitisk utveckling	28
Ruta 4 Den strukturella dimensionen i finansieringen av icke-finansiella företag och hushåll i euroområdet	35
2 Penningpolitiken: tålamod, uthållighet och försiktighet	39
2.1 Den penningpolitiska inriktningen: mycket omfattande ackommodering	40
Ruta 5 Referensvärden för Euroområdets penningmarknad: senaste tidens utveckling	43
2.2 Det faktiska genomslaget för ECB:s penningpolitiska åtgärder	45
2.3 Utvecklingen av Eurosystemets balansräkning	51
3 Finanssektorn i Europa: motståndskraftig, men med utmaningar	54
3.1 Risker och sårbarheter i euroområdets finansiella system	54
Ruta 6 Utvecklingen på bostads- och fastighetsmarknaderna i euroområdet	59
3.2 ECB:s makrotillsyn	62
3.3 ECB:s bidrag till regleringsinitiativ	64
3.4 ECB:s mikrotillsynsfunktion	68

4	Marknadsinfrastruktur och betalningar	69
4.1	Innovation och integration av marknadsinfrastruktur och betalningar	69
4.2	Säkerhet för marknadsinfrastruktur och betalningar	71
	Ruta 7 Innovation inom området realtidsbetalningar och massbetalningar	73
	Ruta 8 Det finansiella ekosystemets motståndskraft mot cyberangrepp	74
5	Finansiella tjänster som tillhandahålls andra institut	76
5.1	Administration av upplåning och utlåning	76
5.2	Eurosystemets reservförvaltningstjänster	76
6	Sedlar och mynt	77
6.1	Sedlar och mynt i cirkulation	77
	Ruta 9 Hushållens kontantanvändning i euroområdet	79
6.2	Förfalskade eurosedlar	81
6.3	Den andra serien eurosedlar	82
7	Statistik	83
7.1	Ny och förbättrad statistik för euroområdet	83
7.2	Andra händelser på statistikområdet	84
	Ruta 10 Statistiksamarbete på europeisk och internationell nivå	86
	Ruta 11 AnaCredit växer fram – de viktigaste dragen	88
8	Ekonomisk forskning	90
8.1	ECB:s forskningsprioriteringar	90
8.2	Eurosystemets/ECBS forskningskluster och forskningsnätverk	91
8.3	Konferenser och publikationer	92
9	Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet	93
9.1	ECB:s deltagande i rättsliga förfaranden på EU-nivå	93
9.2	ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad	95
9.3	Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling	98

10	Internationellt och europeiskt samarbete	99
10.1	Europeiska förbindelser	99
10.2	Internationella förbindelser	101
11	Extern kommunikation	103
11.1	Kommunikationen är central för ECB:s politik	103
11.2	Utökad uppsökande verksamhet	104
12	Institutions- och verksamhetsstyrning	105
13	Organisations- och personalutveckling	107
	Årsbokslut	A1
	Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2017	C1
	Statistikdel (endast på engelska)	S1

Året i översikt



Under 2017 innebar den ekonomiska återhämtningen i euroområdet att vi fick en solid och omfattande tillväxt. **Ekonomi växte med 2,5 procent** och uppvisade vid slutet av året 18 kvartal med oavbruten tillväxt. Detta är den starkaste expansionen på ett decennium och den bredaste på två decennier. **Spridningen i tillväxttakt mellan länderna i euroområdet sjönk** till den lägsta nivån sedan den monetära unionen skapades.

En robust tillväxt säkerställde en fortsatt snabb återhämtning på arbetsmarknaden. **Sysselsättningen ökade med 1,6 procent** till den högsta nivån någonsin, pådriven av rekordhøgt deltagande bland kvinnor och äldre. Arbetslösheten sjönk till den lägsta nivån sedan januari 2009. Mer än 7,5 miljoner arbetstillfällen har skapats sedan mitten av 2013 vilket uppväger de jobb som gick förlorade under krisen.

Liksom under tidigare år har ECB:s penningpolitik spelat en central roll för denna återhämtning och konvergens. Under 2017 försvann på det stora hela tidigare asymmetrier i transmissionen av vår penningpolitik och de finansiella förhållandena stabiliserades på rekordlåga nivåer i euroområdet. Detta bidrog till den starkaste tillväxten i utlåning till den privata sektorn sedan krisen bröt ut 2008.

Den reala ekonomins starka utveckling avspeglades emellertid inte i inflationen. Det underliggande pristrycket var fortsatt dämpat och underliggande inflation uppvisade inga tecken på någon hållbar uppåttrend men i den **totala inflationen** sågs under året en återhämtning från tidigare låga nivåer på **i genomsnitt 1,5 procent**.

De olika utsikterna för tillväxt och inflation formade ECB:s **penningpolitiska beslut** under året och fick oss att omkalibrera vårt program för köp av tillgångar.

I oktober beslutade ECB-rådet att ytterligare reducera takten på köp av tillgångar från 60 miljarder euro per månad till 30 miljarder per månad men att förlänga programmet med minst nio månader fram till september 2018. Sedan mars 2018 gör ECB-rådet i sin officiella kommunikation inte längre någon hänvisning till sin beredskap att utöka tillgångsköpen om utsikterna skulle försämrats.

ECB-rådets beslut speglade ökad tillförsikt om utsikterna för ekonomin och i den kontexten skulle en oförändrad penningpolitik ha blivit alltmer expansiv. Man erinrade dock också om att det behövdes tålamod att låta inflationstrycket byggas upp och om hur nödvändigt det är att vara ihärdig i penningpolitiken så att uthålliga och självupprätthållande inflationskrafter kan skapas.

Även om penningpolitiken har önskad effekt kan dock sidoeffekter uppstå. Således fortsatte ECB under 2017 att noga granska **risker för den finansiella stabiliteten**, vilka föreföll vara begränsade.

Starkare nominell tillväxt bidrog till att reducera riskerna genom att förbättra hushållens och företagens förmåga att klara sina skulder. Skuldkvoterna i båda sektorerna sjönk till nivåerna från i början av 2008, vilket indikerar att återhämtningen inte kom-

mit på bekostnad av ny belåning i den privata sektorn. I själva verket har, för första gången sedan den monetära unionen skapades, den privata konsumtionen ökat medan den privata skuldsättningen har minskat.

Även för bankerna erbjuder den förbättrade ekonomin ett gyllene tillfälle att stärka sina balansräkningar. Den starkare ekonomin hjälpte till att stabilisera lönsamheten genom högre affärsvolymerna och lägre kostnader för värdeminskning. Bankernas kapacitet att absorbera chocker fortsatte att öka, kärnprimärkapitalet nådde 14,5 procent under tredje kvartalet 2017 och kvaliteten på tillgångarna ökade.

Bankerna i euroområdet påskyndade reduceringen av **nödlidande lån (NPL)**, som minskade från 8 procent av de totala lånen 2014 till 5,2 procent 2017. NPL minskade med 119 miljarder euro bara under de tre första kvartalen 2017 där försäljning av lån stod för en ökande del av avyttringarna. ECB:s initiativ för att förbättra transparensen på NPL-marknaderna bidrog till utvecklingen. Ytterligare ansträngningar att minska de höga NPL-stockarna förblir dock nödvändiga.

ECB fortsatte också att övervaka förhållandena på finansmarknaderna. Marknaderna var relativt lugna 2017 men förblev känsliga för abrupta prisjusteringar av risk och ökad volatilitet på finansmarknaderna. I början av 2018 slog dessa risker igenom på de globala aktiemarknaderna. Effekterna har dock till dags dato inte i någon påtaglig utsträckning påverkat kreditmarknaderna i euroområdet eller de bredare finansiella förutsättningarna.

Under 2017 gjordes viktiga framsteg i betalningsarkitekturen i euroområdet. Den sista migreringsvågen till **TARGET 2-värdepapper** avslutades och därefter hanterades på denna plattform 556 684 transaktioner dagligen. Den nya 50-eurosedeln lanserades och med den förbättrades betalningssäkerheten för euroområdets invånare, som fortfarande mestadels använder kontanter som betalningsmedel.

Slutligen vidtog ECB ett antal steg för att förbättra sin **transparens och ansvarighet** gentemot invånarna i EU. Under 2017 besvarade vi 138 frågor från Europaparlamentets ledamöter. Vi öppnade vårt nya besökscentrum som väntas ta emot 40 000 människor årligen. Vår webbplats besöktes av över 17 miljoner besökare från hela världen.

Vad gäller framtiden tror vi att den ekonomiska expansionstakten förblir stark under 2018. Samtidigt som detta ger oss större tillförsikt om att inflationen på medellång sikt ska närma sig vårt mål kvarstår osäkerhet om hur mycket överkapacitet som finns i ekonomin.

En tålmodig, ihärdig och försiktig penningpolitik behövs fortfarande för att säkerställa att inflationen återgår till vårt mål.

Frankfurt am Main, april 2018

Mario Draghi
ordförande

Året i siffror



Solid och omfattande tillväxt

2,5 %

Årlig BNP-tillväxt i euroområdet drog nytta av starkare nettoexport och kraftig inhemsk konsumtion av varor och tjänster.



Inflationen på väg att återhämta sig

1,5 %

Den totala inflationen i euroområdet ökade, på det stora hela som återspeglar av stigande energi och, i mindre utsträckning, livsmedelspriser.



Sysselsättningen högre än före krisen

1,6 %

Förbättringen på arbetsmarknaden fortsatte med robust sysselsättningstillväxt som både återspeglar det goda ekonomiska klimatet och att de policyåtgärder som vidtagits haft framgång.



Spridningen i tillväxttakt på historiskt låg nivå

1998: 1,47σ
2017: 0,75σ:

Skillnaden i ekonomisk tillväxt i euroområdet 2017, mätt som standardavvikelser brutto, var den lägsta som någonsin uppmätts i den monetära unionens historia.



Förbättrad banksoliditet

14,5 %

Bankerna i euroområdet fortsatte att förbättra sin soliditet, med kärnprimärkapitalkvoter som nådde 14,5 % det tredje kvartalet 2017.



Snabb minskning av nödlidande lån

– 119 miljarder euro

Totala värdet på nödlidande lån hos banker i euroområdet minskade främst under årets tre första kvartal.



Ökande antal T2S-transaktioner

556 684 per dag

Färdigställande av migreringen till Target2-värdepapper har utgjort ett stort steg mot integrationen av de europeiska infrastrukturerna för värdepappersavveckling, vilket åskådliggörs av det genomsnittliga antalet transaktioner per dag efter den sista migreringsvågen.



Många svar till Europaparlamentet

138

ECB:s ordförande Mario Draghi besvarade mer än 130 frågor från ledamöterna i EU-parlamentet, vilket återspeglar ECB:s höga standarder för ansvarighet och transparens.

ECB:s policy och verksamhet på det ekonomiska och finansiella området 2017

1 Euroområdets ekonomiska återhämtning fick draghjälp av medvinden och de penningpolitiska åtgärderna

Den ekonomiska tillväxt som inleddes 2013 i euroområdet fortsatte under 2017 och visade också motståndskraft inför osäkra faktorer. Produktionstillväxten befästes och fick en bredare bas. Skillnaderna i tillväxttakt mellan såväl länder som sektorer nådde sin lägsta nivå på tjugo år. Euroområdets arbetsmarknader fortsatte att gynnas av den pågående återhämtningen. Sysselsättningen ökade till sin högsta nivå sedan euroområdet bildades, samtidigt som arbetslösheten minskade till de lägsta nivåerna sedan första kvartalet 2009.

Euroområdets återhämtning fick draghjälp av flera konjunktur- och strukturellerade gynnsamma faktorer. Den globala produktionstillväxten tog fart och förstärkte exportefterfrågan, medan flera års arbete med att återställa balansräkningar, bygga upp institutioner och genomföra strukturreformer i euroområdet också gav resultat. Dessutom var den sammanlagda finanspolitiska inriktningen i stort sett neutral. ECB:s penningpolitiska åtgärder fortsatte att understödja penning- och kreditutvecklingen och spelade en avgörande roll för återhämtningen i såväl hushållens konsumtion som företagens investeringar genom att säkerställa låga räntor och fortsatt fördelaktiga finansieringsvillkor.

Trots den stabila ekonomiska återhämtningen syntes ännu inga övertygande tecken på att inflationen varaktigt skulle justeras uppåt till en nivå på under, men nära, 2 procent på medellång sikt i enlighet med ECB:s definition av prisstabilitet. Det underliggande inflationstrycket var fortfarande dämpat eftersom det fortfarande fanns en stor mängd lediga resurser på arbetsmarknaden (s.k. slack). Förbättringarna på arbetsmarknaden hade ännu inte hunnit överföras till en mer dynamisk lönetillväxt. Dessutom var det viktigt att se bortom volatiliteten i data för den kortsiktiga inflationen, som hade begränsade (om ens några) effekter på utsikterna till prisstabilitet på medellång sikt.

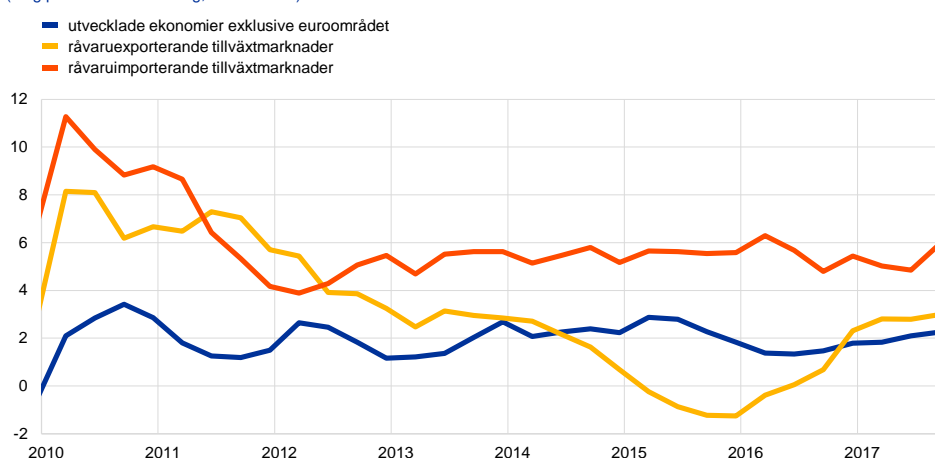
Den stabila och brett baserade tillväxten väckte tillförsikt om att inflationsutvecklingen skulle stärkas över tid. ECB-rådet betonade i detta sammanhang att det krävdes tålamod, uthållighet och försiktighet, eftersom denna process väntades ta tid och fortfarande var beroende av en mycket hög grad av penningpolitisk ackommodering.

1.1 Den globala ekonomiska tillväxten tog fart

Den globala konjunkturuppgången fortsatte under 2017 (se diagram 1). Återhämtningen utvidgades också till fler länder och komponenter. Konsumtionen var fortfarande en viktig drivkraft för den globala tillväxten, men efterfrågan på investeringar vände också uppåt, särskilt i utvecklade ekonomier. Återhämtningen i världshandeln sammanföll med ett höjt stämningssläge bland företagen och en vridning av efterfrågan mot mer importintensiva regioner, framför allt Europa.

Diagram 1
Global BNP i fasta priser

(årlig procentuell förändring, kvartalsdata)



Källor: Haver Analytics, nationella källor och ECB:s beräkningar.

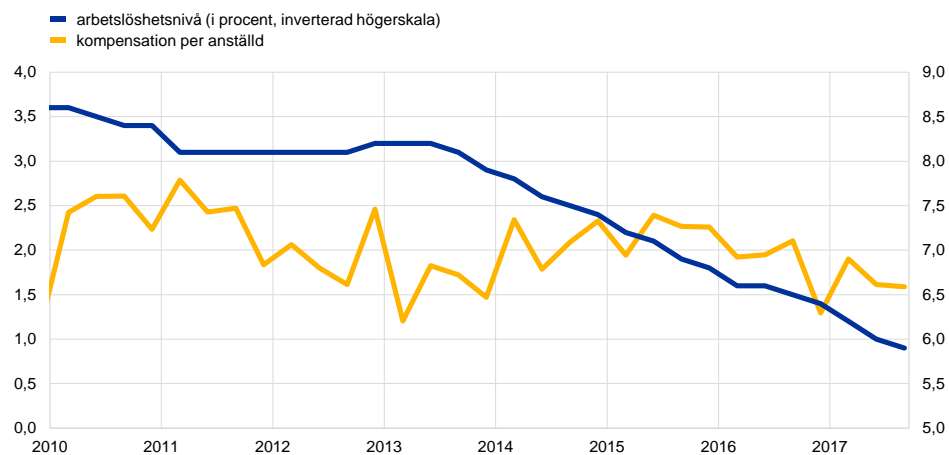
Anm. BNP justerad med vikter för köpkraftsparitet. De utvecklade ekonomierna omfattar Australien, Kanada, Japan, Nya Zeeland, Norge, Sverige, Schweiz, Storbritannien och USA. Råvaruexportörerna omfattar Argentina, Brasilien, Chile, Colombia, Indonesien, Malaysia, Mexiko, Ryssland, Saudiarabien, Sydafrika och Venezuela. Råvaruimportörerna omfattar Hongkong, Indien, Korea, Singapore, Taiwan, Thailand och Turkiet.

Den globala konjunkturåterhämtningen understöddes av medvind i de utvecklade ekonomierna, medan den starka motvinden dämpades i tillväxtekonomierna. I de utvecklade ekonomierna minskade de lediga resurserna inom såväl produktionskapacitet som arbetsmarknad, i och med att tillväxten i allt högre grad kom från inhemska källor. En ackommoderande politik och växande tillförsikt hos företag och hushåll bidrog till den ekonomiska aktiviteten i de utvecklade ekonomierna. I tillväxtekonomierna fortsatte den ackommoderande politiken att bidra till en kraftig tillväxt i råvaruimporterande länder, medan den i råvaruexporterande länder vände uppåt till följd av högre råvarupriser och återupptagna inflöden av kapital.

Diagram 2

Utveckling på arbetsmarknaden i OECD

(kvartalsuppgifter)



Källor: Haver Analytics, Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD) och ECB:s beräkningar.

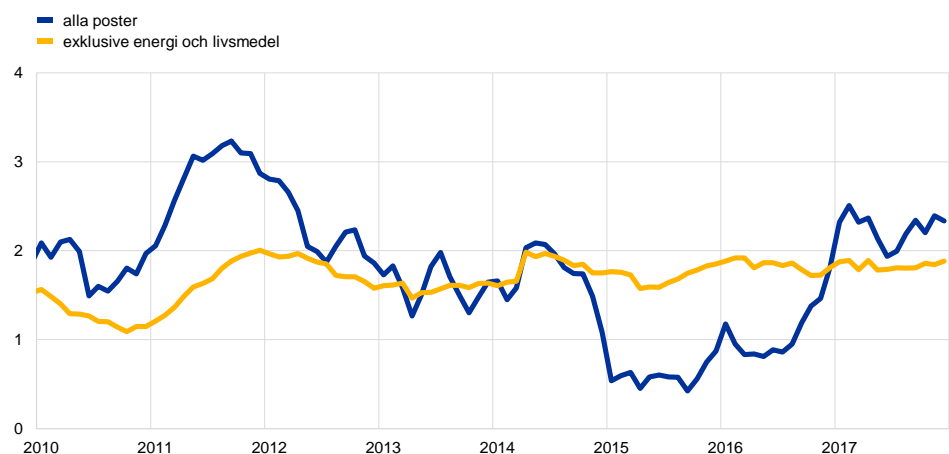
Anm. Kompensation per anställd beräknas som summan av (säsongrensade) årsförändringar i enhetsarbetskostnader och arbetsproduktivet.

Ökningen i den nationella efterfrågan och den minskade arbetslösheten hade ännu inte lett till högre löner (se diagram 2) och större kärninflation i de flesta stora ekonomierna. Jämfört med förra året var den globala inflationen exklusive livsmedel och energi i stort sett stabil. Den totala inflationen på global nivå ökade dock, till följd av att råvarupriserna återhämtade sig (se diagram 3).

Diagram 3

Inflation i OECD

(årlig procentuell förändring, månadsdata)



Källor: Haver Analytics, OECD och ECB:s beräkningar.

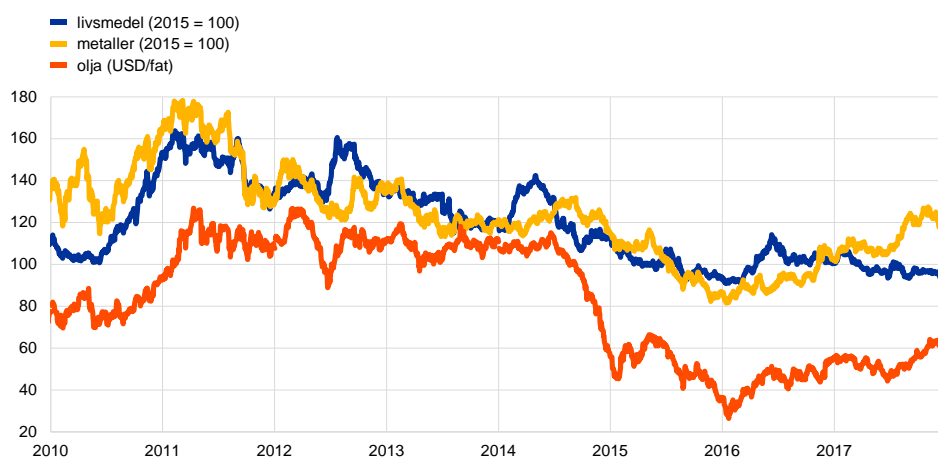
Högre råvarupriser pressade upp den globala inflationen

Första halvåret präglades av en nedåtgående trend: från 56 US-dollar per fat i januari till 44 US-dollar per fat i juni. Detta avspeglade framför allt tvivel på genomslagskraften för 2016 års avtal mellan OPEC-länderna (de oljeexporterande ländernas organisation) och de stora icke-OPEC-producenterna om en produktionssänkning, samtidigt som det fanns ett stort utbud av amerikansk olja. Under andra halvåret 2017 återhämtade sig sedan priserna på Brentolja (se diagram 4). Priserna understödde den globala inflationen och ökade till 67 US-dollar per fat i slutet av december, vilket förebådade en ombalansering på marknaden. Efterfrågan blev större än väntat under 2017, OPEC-/icke-OPEC-länderna förlängde sin produktionssänkning i maj 2017 och det förekom elavbrott i vissa producentländer, vilket innebar att oljelagren fortsatte att minska. I slutet av året pressades priserna upp ytterligare på grund av geopolitiska spänningar, förväntningar på ännu en förlängning av avtalet mellan OPEC- och icke-OPEC-länder om en produktionssänkning (vilket bekräftades den 30 november 2017, då avtalet förlängdes till slutet av 2018) och en stark global efterfrågan på olja.

Diagram 4

Viktigaste utvecklingen i råvarupriser

(dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ECB och ECB:s beräkningar.

Totalt sett ökade de icke-oljerelaterade råvarupriserna under 2017, framför allt på grund av ökande metallpriser. Efter en kortvarig nedgång under sommaren steg metallpriserna framför allt under tredje kvartalet, till följd av en stark efterfrågan och avbrott i leveranserna från vissa exporterande länder. Livsmedelspriserna sjönk däremot överlag under 2017, främst på grund av ett stort globalt överskott på sojaböner, vete, palmolja och majs. Livsmedelsprisernas utveckling uppvägdes dock till stor del av de stigande metallpriserna.

Appreciering av eurons effektiva växelkurs

Under 2017 apprecierade eurons nominella effektiva växelkurs (se diagram 5). I bilaterala termer apprecierade euron gentemot de flesta andra stora valutor. Eurons appreciering var särskilt uttalad i förhållande till US-dollar. Euron apprecierade också avsevärt i förhållande till japanska yen och – om än i mindre omfattning – brittiska pund.

Diagram 5
Eurons växelkurs

(dagliga uppgifter, 1 januari 2014 = 100)



Källor: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ECB och ECB:s beräkningar.
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 centrankurs inom ERM2 under 2017. Česká národní banka tog bort den tjeckiska korunas växelkursgolv mot euron i april 2017 och euron deprecierade sedan gentemot korunan. Hrvatska narodna banka fortsatte att ingripa i valutamarknaderna inom ramen för sin förvaldade rörliga växelkursregim och den kroatiska kunan var i stort sett stabil i förhållande till euron. Den bulgariska leven var fortsatt knuten till euron. Euron var också i stort sett stabil i förhållande till den ungerska forint och den rumänska leuen, medan den apprecierade gentemot den svenska kronan och den schweiziska francen och deprecierade i förhållande till den polska zlotyn.

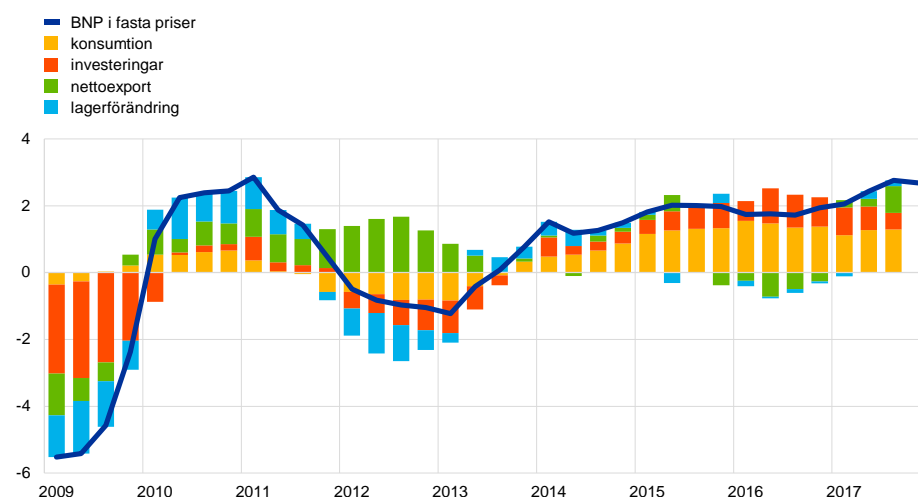
1.2 Makroekonomisk, finanspolitisk och strukturell utveckling inom euroområdet

Den ekonomiska expansionen tog fart i euroområdet under 2017, när nettoexporten, med stöd av den brett baserade globala återhämtningen, bidrog till att stärka den inhemska efterfrågan (se diagram 6). Privatkonsumtionen underbyggdes av hushållens ökande förmögenhet och en stigande sysselsättning, som även främjades av tidigare reformer på arbetsmarknaden (se ruta 1). Samtidigt ökade den offentliga konsumtionen, vilket bidrog positivt till den ekonomiska tillväxten. Uppgången i före-

tagens investeringar fortsatte, bl.a. tack vare mycket fördelaktiga finansieringsvillkor och ökad lönsamhet. Bygginvesteringarna fortsatte att stärkas, efter en tydlig bottennotering 2015. De offentliga investeringarna ökade också 2017, efter att ha minskat året innan.

Diagram 6
Euroområdet BNP

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Den årliga tillväxten i BNP för fjärde kvartalet 2017 är ett preliminärt snabbestimat. De senaste observationerna för komponenterna avser tredje kvartalet 2017.

Euroområdets ekonomi uppvisade starkt motståndskraft 2017

Den privata konsumtionen förstärktes ytterligare i euroområdet under 2017, med en årlig genomsnittlig tillväxttakt på cirka 1,8 procent, framför allt tack vare ökningen i arbetsinkomster. Den nominella ökningen i de totala arbetsinkomsterna berodde främst på en ökning av antalet sysselsatta, snarare än på högre löner. Samtidigt ökade de reala disponibla inkomsterna något mindre än förra året. De låga räntorna fortsatte också att bidra till den privata konsumtionen. Hushållens skuldsättning i förhållande till BNP ökade inte och bostadsinvesteringarna låg kvar på låga nivåer jämfört med perioden före krisen.

Styrkan i den inhemska och externa efterfrågan i euroområdet under 2017 bidrog till företagsinvesteringarna, som även gynnades av ökande lönsamhet och kapacitetsutnyttjande. Investeringarna främjades också av den mycket ackommoderande penningpolitiken, som ledde till sänkta räntebetalningar netto och bättre finansieringsvillkor för företagen. Bortser man från den volatilitet som orsakades av Irlands statistiska omklassificering av immateriella investeringar, skedde en brett baserad återhämtning bland olika tillgångsslag, t.ex. transportutrustning, andra maskiner och inventarier samt immateriella tillgångar. Företagens investeringsaktivitet dämpades emellertid fortfarande av vissa faktorer. Euroområdets förväntningar för långsiktig tillväxt stabiliserades t.ex. på förhållandevis låga nivåer (vilket illustreras av Consensus Economics prognoser på sex till tio års sikt). Investeringarna påverkades också

av geopolitisk osäkerhet, ogynnsamma institutionella faktorer och regelverk och av företagens pågående balansräkningsanpassningar till följd av stor skuldsättning i vissa euroländer.

Bygginvesteringarna fortsatte också att förbättras, om än från låga nivåer. Förbättringen skedde parallellt med återhämtningen på bostadsmarknaderna i euroområdet, som återspeglade en växande efterfrågan med understöd av ökande reala inkomster och stärkt förtroende hos konsumenterna samt fördelaktiga bolåneräntor och lånevillkor. Återhämtningen på bostadsmarknaden skedde på bred front i euroländerna, även om det fortfarande fanns stora skillnader i bygginvesteringar jämfört med nivåerna före krisen.

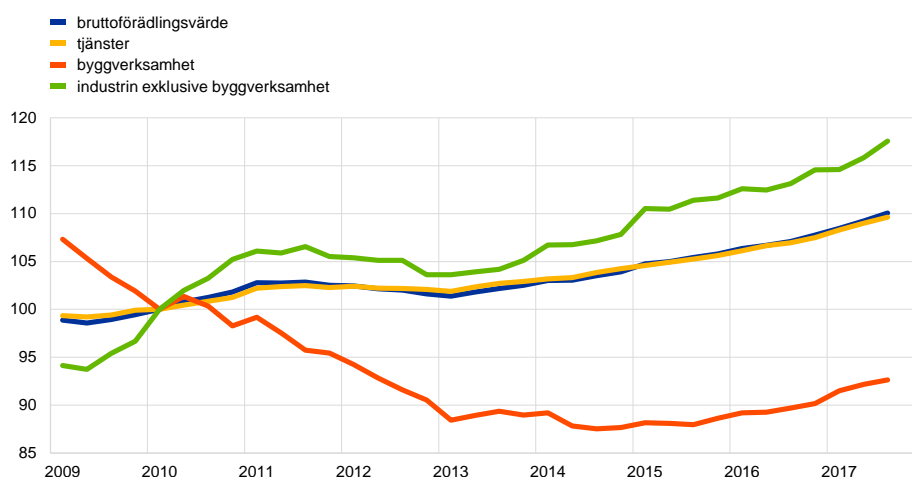
Den ekonomiska tillväxten drevs även av att euroområdets externa resultat förbättrades under 2017, trots viss motvind i form av eurons effektiva växelkurs. Varuexporten ökade, framför allt till handelspartner i Europa, men även till Kina och USA, medan varuhandeln med Storbritannien och OPEC-länderna fortfarande var dämpad. Precis som förra året drevs exporttillväxten främst av handel med färdiga varor och insatsvaror. Handeln tog ny fart inom euroområdet, vilket avspeglar den fortsatt starka underliggande utvecklingen i inhemsk efterfrågan.

Produktionsökningen under 2017 var brett baserad i flera ekonomiska sektorer (se diagram 7). Det totala bruttofördlingsvärdet, som redan 2015 hade överträffat toppnivån före krisen, ökade med ungefär 2,4 procent i genomsnitt. Fördelingsvärdets tillväxt inom industrin (exklusive byggsektorn) ökade till cirka 2,9 procent 2017, medan tjänstesektorn expanderade med ungefär 2,2 procent på årsbasis, vilket också var högre än 2016. Inom byggsektorn låg fördelingsvärdet fortfarande långt under nivån före krisen, men stärktes ändå och ökade med omkring 3,0 procent, vilket är den största ökningen sedan 2006. Detta bekräftade att byggsektorn håller på att återhämta sig allt mer efter den långa period av nedgång eller långsam tillväxt som inleddes i och med finanskrisens början 2008.

Diagram 7

Euroområdets reala bruttofördlingsvärde fördelat efter näringsgren

(index: 1 kv 2010 = 100)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De senaste observationerna avser tredje kvartalet 2017.

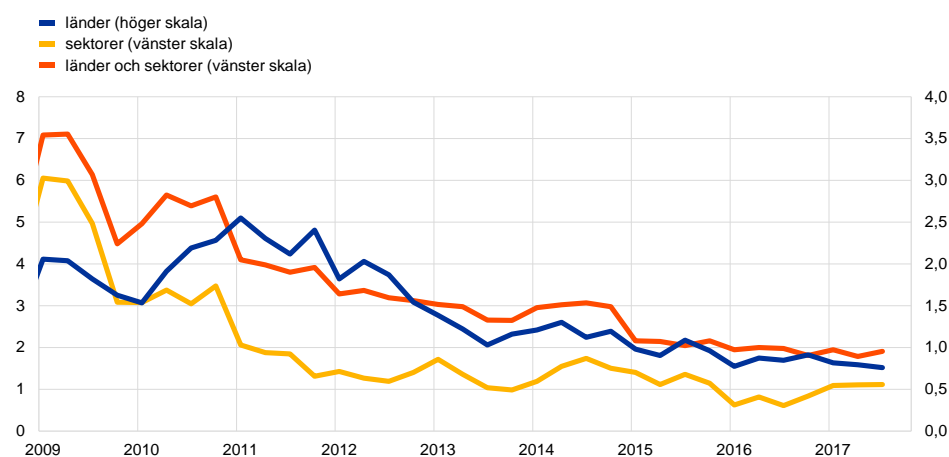
Den konjunkturåterhämtning som inleddes 2013 började gradvis och i liten skala, men har med tiden blivit alltmer stabil och nått alla delar av euroområdet. Denna positiva utveckling står i skarp kontrast till den kortvariga uppgången 2009–2010, då produktionsökningen var förhållandevis ojämn. Att den ekonomiska expansionen skedde på bred front visade sig i att skillnaderna i förädlingsvärdets tillväxt minskade avsevärt mellan olika länder och sektorer. ECB:s penningpolitik och åtföljande lättnader i finansieringsvillkoren har spelat en central roll i denna återhämtning och för konvergensen mellan länderna.

Sedan 2009 har den viktade standardavvikelsen i förädlingsvärdets tillväxt på årsbasis mellan de 19 euroländerna och de nio största ekonomiska sektorerna i euroområdet (exklusive jordbruk) minskat (se diagram 8). Den toppnivå i spridningen mellan olika sektorer som noterades 2009 hängde samman med kollapsen i den globala handeln (vilket påverkade industrisektorn) och fallet på bostadsmarknaden (som påverkade byggsektorn), medan toppnivån i spridningen mellan olika länder 2011 hängde samman med statskuldkrisen. Färska data visar att den sammanlagda spridningen i förädlingsvärdets tillväxt mellan olika sektorer och länder inte har legat på så låga nivåer sedan Ekonomiska och monetära unionen bildades. Detta bådär gott för den ekonomiska tillväxten framöver, eftersom konjunkturuppgångar tenderar att bli starkare och mer motståndskraftiga när tillväxten är mer brett baserad.

Diagram 8

Spridning i förädlingsvärdets tillväxt mellan euroländer och sektorer

(standardavvikelse, procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Spridningen i tillväxt mellan länder mäts som den viktade standardavvikelsen i förädlingsvärdets tillväxt på årsbasis (inga uppgifter tillgängliga för Malta; förädlingsvärdet för Irland utesluts från och med 2015). Spridningen i tillväxt mellan sektorer mäts som den viktade standardavvikelsen i förädlingsvärdets tillväxt på årsbasis i de nio största ekonomiska sektorerna i euroområdet, exklusive jordbruk. De senaste observationerna avser tredje kvartalet 2017.

Arbetslösheten fortsatte att minska i euroområdet

Arbetsmarknaderna i euroområdet återhämtade sig ytterligare under 2017 (se diagram 9). Under årets tredje kvartal var antalet sysselsatta i euroområdet 1,7 procent fler än samma period 2016, eller 5,0 procent fler än den senaste bottennoteringen

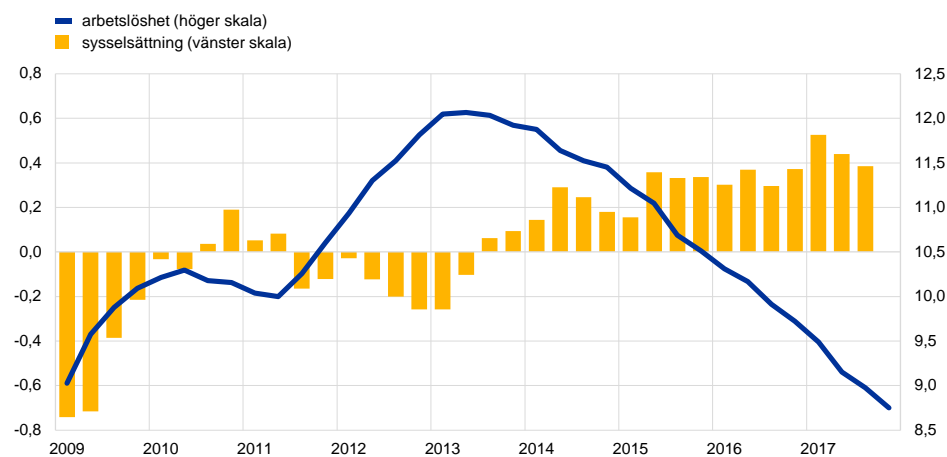
andra kvartalet 2013. Under återhämningsperioden som helhet har sysselsättningen ökat med ungefär 7,5 miljoner personer. Detta betyder att sysselsättningen nu ligger över den toppnivå som noterades första kvartalet 2008, före krisen, och är på sin högsta nivå sedan euron infördes. Tillväxten i sysselsättning har varit brett baserad i såväl länder som sektorer.

Under de tre första kvartalen 2017 ökade den sammanlagda arbetstiden med ungefär lika mycket som antalet sysselsatta, vilket pekar på att medelarbetstiden per sysselsatt i stort sett var stabil. Den årliga produktivitetstillväxten per sysselsatt var fortfarande låg och hamnade på i genomsnitt cirka 0,8 procent under de första tre kvartalen 2017, jämfört med en årlig ökning på 0,4 procent 2016.

Arbetslösheten fortsatte att minska under 2017 och låg på 8,7 procent i december, vilket var den lägsta notering som registrerats sedan början av 2009 (se diagram 9). Arbetslöshetsminskningen, som inleddes andra halvåret 2013, har varit brett baserad och kommit både kvinnor och män till del och även gällt olika åldersgrupper, samtidigt som tillgången på arbetskraft ökade. De mer övergripande måtten på underutnyttjande av arbetskraften var dock fortsatt förhöjda (se även ruta 1).

Diagram 9 Arbetsmarknadsindikatorer

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



Källa: Eurostat.

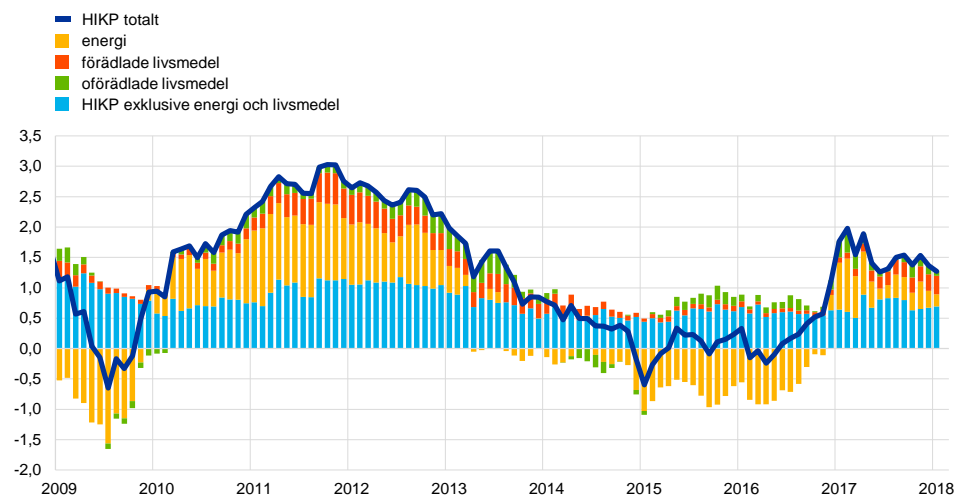
Löneökningstakten och inflationen var fortsatt dämpade

Den genomsnittliga totala inflationen i euroområdet enligt HIKP (harmoniserat konsumentprisindex) ökade till 1,5 procent under 2017, jämfört med 0,2 procent året innan. Ökningen avspeglar i princip större bidrag från energipriserna samt, i mindre grad, livsmedelspriserna. Den underliggande inflationen mätt med HIKP exklusive energi och livsmedel ökade endast marginellt till 1,0 procent i genomsnitt under 2017, från 0,9 procent under 2016, eftersom det inhemska kostnadstrycket fortfarande var förhållandevis lågt (se diagram 10).

Diagram 10

HIKP-inflation och bidrag från komponenter

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

HIKP-inflationen påverkades kraftigt av energiprisernas utveckling under året. Högre oljepriser i början av året och baseffekter från utvecklingen året innan tryckte upp inflationen till en toppnivå på 2,0 procent i februari 2017. Därefter dämpades oljepriserna igen och en stor del av inflationsökningen var uttraderad vid halvårsskiftet. Kraftiga prishöjningar på frukt och grönsaker till följd av väderrelaterade händelser bidrog starkt till priserna på oförädlade livsmedel i början av året, medan bidraget under andra halvåret till större delen kom från priserna på förädlade livsmedel. Detta avspeglade delvis den tidigare utvecklingen i råvarupriser och gårdspriser, som sedan långsamt överfördes till konsumentpriserna.

Bortser vi från effekterna av dessa generellt sett mer volatila komponenter fortsatte HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel att ligga kring de dämpade nivåer som observerades 2016, även om den ökade något under en kort period kring halvårsskiftet. Varken HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel eller andra mått på den underliggande inflationen visade några mer övertygande tecken på en varaktig uppåtgående trend under det andra halvåret (se ruta 2 där vi diskuterar euroområdets erfarenhet av låg underliggande inflation).

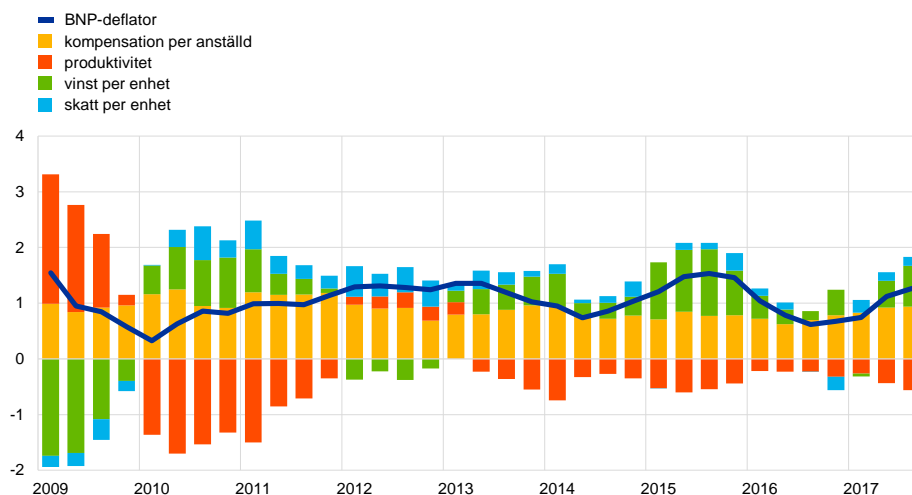
Inte heller fanns det några övertygande tecken på en varaktigt uppåtgående trend i inflationstakten för de två viktigaste kategorierna av HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel, dvs. industrivaror exklusive energi samt tjänster. Inflationen för industrivaror exklusive energi var i stort sett stabil, med ett genomsnitt på 0,4 procent 2017, vilket är oförändrat jämfört med 2016. Detta tyder på ett ganska svagt konsumentpristryck, eftersom varken de tidigare oljeprishöjningarna eller deprecieringen av euron verkar ha fått något märkbart genomslag i de slutliga konsumentpriserna. Samtidigt som den årliga förändringstakten i importpriserna på andra konsumentvaror än livsmedel reagerade som förväntat på växelkursens utveckling, minskades effekten av dessa variationer av att den årliga förändringstakten i producentpriserna för inhemsk försäljning av andra konsumentvaror än livsmedel var dämpad under

hela året. Det dämpade trycket i de inhemska produktions- och detaljhandelssektorernas prissättningskedjor beror sannolikt också på att vinstmarginalerna minskat i de olika leden. Inflationen i tjänstepriserna var i genomsnitt 1,4 procent 2017, vilket var högre än 2016, men ändå långt under det långsiktiga genomsnittet. Den avbrutna uppgången i slutet av 2017 berodde delvis på speciella faktorer, men tjänstepriserna verkar ha fortsatt att påverkas mer generellt av ett dämpat inhemskt kostnadstryck.

Det inhemska kostnadstrycket mätt med BNP-deflatorn ökade något, men var ändå dämpat överlag under 2017 (se diagram 11). Den årliga tillväxten i kompensation per anställd nådde en vändpunkt i mitten av 2016 och ökade gradvis till 1,7 procent tredje kvartalet 2017. Bland de faktorer som kan ha begränsat löneutvecklingen kan nämnas en fortsatt stor mängd lediga resurser på arbetsmarknaden (särskilt när man även tar hänsyn till underutnyttjandet av arbetskraften), svag produktivitetstillväxt, effekten av tidigare låg inflation via formella och informella indexeringsystem samt fortsatta effekter av de arbetsmarknadsreformer som vissa länder genomförde under finanskrisen. Den högre lönetillväxten ledde inte till högre enhetsarbetskostnader, eftersom tillväxten i arbetsproduktivitet också ökade. Kostnadstryck som kan hänföras till vinstutvecklingen (mätt genom bruttodriftsöverskottet) var förhållandevis dämpade, vilket delvis återspeglar den dämpande negativa effekten av det försämrade bytesförhållandet till följd av högre oljepriser.

Diagram 11
Analys av BNP-deflatorn

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

De långsiktiga inflationsförväntningarna ökade under 2017 jämfört med 2016. Förväntningarna på inflationen om fem år i ECB:s Survey of Professional Forecasters låg kvar oförändrade på 1,8 procent under flera kvartal i rad för att sedan öka till 1,9 procent i undersökningen för årets sista kvartal. De marknadsbaserade måtten på de långsiktiga inflationsförväntningarna, t.ex. den femåriga räntan i inflationsindexerade ränteswappar fem år framåt, ökade också till största delen och sannolikheten för deflation var fortsatt mycket låg, enligt marknaderna för inflationsoptioner.

Samtidigt signalerade de framåtblickande marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningarna fortfarande en lång period med låg inflation och en mycket långsam återgång till en inflation på under, men nära, 2 procent.

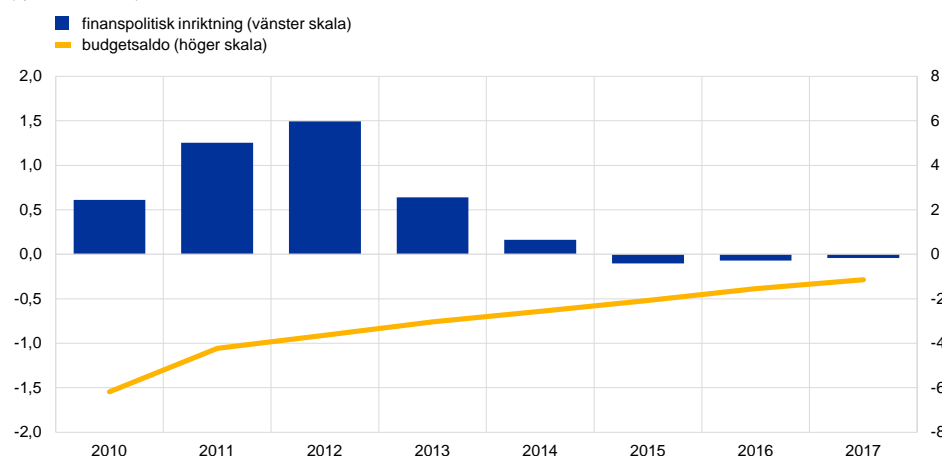
Neutral finanspolitisk inriktning och stöttande strukturreformer

Gynnsamma konjunkturförhållanden och låga räntebetalningar ledde till att den offentliga sektorns nominella budgetunderskott minskade ytterligare under 2017 för euroområdet som helhet. Enligt Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2017 minskade budgetunderskottet från 1,5 procent av BNP 2016 till 1,1 procent av BNP 2017 (se diagram 12). Bidraget från strukturella konsolideringsåtgärder var i genomsnitt begränsat.

Diagram 12

Budgetsaldo och finanspolitisk inriktning

(i procent av BNP)



Källor: Eurostat och Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2017.

Anm. Den finanspolitiska inriktningen mäts som förändringen i det cykliskt justerade primärsaldot, netto efter temporära åtgärder, såsom statligt stöd till den finansiella sektorn. Ett positivt värde för den finanspolitiska inriktningen innebär en åtstramning av finanspolitiken och vice versa.

Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar tyder på att den finanspolitiska inriktningen för euroområdet i stort sett var neutral under 2017, mätt som förändringen i det cykliskt justerade primärsaldot (se diagram 12).¹ För euroområdet som helhet kan en neutral finanspolitisk inriktning anses vara lämplig för att hålla en balans mellan behovet av ekonomisk stabilisering och behovet av hållbara statsfinanser. Sett ur ett enskilt lands perspektiv verkar euroområdets finanspolitiska inriktning som helhet dock inte vara lika optimal. Vissa euroländer som behövde ytterligare finanspolitiska åtstramningar, dvs. de länder som fortfarande hade en hög statsskuld i förhållande till BNP, genomförde inte de strukturella finanspolitiska justeringar som krävdes för att begränsa riskerna för statsskuldens hållbarhet. Samtidigt

¹ Mer information om euroområdets finanspolitiska inriktning beskrivs i artikeln "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2016.

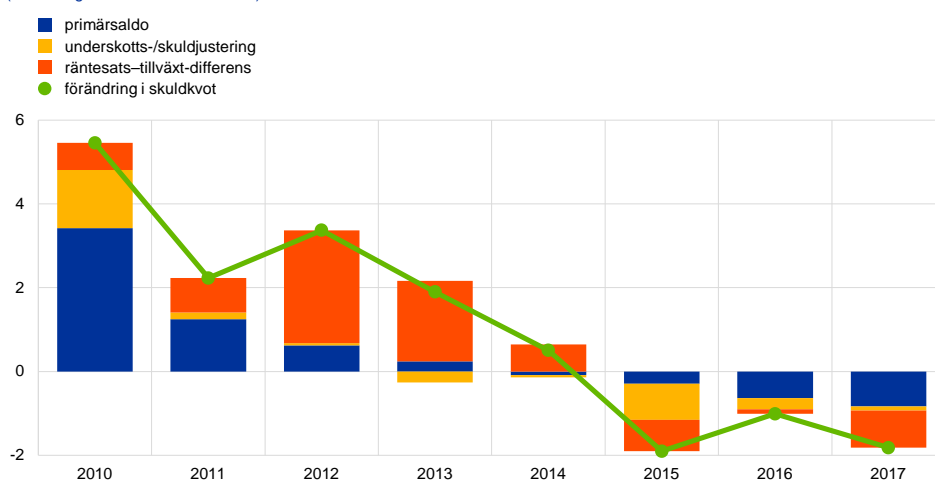
tog vissa andra länder med en hållbar finanspolitisk ställning inte vara på möjligheten att utnyttja det tillgängliga utrymmet i de offentliga finanserna.

Det förbättrade primära budgetsaldot, den gynnsamma ekonomiska utvecklingen och de låga räntorna ledde till att euroområdets sammanlagda offentliga skuldsättning i förhållande till BNP sjönk från 88,9 procent 2016 till 87 procent 2017 enligt Eurosystemets framtidsbedömningar (se diagram 13). Statsskulderna var dock fortfarande höga i ett antal euroländer, vilket gör att de är sårbara för en snabb omsvängning i räntorna eller förnyad oro på de finansiella marknaderna.

Diagram 13

Drivkrafter bakom den offentliga sektorns skuldutveckling

(förändring mätt som andel av BNP)



Källor: Eurostat och Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2017.
Anm. Primärsaldot inverkar negativt på den offentliga skuldkvoten, dvs. ett primärt överskott sänker skuldkvoten.

Det fanns fortfarande skillnader i medlemsstaternas efterlevnad av kraven i stabilitets- och tillväxtpakten. Det positiva är att efterlevnaden av kriteriet om nominellt underskott förbättrades ytterligare. Efter det att förfarandet vid alltför stora underskott avslutades för Grekland och Portugal år 2017 och i med att Frankrike väntas ha avhjälpt sitt alltför stora underskott 2017, kommer Spanien att vara det enda euroland som fortfarande är föremål för ett förfarande vid alltför stora underskott 2018. Det negativa är emellertid att efterlevnaden av kraven på strukturella finanspolitiska åtgärder enligt den förebyggande delen av stabilitets- och tillväxtpakten i allmänhet var förhållandevis dålig, vilket även bekräftades i kommissionens ekonomiska prognos hösten 2017.

På det stora hela har erfarenheten av kriserna visat att mer flexibla ekonomier har större motståndskraft mot störningar och tenderar att återhämta sig snabbare och få en större tillväxt på lång sikt. De euroländer som har reformerat sina produkt- och/eller arbetsmarknader har dessutom sett goda resultat efteråt. Effekterna håller fortfarande på att få fullt genomslag och får även draghjälp av en stödjande finanspolitik och makroekonomisk politik.

Den ekonomiska återhämtningen har fortsatt och breddats, men mer skulle kunna göras för att avhjälpa de största hindren för en mer varaktig och inkluderande tillväxt

i euroområdet, t.ex. strukturreformer som stärker tillväxten i arbetsproduktiviteten – en avgörande faktor för att höja levnadsstandarden² – eller åtgärder som underlättar förbättring av balansräkningar och bidrar till ökad effektivitet i såväl rättsliga förfaranden som utomrättsliga förfaranden.³

Som vi diskuterar i ruta 3 finns det belegg som tyder på att penningpolitisk ackommodering inte hindrar genomförandet av reformer, men att det är mindre sannolikt att stora reformer genomförs under gynnsammare makroekonomiska förhållanden med mindre tryck utifrån. Samtidigt uppfattas hindren mot att genomföra reformer, särskilt politiska begränsningar och egenintressen, som betydande.⁴

Kommissionen konstaterade i sin bedömning av genomförandet av reformer utifrån de landsspecifika rekommendationer som den utfärdade 2017 att mycket få rekommendationer hade "genomförts fullt ut" eller att genomförandet hade gjort "stora framsteg". För den överlägset största majoriteten hade det gjorts "vissa framsteg", "begränsade framsteg" eller "inga framsteg". Detta tyder på att det finns stort utrymme för förbättringar i genomförandet av reformer.

Ruta 1

Strukturpolitik på arbetsmarknaden i euroområdet

Arbetsmarknaden i euroområdet förbättrades ytterligare under 2017. Återhämtningen förde med sig en mängd nya arbetstillfällen och antalet sysselsatta personer har ökat med cirka 7,5 miljoner sedan mitten av 2013, samtidigt som arbetslösheten har sjunkit. Dessutom har återhämtningen på arbetsmarknaden breddats avsevärt, även mellan olika sektorer (se diagram A). Trots detta ligger både den totala arbetslösheten och ungdomsarbetslösheten på en hög nivå och de breda måtten på arbetslöshet tyder på att underutnyttjandet av arbetskraften är betydande.⁵

² Se artikeln "[The slowdown in euro area productivity in a global context](#)", *Economic Bulletin*, nr 3, ECB, 2017.

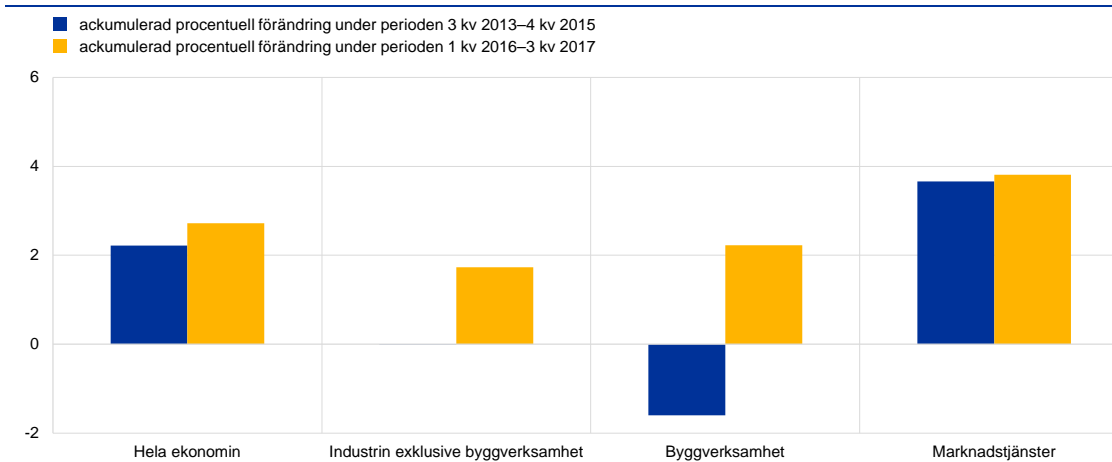
³ Se rutan "[Private sector indebtedness and deleveraging in the euro area countries](#)", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2017.

⁴ Se rutan "[Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies](#)", *Economic Bulletin*, nr 6, ECB, 2017.

⁵ Utöver den officiella arbetslösheten omfattar de breda måtten på underutnyttjande i) de som i nuläget inte aktivt söker arbete, trots att de är tillgängliga, ii) de som aktivt söker arbete men som (ännu) inte är tillgängliga för att börja arbeta och iii) de som arbetar färre timmar än vad de skulle vilja. Se rutan "[Assessing labour market slack](#)", *Economic Bulletin*, nr 3, ECB, 2017.

Diagram A

Sysselsättningsökning per sektor



Källa: ECB:s beräkningar baserat på uppgifter från Eurostat.

Anm. Utvalda sektorer visas. Marknadstjänster omfattar handel, transport och inkvartering, IKT-tjänster (informations- och kommunikationsteknik), finans- och försäkringstjänster, fastighetstjänster samt företagstjänster.

Arbetsmarknaderna i euroområdet har påverkats positivt av den breddade återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten. Vissa belägg tyder också på att strukturpolitiska åtgärder har bidragit till att öka sysselsättningens förmåga att följa BNP under återhämtningen i vissa euroländer.⁶ Detta omfattar åtgärder för att öka flexibiliteten på arbetsmarknaden genom att minska anställningsskyddet, t.ex. genom sänkta avgångsvederlag eller flexiblare löner. Reformerna på produktmarknaden – bl.a. reformer för att minska byråkratin eller göra det lättare för nya företag att komma in på marknaden, eller för att minska skyddet för befintliga företag eller yrken – kan också ha bidragit till att öka takten eller styrkan i företagets sysselsättningsanpassning.

I ECB:s ad hoc-undersökning bland ledande företag i euroområdet ansåg respondenterna att det inför framtiden var viktigt med reformer för att öka arbetskraftens flexibilitet och utbildningens kvalitet ytterligare (se diagram B).⁷ Ansträngningar för att åstadkomma flexiblare arbetstider, göra det lättare att använda tillfälliga anställningar och införa lättnader i lagstiftningen om anställningsskydd var tre av de fyra reformprioriteringar som lyftes fram av minst 80 procent av respondenterna. Dessutom ansåg ungefär 50 procent av respondenterna att reformer för att öka arbetskraftens flexibilitet sannolikt skulle få den enskilt största effekten för företagets resultat – med tanke på hur viktigt detta är för att återställa konkurrenskraften och öka företagets följsamhet i förhållande till den växande volatiliteten i efterfrågan och förändringarna i efterfrågemönster. Mer än 90 procent av företagen ville också se reformer för att förbättra kvaliteten i utbildningen och utbildningssystemen. Detta ansågs särskilt viktigt med tanke på den ökade tonvikten på kunskapsintensiva färdigheter, digitalisering och den långvariga strukturella bristen på ingenjörskompetens. Undersökningsresultatet visade också att det finns ett behov av reformer på produktmarknaden och av att utveckla den inre marknaden ytterligare. Båda dessa faktorer är nödvändiga för att fördelarna med reformerna på arbetsmarknaden ska kunna utnyttjas fullt ut.⁸

⁶ Se ruta 3 i artikeln "The employment-GDP relationship since the crisis", *Economic Bulletin*, nr 6, ECB, 2016.

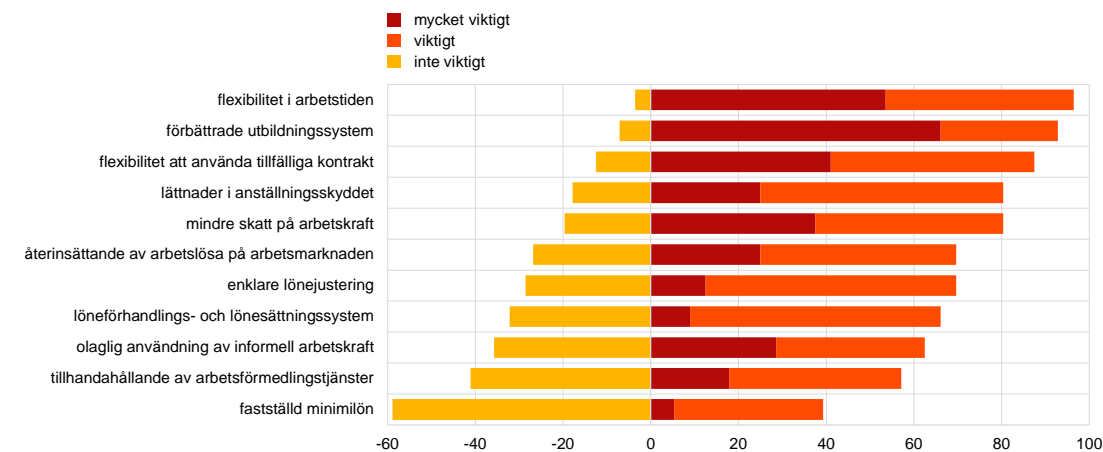
⁷ Se rutan "Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies", *Economic Bulletin*, nr 6, ECB, 2017.

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

Diagram B

Behov av reformer på arbetsmarknaden inom euroområdet enligt en ad hoc-undersökning bland företag

(procent av de företag som besvarat undersökningen, svar rangordnade efter sammanlagda poäng)



Källor: ECB:s undersökning om strukturreformer samt ECB:s beräkningar.

Anm. Baserat på företagens svar på frågan "Hur bedömer du behovet av reformer på arbetsmarknaden i euroländerna inom din sektor?" Negativa procentandelar avser respondenter som svarade "inte viktigt" i fråga om vissa komponenter.

Rent generellt fortsatte arbetsmarknaderna i euroområdet att förbättras under 2017. Sysselsättningen och utbudet av arbetskraft ökade, medan arbetslösheten minskade. Förbättringarna var brett baserade i olika länder och sektorer. Strukturreformerna bidrog till denna utveckling, men det krävs ytterligare ansträngningar för att förbättra arbetskraftens kompetens och flexibilitet i en ständigt föränderlig ekonomisk miljö.

Ruta 2

Vad beror den dämpade inflationsutvecklingen på?

Den senaste tidens utdragna period av låg inflation trots konjunkturuppgång har väckt frågor om de traditionella modellernas begränsningar. Framför allt har Phillipskurvan – en av de grundläggande makroekonomiska relationerna – satts under lupp.

Vilka är inflationens drivkrafter enligt Phillipskurvan?

För det första "förankras" inflationen i inflationsförväntningarna. Nedgången i undersökningsbaserade mått på inflationsförväntningarna efter 2013 väckte oro över att Phillipskurvan hade skiftat ned, dvs. att en lägre inflationstakt framträdde för varje given produktionsnivå. Effekterna av ECB:s program för köp av tillgångar och de förbättrade utsikterna för den ekonomiska aktiviteten i euroområdet har dock begränsat dessa risker och understött förankringen av inflationsförväntningarna. Under 2017 dämpades farhågorna ytterligare när det skedde en återhämtning i såväl undersöknings- som marknadsbaserade mått på de långsiktiga inflationsförväntningarna.

Lediga ekonomiska resurser är en annan viktig drivkraft för inflationen enligt Phillipskurvan. Under den analyserade perioden sedan 2012, som präglats av en dämpad HIKP-inflation exklusive energi och livsmedel, har lediga ekonomiska resurser påverkat inflationen negativt, men för närvarande pågår det en kraftig återhämtning inom euroområdet och arbetsmarknaden håller på att förbättras

markant. De lediga ekonomiska resurser som har ansamlats under den dubbla konjunktur-
nedgången håller därför på att absorberas igen och deras negativa genomslag på inflationen
minskar.

Importpriserna är en tredje viktig drivkraft för inflationen. De spelar en större roll i den totala
inflationen, men hade även en viss negativ inverkan på HIKP-inflationen exklusive energi och
livsmedel under 2017.⁹

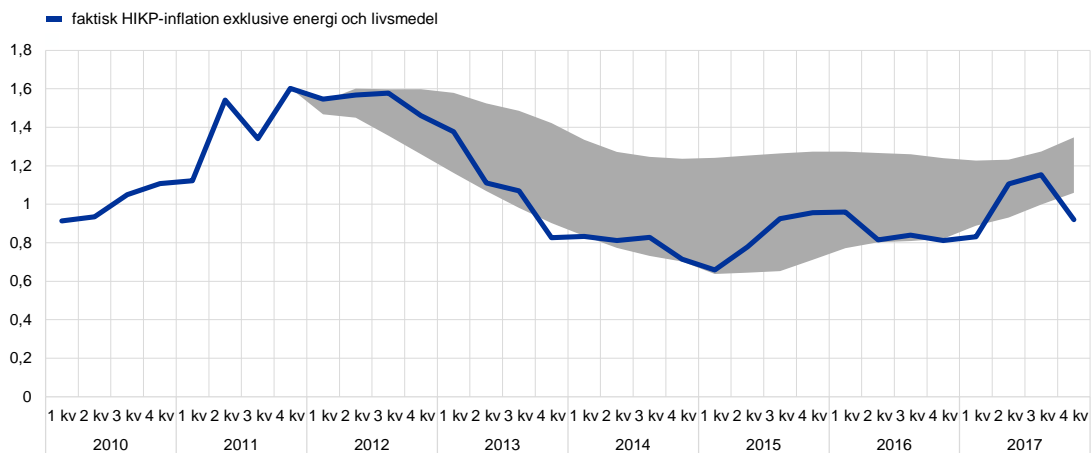
Är Phillipskurvan fortfarande ett relevant analysverktyg?

Aktuell forskning från Europeiska centralbankssystemet tyder på det.¹⁰ I diagram A visas
prognoserna utanför urvalet för HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel utifrån en bred
uppsättning referensmodeller för Phillipskurvan som är villkorade utifrån de faktiska utfallen av olika
mått på inflationsförväntningar och lediga resurser samt på importprisutvecklingen. Uppskatt-
ningarna hamnar inom ett förhållandevis brett intervall, vilket pekar på en hög modellosäkerhet.
Trots detta stämmer inflationsutvecklingen under den granskade perioden rätt väl överens med vad
denna uppsättning modeller skulle ha förutspått. Detta är ett belägg för att Phillipskurvan
fortfarande kan fungera som ram när vi vill förstå inflationsutvecklingen.¹¹ Inflationen har dock legat
kring det lägre intervallet, vilket är en indikation på inverkan av andra faktorer som inte fångas upp i
de flesta modeller som används.

Diagram A

Villkorad prognos baserad på Phillipskurvan för perioden efter krisen

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Prognosens startpunkt är första kvartalet 2012. Det gråmarkerade området täcker den villkorade prognosen för HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel från en ekvation med en regression av dess tidsfördröjning, tidsfördröjda importpriser, ett tidsfördröjt mått på lediga resurser (en uppskattning baserad på en produktionsgapmodell, BNP-tillväxt, arbetslöshet, en uppskattning baserad på en arbetslöshetsgapmodell respektive kommissionens uppskattning av produktionsgapet) och ett mått på inflationsförväntningarna (mätningar från Consensus Economics med horisonter från ett till sju kvartal och Survey of Professional Forecasters med horisonter på ett, två respektive fem år).

⁹ En modellbaserad nedbrytning finns i artikeln "Domestic and global drivers of inflation in the euro area", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2017.

¹⁰ Ciccarelli, M. och Osbat, C. (red.), "Low inflation in the euro area: causes and consequences", *Occasional Paper Series*, nr 181, ECB, januari 2017.

¹¹ Jarociński, M. och Lenza, M. diskuterar också Phillipskurvens betydelse för att förstå inflationen i euroområdet, se "An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area", *Working Paper Series*, nr 1966, ECB, september 2016, och Bobeica, E. och Jarociński, M., "Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't", *Working Paper Series*, nr 2000, ECB, januari 2017.

Den allmänna tendensen till överskattning av inflationen i de olika modellerna för Phillipskurvan tyder på att det finns flera drivkrafter som inte beaktas i referensmodellerna. Det kan t.ex. handla om en felaktig mätning av inhemska lediga resurser eller inflationsförväntningar, större inverkan av globala faktorer utöver det som täcks av importpriserna eller en förändring i hur inflationen följer lediga resurser (dvs. lutningen på Phillipskurvan).

De inhemska lediga resurserna går inte att observera och är flerdimensionella. Risken för felmätningar går att minska genom att flera indikatorer för lediga ekonomiska resurser beaktas, men den kan inte elimineras helt. Att HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel låg nära det nedre intervallet i modellerna för Phillipskurvan kan tyda på att mängden lediga resurser i ekonomin har varit större. Arbetslösheten har visserligen minskat, men andelen undersysselsatta (dvs. de som arbetar deltid trots att de hellre skulle vilja arbeta fler timmar och arbetstagare som har gett upp) har ökat efter den stora recessionen och detta fångas inte upp helt och hållet i den observerade arbetslösheten.¹²

Traditionella Phillipskurvor, som endast omfattar inhemska lediga resurser, kan dessutom missa en bredare effekt av den globala utvecklingen via ökad ekonomisk integration och större konkurrens på arbets- och produktmarknaderna. Denna teori är svår att belägga empiriskt¹³ då det endast finns begränsat stöd för att lägga till mått på globala lediga resurser och mått på integration i globala värdekedjor i analyserna av Phillipskurvor när man undersöker inflationen i euroområdet.¹⁴ Standardmodellens överskattning av inflationen kan slutligen också avspegla minskade nominella stelheter¹⁵ till följd av den senaste tidens strukturreformer, t.ex. sådana som rör minskad täckning av kollektivavtal.¹⁶ Phillipskurvans lutning kan ha ändrats till följd av detta, men i praktiken är det statistiskt svårt att urskilja ändringar i lutningen på Phillipskurvan till följd av en felmätning av lediga resurser.

Sammanfattningsvis ger traditionella modeller en god bild av drivkrafterna för inflationen i euroområdet, men de avspeglar inte fullt ut de komplexa faktorer som driver på inflationen under de rådande ekonomiska förhållandena. Lediga resurser i ekonomin har emellertid fortfarande betydelse och i euroområdet väntas återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten gradvis driva upp inflationen.

¹² Se rutan "[Assessing labour market slack](#)", *Economic Bulletin*, nr 3, ECB, 2017, och Cœuré, B., "[Scars or scratches? Hysteresis in the euro area](#)", anförande vid International Center for Monetary and Banking Studies, Genève den 19 maj 2017.

¹³ Lika svårt är det att fastställa e-handels inverkan på inflationen. Den ökade digitaliseringen torde ha lett till ökad konkurrens och lägre lagerhanteringskostnader, vilket kan ha tryckt ner inflationen.

¹⁴ Se artikeln "[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2017, och Nickel, C., "[The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone](#)", VoxEU.org, 28 juli 2017.

¹⁵ Se Porqueddu, M. och Fabiani, S., "[Changing prices... changing times: evidence for Italy](#)", *Working Paper Series*, nr 2002, ECB, januari 2017, och Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rööm, T. och Viviano, E., "[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)", *Occasional Paper Series*, nr 192, ECB, juni 2017.

¹⁶ Se rutan "[Downward wage rigidity and the role of structural reforms in the euro area](#)", *Economic Bulletin*, nr 8, ECB, 2015.

Ruta 3

Vad driver på strukturreformerna?

När krisen inleddes började genomförandet av strukturreformer att ta fart, framför allt i mer sårbara euroländer. Men på senare år har reformtakten stannat av, vilket väcker frågan "Vad driver på strukturreformerna?" För att belysa detta granskar vi forskningen om faktorer som kan främja eller hindra genomförandet av reformer.

Ett lands grundläggande ekonomiska strukturer kan ha avgörande betydelse för behovet av reformer. Om ett land ligger långt från bästa praxis inom de olika politikområdena kommer det att krävas större reforminsatser för att förbättra institutionernas funktion, jämfört med ett land som ligger närmare bästa praxis. Detta bekräftas också av forskningen.¹⁷

Det ekonomiska läget verkar dessutom påverka sannolikheten för att åtgärder vidtas i form av en långtgående strukturpolitik. Inom forskningen har detta kopplats till att kostnaderna för att inte göra något alls är mer synliga och att motståndet mot förändringar minskar hos egenintresset när det ställs inför betydande förluster av ekonomiskt välstånd under djupa lågkonjunkturer¹⁸ och perioder med hög arbetslöshet¹⁹.

Det politiska klimatet kan också påverka.²⁰ Framför allt kan tidpunkten under en mandatperiod ha stor betydelse: om det är kort tid kvar till valet kan detta innebära färre reformer (framför allt sådana som sannolikt leder till stora kostnader på kort sikt). Nyvalda regeringar verkar däremot mer benägna att genomföra reformer när det är lång tid kvar till nästa val.²¹ På liknande sätt är det lättare att genomföra reformer om ett parti har den nödvändiga majoriteten i alla parlamentskamrar.²² Ibland kan det vara svårt att få politiskt gehör för reformer, eftersom det inte alltid i förväg står klart vilka fördelningspolitiska konsekvenser reformerna kommer att få (dvs. vilka som tjänar eller förlorar på en reform). Under sådana förutsättningar tenderar många att föredra status quo.²³ Bristande insyn i regeringens åtaganden kan också minska reformtakten. Flera analyser visar att rapporteringen om och redovisningen av de offentliga finanserna ofta är ofullständig och att kunskaperna om regeringens underliggande finansiella ställning och de relaterade riskerna i många fall är otillfredsställande, även i utvecklade ekonomier.²⁴

¹⁷ Se t.ex. Bonfiglioli, A. och Gancia, G., "Economic Uncertainty and Economic Reforms", mimeo, 2016, och Dias Da Silva, A., Givone, A. och Sondermann, D., "When do countries implement structural reforms?", *Working Paper Series*, nr 2078, ECB, juni 2017.

¹⁸ Se Bonfiglioli och Gancia, op. cit., Dias Da Silva m.fl. (op. cit.), Drazen, A. och Easterly, W., "Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom", *Economics and Politics*, vol. 13, nr 2, 2001, s. 129-157, och Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. och Sousa, R.M., "What determines the likelihood of structural reforms?", *European Journal of Political Economy*, vol. 37, utgåva C, 2015, s. 129-145.

¹⁹ Se Dias Da Silva m.fl. (op. cit.) och Duval, R. och Elmeskov, J., "The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets", *Working Paper Series*, nr 596, ECB, mars 2006.

²⁰ Se Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. och Vitale, G., "Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature", *Occasional Paper Series*, nr 66, ECB, juli 2007.

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

²² Se Dias Da Silva m.fl. (op. cit.).

²³ Se Fernandez, R. och Rodrik, D., "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty", *American Economic Review*, vol. 81, nr 5, 1991, s. 1146-1155. Det kan t.ex. vara anställda som motsätter sig privatisering eftersom de inte vet om deras kompetens kommer att efterfrågas efter reformen (se t.ex. De Haan, J., Lundström, S. och Sturm, J.E., "Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey", *Journal of Economic Surveys*, vol. 20, nr 2, 2006, s. 157-191).

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

Hittills har man inte i forskningen kunnat bekräfta någon tydlig koppling mellan konsolidering av de offentliga finanserna och strukturreformer. Å ena sidan kan en reformvänlig regering passa på att genomföra reformer inom andra områden under de perioder då den lyckas förbättra den finanspolitiska och strukturella balansen.²⁵ Å andra sidan kanske det politiska kapitalet bara räcker för åtgärder inom ett av de båda områdena, vilket minskar sannolikheten för strukturreformer under perioder då de offentliga finanserna konsolideras.²⁶

Det finns inte särskilt många studier av hur räntorna påverkar genomförandet av reformer. Dias Da Silva m.fl. konstaterar att inom vissa reformområden med vissa särdrag kan lägre korta räntor kopplas till större sannolikhet för att reformer genomförs. För områden med andra särdrag finns inget signifikant samband. Det signifikanta negativa sambandet kan tolkas som att den förväntade positiva effekten av lägre räntor på saldot i de offentliga finanserna (genom något lägre statliga finansieringskostnader) eller på tillväxten och sysselsättningen i sin tur ger de penningpolitiska beslutsfattarna större manöverutrymme för att kompensera den del av invånarna som påverkas av reformerna.²⁷

Reformer på produktmarknaden tenderar att bana väg för reformer på arbetsmarknaden.²⁸ Detta stämmer överens med argumentet om att reformer på produktmarknaden förbättrar förutsättningarna för att införa lättnader i lagstiftningen om anställningsskydd, eftersom de förstärker sysselsättningsmöjligheterna rent generellt genom att göra det lättare för nya företag att komma in på marknaden.²⁹ Samtidigt leder reformer på produktmarknaden till minskad överavkastning, vilket sannolikt också minskar motståndet mot reformer på arbetsmarknaden.³⁰

Utöver de avgörande inhemska faktorerna kan även yttre påtryckningar öka takten i strukturreformerna. Program för ekonomiskt stöd och EU:s olika direktiv om den inre marknaden har t.ex. satt press på de nationella regeringarna om att genomföra reformer på produktmarknaderna.³¹ Reformintensiteten har också varit högre under de fem åren närmast före anslutningen till EU (vilket kanske också kan hänga ihop med viljan att uppfylla anslutningskriterierna), medan motsatsen gäller för åren efter anslutningen.³²

Sammanfattningsvis pekar dessa slutsatser på att vid särskilt svaga utgångslägen kommer negativa makroekonomiska förhållanden och yttre påtryckningar att leda till en kraftfullare inriktning på reformer. Fördelaktiga politiska förutsättningar (t.ex. där det styrande partiet har majoritet i alla kamrar och valdagen ligger tillräckligt långt bort) verkar dessutom underlätta genomförandet av

²⁵ Dias Da Silva m.fl. (op. cit.) konstaterar detta inom vissa områden.

²⁶ Se Duval och Elmeskov, op. cit.

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

²⁸ Se Dias Da Silva m.fl. (op. cit.).

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

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

³¹ Detta liknar de tankegångar som förs fram i Tompson, W. och Price, R., "The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries", OECD publishing, Paris, 2009, och i Bonfiglioli och Gancia, op. cit.

³² Se Dias Da Silva m.fl. (op. cit.).

strukturpolitiska åtgärder överlag. En ackommoderande penningpolitik kan också enligt vissa undersökningar kopplas till ökat genomförande av reformer, men sambandet är inte alltid helt tillförlitligt. När det gäller finanspolitiken verkar effekterna för genomförandet av reformer bero på vilket politikområde som undersöks.

1.3 Finansiell och penningpolitisk utveckling

Under 2017 drevs utvecklingen på de finansiella marknaderna i euroområdet framför allt av de positiva makroekonomiska utsikterna och av ECB:s fortsatta penningpolitiska ackommodering. Det ledde till att penningmarknadsräntorna och de långa obligationsräntorna låg kvar på mycket låga nivåer. Dessutom ökade aktiekurserna för såväl banker som icke-finansiella företag kraftigt, eftersom de förbättrade makroekonomiska utsikterna ledde till högre avkastningsförväntningar och ökad riskaptit. Penningmängdstillväxten var stabil och kreditillväxten fortsatte gradvis att återhämta sig.

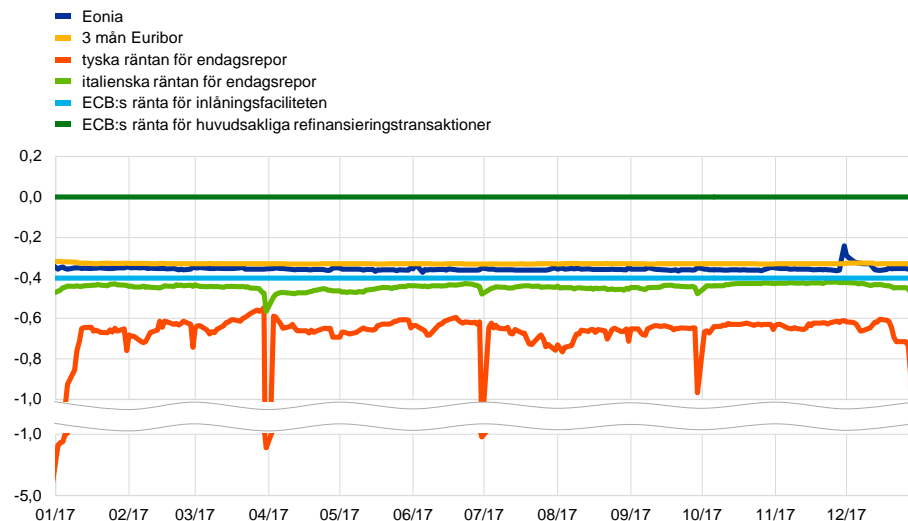
Penningmarknadsräntorna i euroområdet stabiliserade sig på mycket låga nivåer

Med tanke på ECB:s oförändrade styrräntor och den fortsatt ackommoderande penningpolitiken under hela 2017 var penningmarknadsräntorna exceptionellt låga.

Eonia (den genomsnittliga räntan för dagslån i euro) låg stabilt på i genomsnitt cirka -36 punkter (se diagram 14), medan Euribor (tremånaders interbankräntan i euro) sjönk något och stabiliserade sig på cirka -33 punkter. Detta stämde överens med den uppåtgående trenden i överskottslikviditet i euroområdets banksektor till följd av ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder. Överskottslikviditeten ökade med 600 miljarder euro under året och nådde cirka 1 800 miljarder euro vid slutet av 2017 (se även avsnitt 2.3). På den säkerställda penningmarknaden fortsatte reporäntorna för euroländernas olika statspapper att ligga på olika nivåer. Vissa reporäntor låg nära ECB:s inlåningsränta, medan andra var betydligt lägre, vilket avspeglar olika marknadsförhållanden inom varje segment. En stark efterfrågan på säkerheter av hög kvalitet avspeglades t.ex. i betydande ränteändringar i slutet av varje kvartal.

Diagram 14 Penningmarknadsräntor

(procent per år, dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Bloomberg.
Anm. De senaste observationerna avser den 3 november 2017.

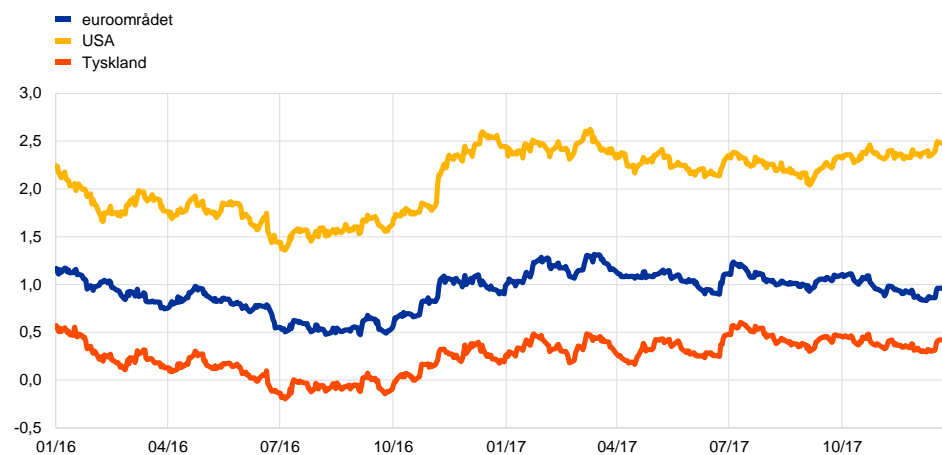
Statsobligationsräntorna i euroområdet var i stort sett stabila och aktiekurserna steg avsevärt

Statsobligationsräntorna var i stort sett stabila i euroområdet under 2017, även om de i genomsnitt var högre än 2016. Detta avspeglar nettoeffekten av den gradvisa förbättringen i såväl de inhemska som de globala makroekonomiska utsikterna (se diagram 15), åtföljande prissättning ut ur deflationsrisken och ECB:s fortsatta penningpolitiska ackommodering. Euroområdets BNP-viktade genomsnittliga tioåriga statsobligationsräntor var 1,0 procent den 29 december 2017, vilket är oförändrat jämfört den genomsnittliga nivå som noterades i december 2016. Spreaden mellan euroländernas tioåriga statsobligationsränta och den tyska tioåriga statsobligationsräntan minskade, framför allt för Portugal och Grekland i samband med att deras kreditbetyg förbättrades under 2017.

Diagram 15

Tioåriga statsobligationsräntor i euroområdet, USA och Tyskland

(procent per år, dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna om euroområdet avser det BNP-viktade genomsnittet för tioåriga statsobligationsräntor. Den senaste observationen gäller den 29 december 2017.

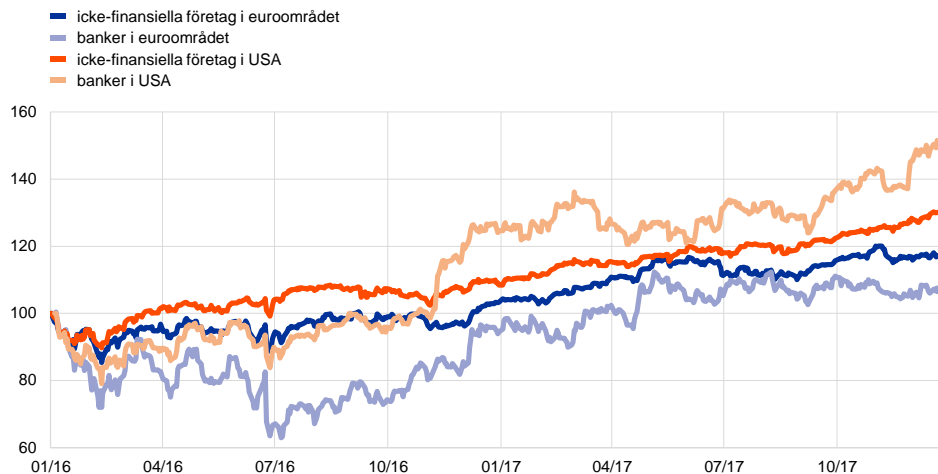
Aktiekurserna steg kraftigt i euroområdet under 2017, då den inhemska och globala ekonomiska tillväxten ökade och räntorna var låga. Ett brett index för icke-finansiella företags aktiekurser ökade med 12 procent under 2017, medan ett index för bankernas aktiekurser ökade med 14 procent. Aktiekurserna för icke-finansiella företag i USA steg något snabbare än i euroområdet, till följd av att en planerad sänkning av bolagsskatten väntades få en positiv inverkan på resultatet. I både USA och euroområdet var dock aktieriskpremien³³, som mäter det påslag som investerare kräver för att välja aktier i stället för långa obligationer, avsevärt högre än innan den finansiella krisen började 2008.

³³ Läs mer om den metod som har använts för att beräkna aktieriskpremien i rutan "[Recent drivers of euro area equity prices](#)", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2017.

Diagram 16

Aktiemarknadsindex i euroområdet och USA

(index: 1 jan 2016 = 100)



Källa: Thomson Reuters Datastream.

Anm. Bankindexet EURO STOXX och Datastreams marknadsindex för icke-finansiella företag visas för euroområdet. S&P:s bankindex och Datastreams marknadsindex för icke-finansiella företag visas för USA. Den senaste observationen gäller den 29 december 2017.

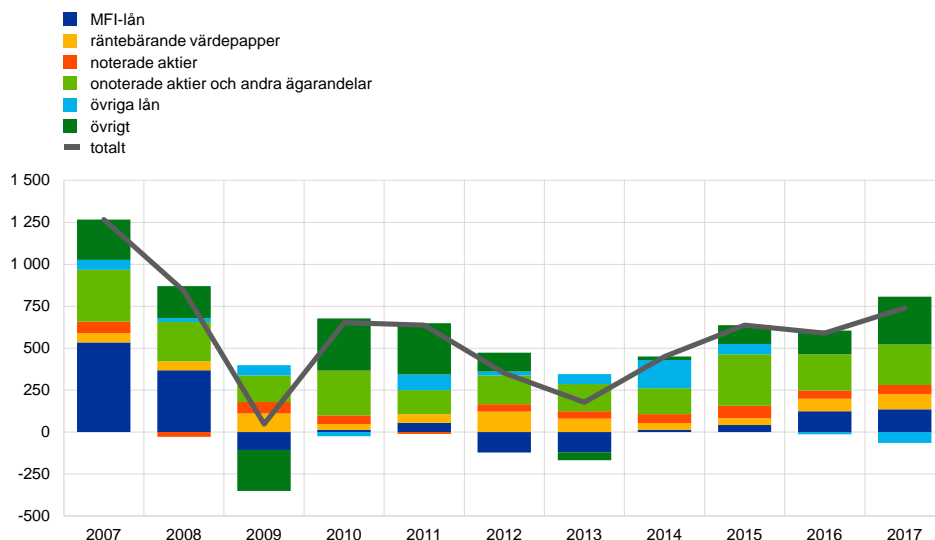
De externa finansieringsflödena för icke-finansiella företag och hushåll förstärktes

Överlag var finansieringsvillkoren fortsatt fördelaktiga för affärsinvesteringar. De icke-finansiella företagens externa finansieringsflöden förstärktes under 2017 och överträffade genomsnittsnivån för 2016 (se diagram 17). Ur ett längre perspektiv har återhämtningen i de icke-finansiella företagens externa finansieringsflöden från bottnoteringarna fjärde kvartalet 2013 stärkts av i) gynnsamma finansieringskostnader, bl.a. i form av lättnader i bankernas utlåningsvillkor, ii) den pågående expansionen i den ekonomiska aktiviteten, och iii) ett stort antal fusioner och uppköp. Dessutom har ECB:s ackommoderande penningpolitik bidragit till att skapa fördelaktiga villkor för de icke-finansiella företagens tillgång till marknadsfinansiering. Framför allt bidrog programmet för köp av värdepapper från företagssektorn (CSPP), som infördes i juni 2016, till de icke-finansiella företagens nettoemittering av räntebärande värdepapper (se avsnitt 2.2).

Diagram 17

Nettoflöden av extern finansiering till icke-finansiella företag i euroområdet

(årliga flöden, miljarder euro)



Källor: Eurostat och ECB.

Anm. "Övriga lån" omfattar lån från icke-MFI (andra finansiella institut, försäkringsbolag och pensionsinstitut) och från övriga världen. MFI- och icke-MFI-lån justeras för försäljning av lån och värdepapperisering. "Övrigt" står för skillnaden mellan totalen och instrumenten i diagrammet. Koncerninterna lån och handelskrediter ingår. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2017.

Finansieringskällor utanför banksektorn har fått mycket större betydelse sedan krisen startade.³⁴ Nettoflödet av lån från monetära finansinstitut (MFI) tenderade att minska och blev negativt under några år under och efter krisen, medan finansieringsflödet från andra källor (t.ex. emitteringen av noterade och onoterade aktier och räntebärande värdepapper) fortsatte att vara positivt. Den ökande andelen av icke-bankfinansiering i den totala finansieringen av icke-finansiella företag i euroområdet avspeglar såväl cykliska som strukturella faktorer (se ruta 4). Det bör dock påpekas att nettoflödet av MFI-lån till icke-finansiella företag återigen har varit positivt sedan 2014.

När det gäller stockar var lån fortfarande det viktigaste finansieringsinstrument som den finansiella sektorn tillhandahöll inom euroområdet i stort och utgjorde ungefär 56 procent av de sammanlagda lånen till icke-finansiella företag tredje kvartalet 2017. Den finansiella sektorns innehav av noterade aktier utgjorde ungefär 29 procent av de noterade aktier som emitterats totalt av icke-finansiella företag, vilket var något mer än 2013. Räntebärande värdepapper som innehålls av den finansiella sektorn (exklusive Eurosystemet) motsvarade cirka 68 procent av de räntebärande värdepapper som emitterats totalt av icke-finansiella företag tredje kvartalet 2017, vilket även detta var något mer än 2013. Monetära finansinstitut (MFI) var fortfarande de viktigaste lånefinansiärerna för icke-finansiella företag och stod för ungefär 73 procent av de icke-finansiella företagens lån under tredje kvartalet 2017 från den finansiella sektorn i stort, även om denna andel var något mindre än 2013.³⁵

³⁴ Läs mer i artikeln "The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2016.

³⁵ Läs mer i avsnitt 1.2 i *Report on financial structures*, ECB, oktober 2017.

Den årliga tillväxttakten i de totala lånen till hushållen ökade också under 2017 och drevs framför allt av banklån. När det gäller de separata komponenterna i banklånen utgjorde bostadslån fortfarande den absolut största delen av hushållens totala låneökning. Samtidigt tog även konsumentlånen fart, medan annan utlåning minskade.

Dessutom ökade hushållens nettoförmögenhet stadigt under de första tre kvartalen 2017. I synnerhet fortsatte bostadspriserna att stiga, vilket ledde till att hushållens fastighetsinnehav ökade kraftigt i värde (se ruta 6). Aktieuppgången under 2017 ledde också till att hushållens finansiella tillgångar ökade i värde och bidrog väsentligt till ökningen i nettoförmögenhet. Hushållens bruttoskuldssättning – mätt som andel av hushållens nominella disponibla bruttoinkomster – fortsatte att minska under 2017, men var fortfarande betydligt högre än före krisen.

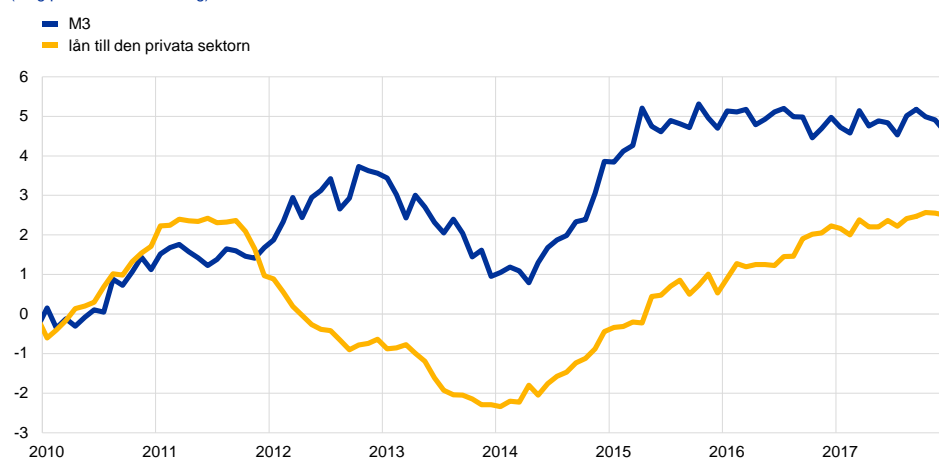
Penningmängdstillväxten var i stort sett stabil

Under 2017 låg tillväxten i den breda penningmängden på en stabil nivå (se diagram 18). I december 2017 uppgick den årliga tillväxten i M3 till 4,6 procent, jämfört med 5,0 procent i slutet av 2016. Den breda penningmängdstillväxt som observerades 2017 var i linje med den stabila penningmängdsexpansion som skett sedan mitten av 2015. M3-tillväxten drevs fortfarande av de mest likvida komponenterna, med tanke på den låga alternativkostnaden för innehav av likvid inlåning under förhållanden som utmärks av mycket låga räntor och en flack avkastningskurva. Den pågående ökningen i den ekonomiska aktiviteten och ECB:s extraordinära åtgärder, särskilt programmet för köp av tillgångar (APP), var också viktiga drivkrafter för penningmängdsutvecklingen i euroområdet. M1-tillväxten, som gynnades av den höga tillväxten i hushållens och de icke-finansiella företagens inlåning över natten, låg i stort sett oförändrad på 8,6 procent i december 2017, jämfört med 8,8 procent 2016.

Diagram 18

M3 och utlåning till den privata sektorn

(årlig procentuell förändring)



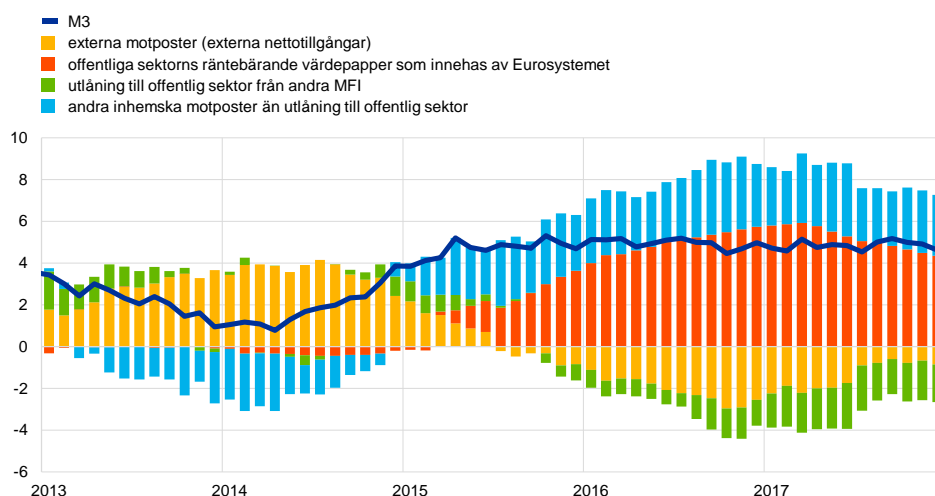
Källa: ECB.

Inhemska motposter var fortfarande den viktigaste drivkraften i den breda penningmängdstillväxten

Eurosystemets köp av statsobligationer (se de röda staplarna i diagram 19), som främst genomfördes inom ramen för programmet för köp av offentliga värdepapper, bidrog positivt till M3-tillväxten. Från och med april 2017 minskades de genomsnittliga APP-köpen varje månad med 20 miljarder euro, varför effekten av dessa köp på M3-tillväxten också minskade. Andra inhemska motposter än utlåning till offentlig sektor påverkade också M3-tillväxten positivt under 2017 (se de blå staplarna i diagram 19). Två faktorer har bidragit till denna utveckling. För det första fick den pågående återhämtningen i utlåning till den privata sektorn (se diagram 18) positiv effekt på M3-tillväxten. Denna post omfattar både MFI-lån till den privata sektorn och MFI-innehav av värdepapper som emitterats av den privata icke-MFI-sektorn i euroområdet. Den senare sektorn omfattar också Eurosystemets köp av räntebärande icke-MFI-värdepapper inom ramen för CSPP. För det andra understöddes M3-tillväxten av den långvariga nedgången i MFI:s långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital), som ingår i andra inhemska motposter än utlåning till offentlig sektor. Den årliga förändringstakten för sådana skulder har varit negativ sedan andra kvartalet 2012, delvis till följd av ECB:s riktade långfristiga refinansieringstransaktioner, som kan ha fungerat som ett substitut för mer långfristig marknadsfinansiering. Utvecklingen förklaras också av den förhållandevis flacka avkastningskurva som kan kopplas till ECB:s penningpolitiska åtgärder och som gjorde det mindre fördelaktigt för investerare att ha långfristig inlåning och långfristiga bankobligationer. MFI:s försäljning av statsobligationer i euroområdet exklusive Eurosystemet bidrog däremot till den negativa årliga förändringstakten i utlåning till den offentliga sektorn av MFI exklusive Eurosystemet och dämpade därmed M3-tillväxten (se de gröna staplarna i diagram 19). Dessutom fortsatte MFI:s externa nettotillgångar att trycka ner den årliga tillväxten i M3 (se de gula staplarna i diagram 19).

Diagram 19
M3 och dess motposter

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. "Andra inhemska motposter än utlåning till offentlig sektor" omfattar MFI:s långfristiga finansiella skulder (inklusive eget kapital), MFI-utlåning till den privata sektorn och andra motposter.

Ruta 4

Den strukturella dimensionen i finansieringen av icke-finansiella företag och hushåll i euroområdet

Finansieringsstrukturen i den icke-finansiella privata sektorn spelar en central roll för penningpolitikens överföring till den reala ekonomin och för den reala ekonomins motståndskraft mot störningar. Till skillnad från i USA, där marknadsbaserad finansiering dominerar, har den icke-finansiella privata sektorn i euroområdet framför allt förlitat sig på banker för att finansiera sina utgifter.

Andelen banklån (eller MFI-lån) i den totala stocken av icke-finansiella företags externa finansiering har minskat betydligt i euroområdet sedan 2007. I termer av stockar motsvarade banklån 12,4 procent av de icke-finansiella företags externa finansiering under tredje kvartalet 2017 (se tabell A), vilket är 4,1 procentenheter lägre än 2007.³⁶ Samtidigt var andelen banklån i de icke-finansiella företags skuldfinansiering 27,7 procent under tredje kvartalet 2017, vilket var 9,2 procentenheter lägre än 2007.³⁷ Andelen banklån i de icke-finansiella företags externa finansiering och skuldfinansiering samt minskningen i denna andel är betydligt större när intrasektoriell finansiering utesluts. Enligt detta mått utgjorde banklånen 44,9 procent av de icke-finansiella företags skuldfinansiering 2017, vilket är en minskning från 59,5 procent 2007. Minskningen i de icke-finansiella företags bankfinansiering mellan 2007 och 2017 berodde framför allt på utvecklingen i finansieringsstrukturen hos stora företag. Små och medelstora företag, som bildar ryggraden i euroområdets ekonomi, finansieras dock fortfarande i första hand via banklån. Räntebärande värdepapper emitterade av icke-finansiella företag, lån från icke-MFI och lån från övriga världen stod sammanlagt för 13,0 procent av den externa finansieringen och 29,2 procent av de icke-finansiella företags skuldfinansiering tredje kvartalet 2017. Jämfört med 2007 har deras andelar av de icke-finansiella företags externa finansiering och skuldfinansiering ökat med 4,0 respektive 9,1 procentenheter. Lån från icke-MFI och övriga världen omfattar bl.a. lån från finansierande specialföretag till sina moderföretag, vilket finansieras genom att dessa dotterföretag emitterar räntebärande värdepapper³⁸. Noterade aktier, onoterade aktier och andra ägarandelar som emitteras av icke-finansiella företag motsvarade i sin tur 55,4 procent av de icke-finansiella företags externa finansiering tredje kvartalet 2017. Deras sammanlagda andel är i stort sett oförändrad jämfört med 2007 eftersom påverkan nedåt av aktiekursernas lägre nivå uppvägs av nettoemitteringen av aktier och en ökning av balanserade vinstmedel under krisen.³⁹

³⁶ Den totala externa finansieringen omfattar icke-finansiella företags skuldfinansiering och finansiering av eget kapital.

³⁷ Skuldfinansiering definieras som totala skulder netto efter noterade aktier, onoterade aktier och andra emitterade ägarandelar.

³⁸ Finansierande specialföretag brukar ha sitt säte i ett annat euroland än moderföretaget eller utanför euroområdet för att kunna utnyttja ett fördelaktigt skattesystem eller en fördelaktig finansiell teknik.

³⁹ Balanserade vinstmedel klassificeras som övriga förändringar i sektorräkenskaperna. Precis som i affärsbokföring redovisas de som intern finansiering (inte som finansiella transaktioner). Marknadsvärdet på de utestående beloppen för aktier som har emitterats av icke-finansiella företag kan emellertid öka via omvärderingar till följd av förstärkningen av de icke-finansiella företags balansräkningar.

Tabell A

Balansräkningens struktur hos icke-finansiella företag i euroområdet

(procentandelar av utestående belopp i de totala skulderna)

	2007		2017		Förändring mellan 2007 och 2017	
	Totalt	Netto efter intrasek- toriell finansiering	Totalt	Netto efter intrasek- toriell finansiering	Totalt	Netto efter intrasek- toriell finansiering
Lån från MFI	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Emitterade räntebärande värdepapper	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Emitterade noterade aktier	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Lån från icke-MFI	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Lån från övriga världen	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Emitterade onoterade aktier och andra ägarandelar	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Intrasektoriell finansiering	16,9	–	17,0	–	0,1	–
Övrigt	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Memorandumpost: andelar i den totala skuldfinansieringen						
Lån från MFI	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Emitterade räntebärande värdepapper	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Lån från icke-MFI	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Lån från övriga världen	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Intrasektoriell finansiering	37,8	–	38,2	–	0,4	–
Övrigt	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

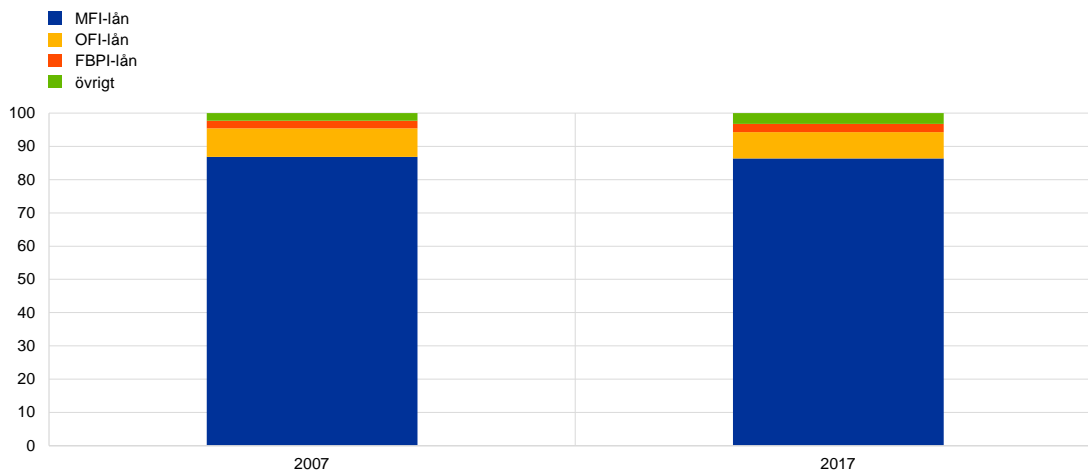
Anm. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2017. De icke-finansiella företagens totala skulder omfattar enbart handelskrediter i övriga leverantörsskulder. I nationalräkenskaperna omfattar de totala skulderna kapital värderat till marknadsvärde. "Lån från icke-MFI" omfattar lån som har beviljats av andra finansiella institut (AF) och försäkringsbolag och pensionsinstitut (FBPI) till icke-finansiella företag. "Intrasektoriell finansiering" omfattar koncernlån och handelskrediter. "Övrigt" står för skillnaden mellan totalen och instrumenten i tabellen. Den totala skuldfinansieringen definieras som den totala finansieringen netto efter noterade aktier och onoterade aktier och andra emitterade ägarandelar.

Andelarna banklån och lån från andra finansiella institut i de sammanlagda lånen till hushåll i euroområdet har varit i stort sett oförändrade under de senaste tio åren. I termer av stockar utgjorde banklån och lån från andra finansiella institut 86,4 procent respektive 7,9 procent av de totala lånen till hushållen tredje kvartalet 2017 (se diagram A). Merparten av banklånen till hushåll (75,3 procent av alla banklån till hushållssektorn) är bostadslån. Resten utgörs av konsumentkrediter (dvs. lån för personlig konsumtion av varor och tjänster) och av restkategorin "övriga lån till hushåll" (t.ex. lån till familjeföretag, studielån). De utgör 11,7 procent respektive 13,0 procent av de sammanlagda banklånen till hushåll. Den stora majoriteten av banklånen till hushåll i euroområdet har längre löptider, vilket avspeglar lånens sammansättning efter syfte. Andra finansieringskällor är lån från andra finansiella institut och försäkringsbolag och pensionsinstitut. Andra finansiella institut kan t.ex. vara icke-banker som är specialiserade på konsumentlån samt värdepapperiseringsinstitut som är involverade i värdepapperisering av bostadslån och konsumentlån som härrör från banker, medan försäkringsbolag och pensionsinstitut tillhandahåller bostadslån. Det är dock endast i ett fåtal euroländer som sådana institut spelar en kvantitativt relevant roll för hushållens finansiering.

Diagram A

Balansräkningens struktur hos hushållen i euroområdet

(procentandelar av utestående belopp i totalt beviljade lån)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2017. "Övrigt" står för skillnaden mellan totalen och de kreditgivarsektorer som inkluderas i diagrammet.

Den ökande andelen icke-bankfinansiering i de icke-finansiella företagens totala externa finansiering i euroområdet sedan 2008 avspeglar både konjunkturrelaterade och strukturella faktorer. Tidigare har företagen i första hand förlitat sig på bankutlåning för sin nya externa finansiering.⁴⁰ Nettofinansflödet från banker till företag minskade i euroområdet när den stora recessionen och euroområdets finans- och skuldskris var som svårast, för att sedan återhämta sig gradvis (se diagram B). Nedgången i bankutlåning avspeglade både efterfråge- och utbudsfaktorer. Nedgången i ekonomisk aktivitet och behovet av att reparera balansräkningar ledde till att de icke-finansiella företagens efterfrågan på lån minskade, samtidigt som företagens lägre betalningsförmåga och bankernas försämrade balansräkningar innebar skärpta kreditkrav och ett minskat låneutbud.⁴¹ De icke-finansiella företagen ökade dessutom sin nettoutgivning av räntebärande värdepapper under krisen för att kompensera för den minskade tillgången på banklån och på senare tid även för att dra nytta av de fördelaktiga marknadsfinansieringsvillkor som stärks genom ECB:s program för köp av värdepapper från företagssektorn. Andra finansiella instituts utlåning till företag har också ökat, vilket avspeglar en ökning i lån som finansierande specialföretag har beviljat sina moderföretag. Samtidigt ökade de icke-finansiella företagen sin användning av handelskrediter och intrasektoriella lån och finansierade en större andel av sin verksamhet med internt genererade medel och ökade balanserade vinstmedel för att dämpa det minskade kreditutbudets negativa påverkan på tillgången till extern skuldfinansiering. Generellt har andra finansieringskällor än banker blivit betydligt viktigare sedan krisen inleddes.

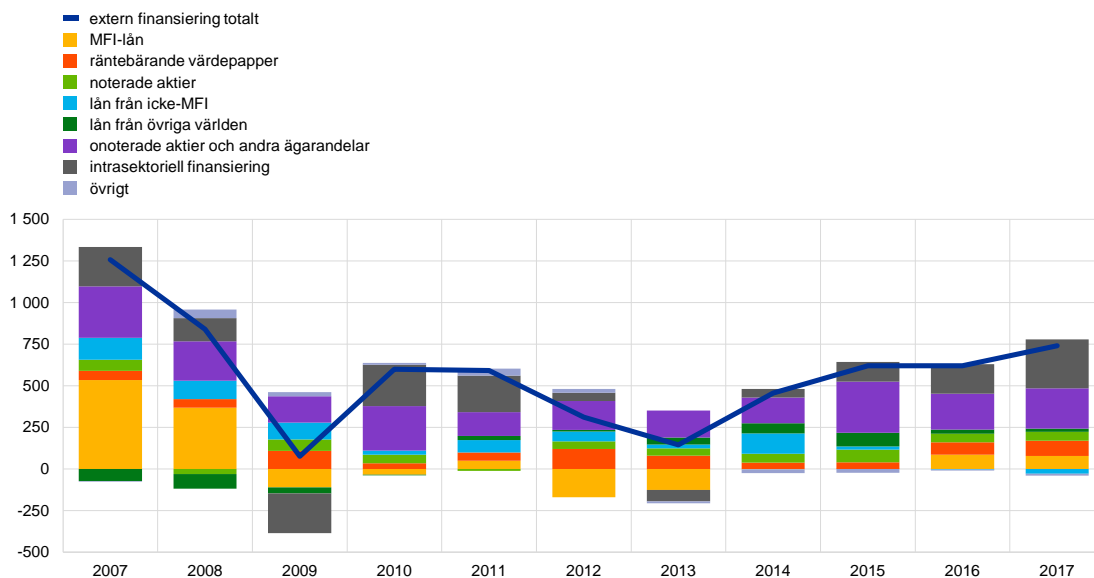
⁴⁰ Se även rutan "[Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations](#)", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2016.

⁴¹ Se även artikeln "[The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation](#)", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2016.

Diagram B

Extern finansiering av icke-finansiella företag i euroområdet, per instrument

(årliga flöden, miljarder euro)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

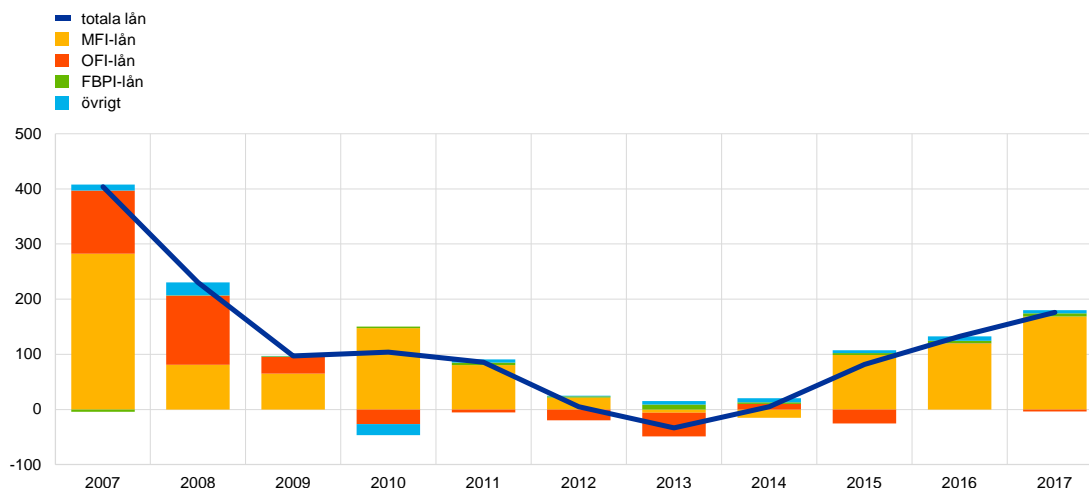
Anm. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2017. Total finansiering av icke-finansiella företag omfattar enbart handelskrediter från övriga leverantörsskulder "Lån från icke-MFI" omfattar lån som icke-finansiella företag har beviljats av andra finansiella institut samt försäkringsbolag och pensionsinstitut. "Intrasektoriell finansiering" omfattar koncernlån och handelskrediter. "Övrigt" står för skillnaden mellan totalen och instrumenten i diagrammet.

Hushållssektorn i euroområdet fortsätter att i huvudsak finansiera sina fastighetsköp och varaktiga konsumtionsvaror med banklån och till skillnad från företagssektorn har det inte skett något skifte mot andra finansieringskällor. Sammanlagt minskade de totala beviljade lånen till hushåll i euroområdet när den stora recessionen bröt ut och blev negativa i efterdyningarna av finans- och skuldskrisen i euroområdet. I likhet med utvecklingen för de icke-finansiella företagen ledde krisen till att bankernas utlåning till hushållen minskade (se diagram C), vilket avspeglade både efterfråge- och utbudsfaktorer. Samtidigt var minskningen i utlåningen från andra finansiella institut till hushållen kraftigare än minskningen i bankutlåningen. I motsats till banklånen har det inte heller skett någon återhämtning i utlåningen från andra finansiella institut efter krisen. Detta avspeglade framför allt två faktorer. För det första försvann den kreditillväxt som är nödvändig för att bankerna ska kunna upprätthålla värdepapperiseringen av lån, vilket låg bakom en stor andel av andra finansiella instituts utlåning till hushåll. För det andra ledde värdepapperiseringsinstitutens framträdande roll i turbulensen på finansmarknaden och ändrade regelverk till att efterfrågan på och utbudet av värdepapperiserade produkter minskade.

Diagram C

Tillhandahållande av lån till hushåll inom euroområdet, per kreditgivarsektor

(årliga flöden, miljarder euro)



Källa: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2017. "Övrigt" står för skillnaden mellan totalen och de kreditgivarsektorer som inkluderas i diagrammet.

Generellt skulle den penningpolitiska transmissionen kunna påskyndas av att andra finansieringskällor än banker får en större roll för de icke-finansiella företagens externa finansiering. Framför allt kan vissa icke-MFI vara följsammare i anpassningen av sin riskexponering än bankerna när konjunkturen svänger. Det återstår dock att se om den nuvarande trenden mot ett mer marknadsbaserat finansieringsmönster för den reala ekonomin kommer att fortsätta när bankutlåningen har återhämtat sig fullt ut. Samtidigt kan en ökad diversifiering av finansieringskällorna för företag ha minskat deras sårbarhet för eventuella framtida minskningar i utbudet på banklån eller i tillgången till marknadsbaserade finansieringskällor. Hushållen är däremot fortfarande beroende av bankutlåning för sin externa finansiering, eftersom möjligheterna till finansiering från andra källor fortfarande är begränsade.

2 Penningpolitiken: tålamod, uthållighet och försiktighet

ECB:s penningpolitiska åtgärder har under de senaste åren syftat till att stödja en ekonomisk återhämtning i euroområdet och en återgång till inflationsnivåer som ligger under, men nära, 2 procent på medellång sikt, enligt målet om prisstabilitet. Åtgärderna har fått ett genomslag i hushållens och företagens finansieringsvillkor. Under 2017 fortsatte Eurosystemets balansräkning att växa, framför allt till följd av det pågående programmet för köp av tillgångar (APP) och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna.

2.1 Den penningpolitiska inriktningen: mycket omfattande ackommodering

Den ekonomiska återhämtningen fortsatte att förstärkas i början av året, men en dämpad underliggande inflation krävde en fast politik

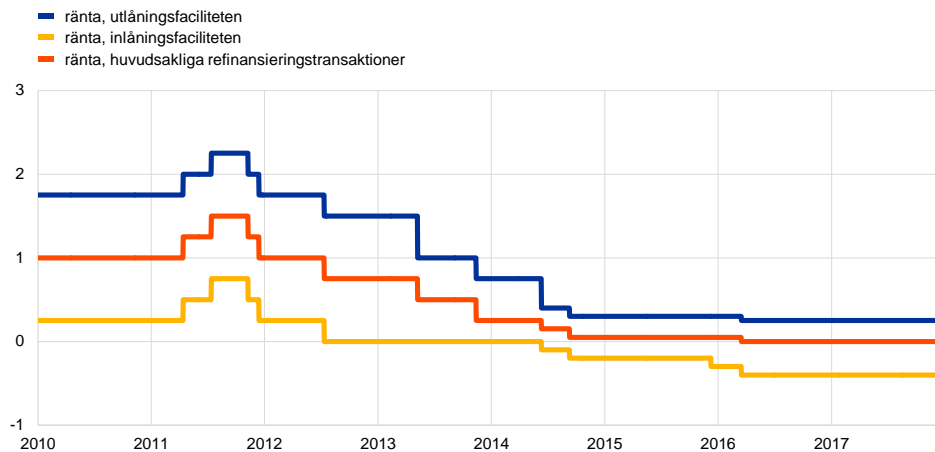
Efter ECB-rådets olika beslut i december 2016 fortsatte ECB:s penningpolitiska åtgärder att få ett genomslag i marknadsfinansiering och kreditvillkor för företag och hushåll i euroområdet (se avsnitt 2.2).⁴² Även om hoten mot de ekonomiska utsikterna generellt blev mindre tydliga i början av året, fanns det fortfarande en viss nedåtrisk, som främst berodde på globala förhållanden, politisk osäkerhet och fortsatt svaghet i balansräkningarna inom vissa sektorer. Utsikterna för en uppåtgående trend i inflationen var dessutom fortfarande beroende av de rådande mycket fördelaktiga finansieringsvillkoren, vilka i sin tur till stor del berodde på den ackommoderande penningpolitiken.

En dubbelkontroll av resultatet av den ekonomiska analysen och signalerna från den penningpolitiska analysen bekräftade att det krävdes en mycket hög grad av penningpolitisk ackommodering för att kunna bygga upp inflationstrycket i euroområdet på ett hållbart och varaktigt sätt, trots att den ekonomiska återhämtningen blev allt motståndskraftigare. För detta krävdes en fast politik från ECB-rådets sida, vilket bekräftade deras olika beslut vid det penningpolitiska mötet i december 2016. ECB behöll därför sina nyckelräntor oförändrade (se diagram 20) och bekräftade den planerade takten i och horisonten för APP-köp och ECB-rådets framåtblickande vägledning om styrräntor och APP.

⁴² I december 2016 beslutade ECB-rådet att justera parametrarna för APP från och med januari 2017 för att säkerställa en fortsatt smidig tillämpning av programmet. Rådet beslutade också att godta begränsade kontantsäkerheter för värdepappersutlåningsfaciliteten i programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP) i syfte att stötta likviditeten och funktionen hos euroområdets repomarknad. Förändringarna i APP-parametrarna innebar att den minsta återstående löptiden för värdepapper som är godtagbara för köp inom ramen för PSPP sänktes från två år till ett år och att det blev tillåtet att köpa värdepapper med en avkastning fram till förfallodagen som var lägre än ECB:s inlåningsränta i den mån detta var nödvändigt.

Diagram 20 ECB:s nyckelräntesatser

(procent per år)



Källa: ECB.

Anm. Den senaste observationen gäller den 31 december 2017.

Den framåtblickande vägledningen utvecklades efter en förbättrad riskbedömning och minskad sannolikhet för negativa händelser

Fram till mitten av 2017 hade den ekonomiska återhämtningen förstärkts ytterligare. Produktionstillväxten väntades också öka något snabbare än man tidigare hade förutspått och samtidigt breddas över olika länder och sektorer. I juni 2017 ändrade ECB-rådet därför sin bedömning av riskerna för tillväxtutsikterna och ansåg att de i stort sett var balanserade. Eftersom tillväxtutvecklingen uppvisade större motståndskraft och var stabil, minskade även svansriskerna nedåt för prisstabiliteten, vilket innebar att sannolikheten för mycket negativa scenarier, t.ex. i samband med deflationsrisk, i stort sett hade försvunnit.

För att anpassa sin kommunikation efter den mer positiva riskbedömningen beslutade ECB-rådet i juni 2017 att ta bort hänvisningen till ytterligare räntesänkningar i sin framåtblickande vägledning om den förväntade banan för ECB:s nyckelräntor. Denna hade signalerat en möjlig policyrespons på mycket allvarliga nödlägen. Samtidigt betonade ECB-rådet att det krävdes tålamod och att inflationstrycket skulle byggas upp successivt. Rådet upprepade också sin avsikt att vara uthålligt i sina policyåtgärder för att upprätthålla den betydande penningpolitiska ackommodering som fortfarande krävdes för en varaktig justering av inflationen.

Att framåtblickande vägledning ges om både styrräntornas nivå och takten i tillgångsköp avspeglar det viktiga samspelet mellan enskilda policyverktyg för att påverka den penningpolitiska inriktningen. De olika delarna i det heltäckande paketet av penningpolitiska åtgärder kompletterar och förstärker varandra genom att upprätthålla de mycket ackommoderande finansieringsvillkor som krävs för att bidra till en varaktig återgång till en inflation som ligger under, men nära, 2 procent på medellång sikt. I detta avseende gällde ECB-rådets framåtblickande vägledning under

2017 inte bara under vilka förutsättningar som stimulansåtgärderna skulle upphöra utan också i vilken ordning förändringar i policyåtgärderna skulle genomföras.

De penningpolitiska åtgärderna justerades i oktober, samtidigt som de mycket fördelaktiga finansieringsvillkoren upprätthölls

Ny information under tredje kvartalet 2017, däribland från ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar i september, fortsatte att signalera en stark och brett baserad ekonomisk tillväxt i flera länder och sektorer. Den fortsatt goda tillväxttakten stärkte ECB-rådets förtroende ytterligare för att inflationen gradvis skulle närma sig en nivå på medellång sikt på under, men nära, 2 procent, förutsatt att mycket fördelaktiga finansieringsvillkor upprätthölls. Inflationen var emellertid fortfarande dämpad och måtten på underliggande inflation visade ännu inga mer övertygande tecken på en varaktigt uppåtgående trend. Den dämpade inflationen kan betraktas som ett tecken på att det fortfarande finns betydande lediga resurser på produkt- och arbetsmarknaderna, trots en något högre löneökning. För att vara på den säkra sidan ansåg ECB-rådet därför att det fortfarande behövdes en hög grad av penningpolitisk stimulans för att säkerställa en hållbar justering av inflationen, vilket därmed motiverade en omkalibrering av de penningpolitiska instrumenten efter årets slut.

Mot denna bakgrund antog ECB-rådet i oktober 2017 ett antal beslut för att uppnå sitt mål om prisstabilitet.

- För det första upprepade ECB-rådet att ECB:s nyckelräntor väntades ligga kvar på sina nuvarande nivåer under en längre period, långt utöver hur länge man skulle fortsätta med nettoinköpen av tillgångar.
- För det andra innebar de förbättrade ekonomiska utsikterna och det ökade förtroendet för konvergens i inflationen att ECB-rådet kunde sänka intensiteten i APP. Inköpen skulle fortsätta med en månadstakt på 30 miljarder euro från januari 2018 till slutet av september 2018 eller längre än så vid behov och under alla omständigheter tills ECB-rådet noterade en varaktig justering av inflationsbanan. Dessutom återupprepade ECB-rådet sitt åtagande om att öka APP sett till omfattning och/eller varaktighet om utsikterna försämrades eller om de finansiella förhållandena inte var förenliga med ytterligare framsteg mot en varaktig justering av inflationen.
- För det tredje tillkännagav ECB-rådet att återinvesteringarna av kapitalbeloppen på de förfallande värdepapper som köpts inom ramen för APP skulle fortsätta under lång tid efter det att nettoinköpen av tillgångar hade avslutats, och under alla omständigheter skulle fortsätta under så lång tid som behövdes. En bibehållen storlek på stocken av inköpta tillgångar skulle bidra till att upprätthålla både de gynnsamma likviditetsförhållandena och en lämplig penningpolitisk inriktning.
- För det fjärde förlängdes förfarandena med fastränteanbud med full tilldelning för refinansieringstransaktionerna till åtminstone utgången av den sista uppfyllandeperioden för kassakravet 2019 för att säkerställa ett fortsatt smidigt

genomförande av penningpolitiken och samtidigt säkerställa gynnsamma förutsättningar på penningmarknaderna i euroområdet.

Det fortsatta stora penningpolitiska stödet från de extra nettoinköpen av tillgångar, den stora stocken av förvärvade tillgångar och de kommande återinvesteringarna skulle tillsammans med den framåtblickande vägledningen om räntorna upprätthålla de mycket fördelaktiga finansieringsvillkor som fortfarande behövs för att understödja en varaktig återgång till en inflation på medellång sikt som ligger under, men nära, 2 procent, i enlighet med målet om prisstabilitet.

Ruta 5

Referensvärden för Euroområdets penningmarknad: senaste tidens utveckling

Finansiella referensvärden kan i stora drag definieras som index som används som referens för att fastställa det belopp som ska betalas inom ramen för ett finansiellt instrument eller avtal, eller värdet av ett finansiellt instrument. Ett av världens mest använda referensvärden för penningmarknader är Libor (London Interbank Offered Rate), men i Europa är Euribor (Euro Interbank Offered Rate) och Eonia (Euro OverNight Index Average) vanligast. Dessa referensvärden fastställs på grundval av frivilliga bidrag från bankpaneler i form av expertbedömningar av den rådande marknadsprissättningen ("köp- och säljbud") för Euribor, eller på grundval av faktiska transaktioner för Eonia.

På senare år har ECB noggrant följt och aktivt bidragit till reformen av referensvärdena, eftersom sunda referensvärden är nödvändiga för att det finansiella systemet och transmissionen av penningpolitiken ska fungera effektivt. De finansiella marknaderna är mycket beroende av referensvärden i finansiella kontrakt, t.ex. bostadslån, värdepapper med rörlig ränta eller derivatinstrument. Referensvärdena är också centrala för den dagliga värderingen av ett antal finansiella instrument. Om robusta och tillförlitliga referensvärden inte upprätthålls kan detta utlösa marknadsstörningar som kan få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

Det har skett en genomgripande reformering av referensvärdena i euroområdet och på andra håll i världen. Reformerna har till stora delar baserats på de principer som Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (International Organization of Securities Commissions, Iosco) utfärdade 2013 efter skandalerna i samband med manipulationen av Libor, men också som en reaktion på antagandet av [EU:s förordning om referensvärden](#). I Europa pågår reformer av de vanligaste förekommande referensvärdena, Euribor och Eonia, på initiativ av deras administratör, European Money Markets Institute (EMMI). Till följd av dessa reformer kan marknadspraxis och avtal komma att behöva anpassas efter nya förutsättningar under de kommande åren.

När det gäller Euribor, som är det osäkrade interbankreferensvärdet i euro som offentliggörs för löptider från en vecka till tolv månader, har EMMI lagt fram planer på att förankra metoden i transaktioner i stället för i köp- och säljbud. I början av 2017 misslyckades man i ett test med att bekräfta att det var möjligt att införa en fullständigt transaktionsbaserad metod, eftersom penningmarknadsvolymer inte var tillräckligt stora. Därför arbetar EMMI nu med marknadsaktörerna för att försöka utveckla en hybridmetod för Euribor där man kan kombinera transaktionsdata med expertbedömningar. Utvecklingen av hybridmetoden och konsekvensbedömningen kommer sannolikt att pågå även under första halvåret 2018 och därefter

följas av ett samråd med berörda parter. Under tiden kommer Euribor att fortsätta att beräknas enligt den nuvarande köp- och säljbudsbaseade metoden.

När det gäller Eonia, som är ett helt transaktionsbaserat referensvärde för interbankinlåning över natten utan säkerhet, tillkännagav EMMI den 1 februari 2018 efter en studie av den osäkrade penningmarknaden att det inte längre var lämpligt att försöka göra en genomgripande granskning av Eonia, eftersom interbanklånevolymer var små, samtidigt som aktiviteten fortfarande var koncentrerad. EMMI framhöll också att om marknadsvillkoren förblev oförändrade skulle det inte vara motiverat att kräva att referensvärdet skulle uppfylla EU:s förordning om referensvärden. EMMI påpekade att de ändå kunde bedöma möjligheten att anpassa de metodologiska parametrarna i syfte att förbättra Eonias tillförlitlighet vid behov.

Det finns en växande oro över tillförlitligheten i Euribor och Eonia, som är beroende av frivilliga bidrag från bankerna, eftersom de bidragande bankernas stöd har minskat med tiden. Bankerna förväntas lämna dagliga rapporter om köp- och säljbud baserat på egna expertbedömningar (i fråga om Euribor) eller interbanklånetransaktioner utan säkerhet över natten (i fråga om Eonia). Flera banker har emellertid nyligen lämnat den ena eller den andra panelen och angett som viktigaste orsak att reformprocessen överbelastar deras rutiner. Arbetet med referensvärdena för också med sig ansvar och anseenderisker.

Om bankerna fortsätter att lämna panelerna kan EU:s förordning om referensvärden inte erbjuda mer än en tillfällig säkerhetsmekanism. Förordningen innehåller särskilda bestämmelser om referensvärden såsom Euribor och Eonia, vilka bedöms vara "kritiska"⁴³. Framför allt kan tillsynsmyndigheten, dvs. den belgiska myndigheten för finansiella tjänster och finansmarknader i fråga om Eonia och Euribor, kräva obligatoriska bidrag till referensvärdet om dess representativitet hotas, t.ex. genom att banker lämnar panelen. Denna lösning kan användas som en säkerhetsmekanism, men får endast tillämpas under högst två år, varför den inte kan fungera på längre sikt om referensvärdets funktion hotas.

Med tanke på hur viktigt det är för marknaderna att ha stabila och tillförlitliga referensvärden meddelade ECB den 21 september 2017 sin avsikt att före 2020 offentliggöra en dagslåneränta utan säkerhet, baserad på uppgifter som har samlats in enligt [förordningen om penningmarknadsstatistik](#). En sådan ränta skulle komplettera de befintliga referensräntor som tas fram av den privata sektorn och fungera som en säkerhetsreferensränta. Under de närmaste två åren kommer ECB att fastställa räntans mer övergripande egenskaper, utveckla beräkningsmetoden och testa räntans stabilitet. Under den här perioden kommer ECB att ha en öppen kommunikation, bl.a. genom offentliga samråd. Det [första offentliga samrådet](#) inleddes den 28 november 2017 i syfte att samla in de berörda parternas synpunkter på räntans viktigaste egenskaper och dess tidpunkt för offentliggörande.

Det har också lanserats ett separat initiativ inom europenningmarknaden, där en nybildad arbetsgrupp för riskfria räntor i euro kommer att bilda en plattform där privata sektorn kan diskutera reservräntor och problem i samband med övergången till eventuella alternativa korta euroräntor. Gruppens arbete ska följa upp rekommendationen från styrgruppen för den offentliga sektorn i Financial Stability Board från juli 2014 om att en eller flera riskfria räntor bör identifieras och införas

⁴³ Den 11 augusti 2016 respektive den 28 juni 2017 utsåg kommissionen Euribor och Eonia som "kritiska referensvärden" i förordningen om referensvärden med hänsyn till deras avgörande betydelse för marknaderna och det stora antal avtal där de används som referens.

i varje större valutaområde. Arbetsgruppen ska bestå av enheter från den privata sektorn och dess ordförande ska vara en företrädare för den privata sektorn. Den kommer att få stöd av offentliga myndigheter och ECB ska tillhandahålla ett sekretariat för arbetsgruppen⁴⁴.

2.2 Det faktiska genomslaget för ECB:s penningpolitiska åtgärder

Genomslaget för de penningpolitiska åtgärder som vidtagits sedan juni 2014 fortsatte att understödja lånevillkoren för företag och hushåll och stärkte kreditflödena i hela euroområdet under 2017. De pågående tillgångsköpen inom ramen för APP, de oförändrade låga styrräntorna, den framåtblickande vägledningen om dessa båda instrument, samt de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO) säkerställde mycket fördelaktiga finansieringsvillkor och var fortsatt en avgörande faktor för en stärkt ekonomisk återhämtning i euroområdet.

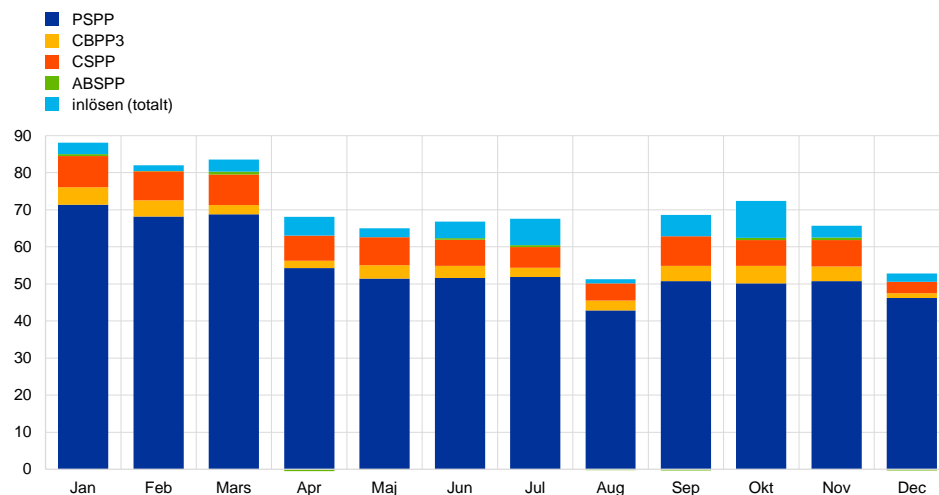
Genomförandet av APP fortskred problemfritt, både i programmen för köp inom den privata sektorn – som omfattar programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP), programmet för köp av värdepapper från företagssektorn (CSPP) och det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) – och i programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP). Det senare programmet gäller obligationer utgivna av stater, regionala myndigheter, organ och överstatliga enheter i euroområdet. Inköpsvolymerna låg i genomsnitt i linje med ECB-rådets månatliga mål på 80 miljarder euro per månad från januari till mars och 60 miljarder euro per månad från april till december (se diagram 21). På grund av säsongsvariationer i marknadslikviditet låg inköpsvolymerna under målet i augusti och december, men detta uppvägdes av något större inköpsvolym under resten av året. De månatliga inköpsvolymerna varierade också något mellan enskilda länder på grund av den allt större effekten av de återinvesteringar av inlösta förfallna obligationer som inleddes i mars 2017 för värdepapper som har köpts inom ramen för PSPP. Överlag avvek de månatliga inköpen endast marginellt från målvolumerna. Stocken av PSPP-innehav, som relevant mått för att bedöma fördelningen av inköpsvolym, låg kvar nära den avsedda fördelningen baserat på fördelningsnyckeln, med hänsyn till ersättningsköp och utjämningen av återinvesteringar av förfallande obligationer.

⁴⁴ Arbetsgruppens direktiv och annan information finns på [ECB:s webbplats](#).

Diagram 21

Månatliga nettoinköp och inlösen av tillgångar inom ramen för APP 2017

(miljarder euro)



Källa: ECB.

Anm. Månatliga nettoinköp till bokfört värde, månatliga faktiska inlösenbelopp. Inlösta kapitalbelopp på värdepapper som har köpts inom ramen för PSPP återinvesteras flexibelt och snabbt efter bästa förmåga av Eurosystemet samma månad som de förfaller eller under de två påföljande månaderna om detta motiveras av marknadslikviditeten.

Den sista TLTRO-II-transaktionen, som avvecklades i mars 2017, hade ett brutto-utnyttjande på 233,5 miljarder euro, vilket innebar en likviditetsökning netto på 204 miljarder euro.⁴⁵ Sett till samtliga TLTRO-II-transaktioner (TLTRO-II.1–TLTRO-II.4) lånade bankerna i euroområdet sammanlagt 740,2 miljarder euro, eller 62 procent av ett totalt låneutrymme på 1 200 miljarder euro.

De penningpolitiska åtgärderna påverkar ekonomin via tre transmissionskanaler: signalering, portföljomfördelning och direkt genomslag.⁴⁶ För det första har APP stärkt trovärdigheten i ECB:s framåtblickande vägledning i fråga om dess förväntningar på att behålla nyckelräntorna på de nuvarande nivåerna under en längre period. Den negativa räntan på inlåningsfaciliteten har förstärkt APP:s inverkan på hela avkastningskurvan genom att sänka förväntningskomponenten för de längre räntorna. För det andra har APP motiverat investerare att omfördela sina portföljer i riktning mot mer riskfyllda marknadssegment. De pågående tillgångsköpen har ersatt innehav av medelfristiga och långfristiga obligationer med centralbanksreserver som innehas av banksektorn, vilket pekar på att investerarnas durationsrisk har minskat (se avsnitt 2.3). Den åtföljande sänkningen av påslagen skapar incitament för att investera i andra tillgångar, t.ex. lån till hushåll och företag. På så sätt får de pen-

⁴⁵ Bruttobeloppet fördelades på 474 banker. Anbudsgårnsen, som motsvarar tilldelningen minus utnyttjandet under föregående TLTRO, var 693 miljarder euro. Utnyttjandegraden, som är förhållandet mellan utnyttjandet vid TLTRO-II.4-transaktionen i mars 2017 och anbudsgårnsen, var 34 procent. Effekten på nettolikviditeten beräknas med hänsyn till frivilliga TLTRO-I-återbetalningar och minskningen i anbud på huvudsakliga refinansieringstransaktioner till följd av övergångar till TLTRO. Se även rutan "The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation", *Economic Bulletin*, nr 3, ECB, 2017.

⁴⁶ En mer ingående granskning av de tre transmissionskanalerna finns i rutan "Impact of the ECB's non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence", *Economic Bulletin*, nr 2, ECB, 2017.

ningpolitiska åtgärderna genomslag även för låntagare som saknar direkt tillgång till kapitalmarknaderna. Slutligen är TLTRO effektiva genom en direkt genomslagsmekanism. De räntor som bankerna behöver betala för dessa medel är beroende av att lån beviljas företag och hushåll, vilket säkerställer att de fördelaktiga finansieringsvillkoren förs vidare. Den extra nettolikviditeten har också bidragit till att minska marginalfinansieringskostnaderna för de deltagande bankerna.

Sammantaget har ECB:s penningpolitiska åtgärder sedan 2014 haft en betydande positiv inverkan på ekonomin i euroområdet. Den övergripande effekten på BNP-tillväxten i fasta priser i euroområdet och euroområdets inflation uppskattas i båda fallen till cirka 1,9 procentenheter sammanlagt mellan 2016 och 2020.⁴⁷

ECB:s åtgärder innebar att de mycket fördelaktiga finansieringsvillkoren bibehölls

De penningpolitiska åtgärderna har förankrat marknadsräntorna på låga nivåer. De korta marknadsräntorna och de långa statsobligationsräntorna i området var förhållandevis stabila under hela året (se avsnitt 1.3). Dessa förhållanden överfördes till finansieringsvillkoren i ekonomin i stort via de tre transmissionskanaler som beskrivs ovan.

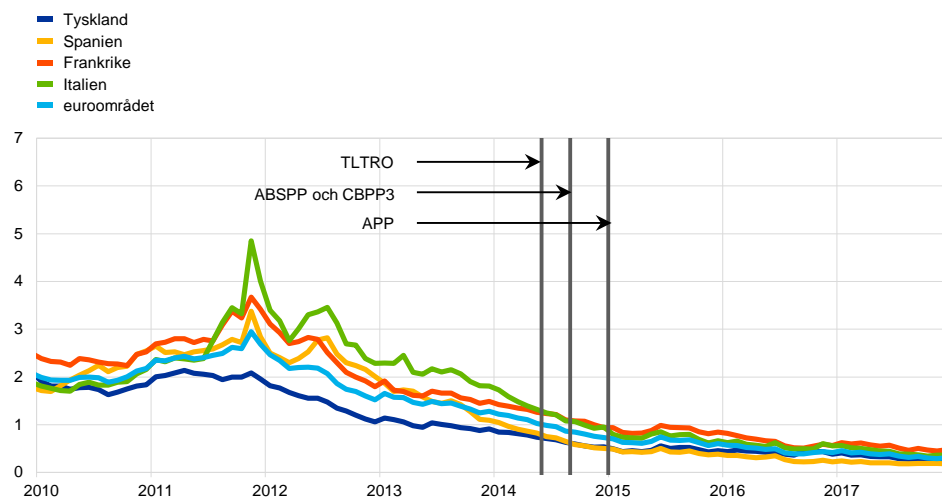
Bankernas finansieringskostnader var fortsatt mycket fördelaktiga under 2017 och låg väsentligt under de nivåer som rådde innan ECB lanserade sitt paket för kreditlättnader i juni 2014 (se diagram 22). Spreadarna mellan obligationer utgivna av bankerna i euroområdet fortsatte att minska kraftigt (se diagram 23). Den senare utvecklingen understöddes av den sista TLTRO-II-transaktionen i mars, som innebar att bankerna kunde ersätta en viss del av sin marknadsfinansiering med TLTRO-finansiering. Sammantaget ledde denna utveckling till att bankernas övergripande finansieringskostnader fortsatte att minska och att skillnaderna minskade mellan banker i olika euroländer.

⁴⁷ Se Draghi, M., "[The state and prospects of the euro area recovery](#)", anförande vid European Banking Congress, Frankfurt, 18 november 2016. Se även Gambetti, L. och Musso, A., "[The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#)", *Working Paper Series*, nr 2075, ECB, juni 2017. De konstaterar att APP har haft en väsentlig inverkan på såväl BNP i fasta priser (0,18 procentenheter första kvartalet 2015, för att sedan bli mycket liten fram till fjärde kvartalet 2016) som HIKP-inflation (ökar från mycket liten inverkan under första kvartalet 2015 till 0,18 procentenheter vid utgången av 2015 och 0,36 procentenheter fjärde kvartalet 2016) jämfört med en kontrafaktisk situation utan dessa åtgärder.

Diagram 22

Sammansatt kostnad för bankers skuldfinansiering

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

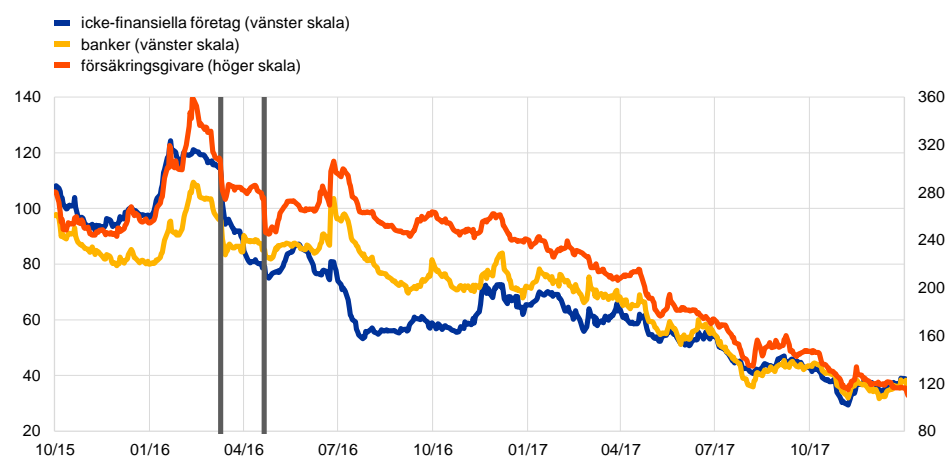


Källor: ECB, Merrill Lynch Global Index och ECB:s beräkningar.

Diagram 23

Spreadar för företagsobligationer med hög kreditvärdighet ("investment grade")

(punkter)



Källor: Markit och Bloomberg.

Anm. Företagsobligationsspreadar mäts med spreadar i tillgångssvappar. De vertikala linjerna visar ECB-rådets möten den 10 mars 2016 och den 21 april 2016. Indexen innehåller också efterställda obligationer. Den senaste observationen gäller den 4 januari 2018.

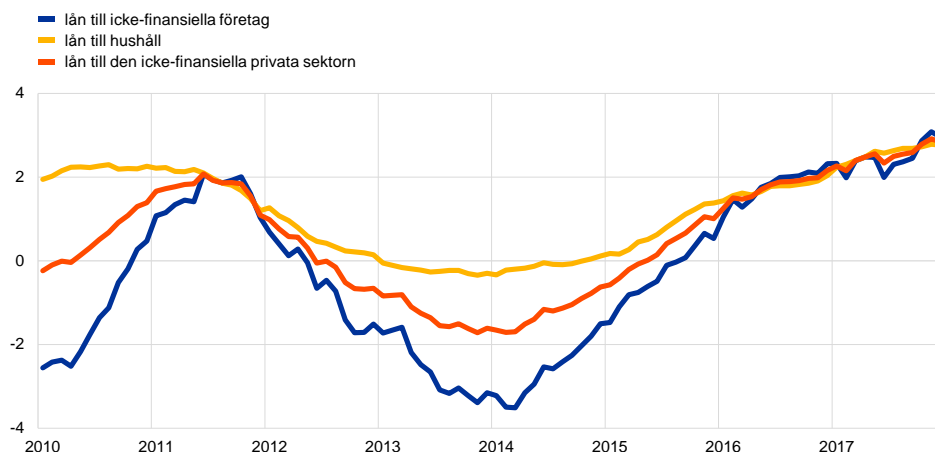
De sjunkande finansieringskostnaderna för bankerna pressade också ner företagens refinansieringskostnader via kanalen för direkt genomslag och genom lägre riskfria räntor. De sammansatta utlåningsräntorna för icke-finansiella företag och hushåll har minskat mer än marknadsreferensräntorna sedan ECB:s åtgärder för kreditlättnader tillkännagavs. Banklåneräntorna för lån till icke-finansiella företag och hushåll sjönk med 123 respektive 108 punkter mellan juni 2014 och december 2017. Icke-finansiella företag med direkt tillgång till kapitalmarknaderna gynnades också av de lägre räntor på företagsobligationer som CSPP ledde till. Spreadarna på icke-finansiella företagsobligationer med hög kreditvärdighet minskade med 26 punkter

under 2017 i linje med utvecklingen för banker och försäkringsbolag (se diagram 23). Effekterna sträckte sig också till företagsobligationer utan hög kreditvärdighet, som inte är godtagbara för köp inom ramen för CSPP, när investerarna justerade sina portföljer.⁴⁸

Diagram 24

MFI-lån till icke-finansiella företag och hushåll

(årlig procentuell förändring; lån till icke-finansiella företag och hushåll, säsongrensade och kalenderkorrigerade; lån till den icke-finansiella privata sektorn är ojusterade)



Källa: ECB.

Återhämtningen i kredittillväxten fortsätter

De pågående förbättringarna i kreditvillkoren i euroområdet avspeglades inte bara i sjunkande räntor och spreadar utan även i stigande lånevolymerna till den privata sektorn och en stabil tillgång till obligationsmarknaden för företag. Banker som deltog i euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning uppgav att de framför allt använde den extra likviditet som genererats genom APP till att bevilja lån, vilket tyder på att kreditutbudet fortsatte att förbättras under 2017.⁴⁹ Dessutom ökade nettoefterfrågan på lån samtidigt som bankerna lättade på sina kreditkrav och övergripande villkor för nya lån, framför allt för lån till hushåll. Följaktligen fortsatte utlåningen till den privata sektorn i euroområdet att återhämta sig gradvis. Samtidigt tyngdes lånetillväxten alltså av konsolideringen av bankernas balansräkningar, trots vissa förbättringar, och fortsatt höga nivåer av nödlidande lån i vissa länder.

Den årliga tillväxttakten i banklån till den icke-finansiella privata sektorn, som omfattar hushåll och icke-finansiella företag, var 2,8 procent i december 2017, vilket är en ökning från 2,2 procent i december 2016. Den årliga ökningen i lån till icke-finansiella företag steg till 2,9 procent, från 2,3 procent året innan, medan den årliga ökningen i

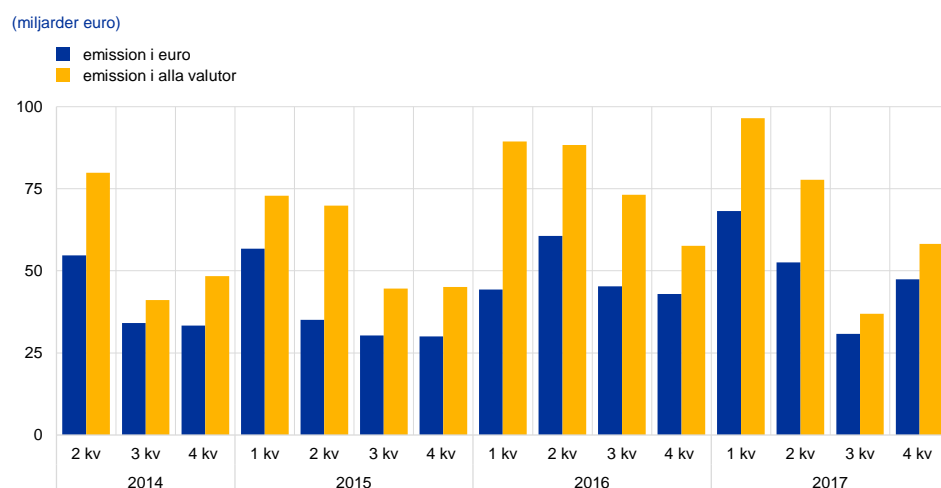
⁴⁸ Se "Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers" för mer information om kriterierna för att komma i fråga för CSPP.

⁴⁹ Se "The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017", ECB, oktober 2017.

lån till hushåll steg till 2,8 procent i december 2017 jämfört med 2,0 procent i december 2016. Utgivningen av obligationer från icke-finansiella företag med säte i euroområdet var stabil och nyemissionerna i euro uppgick till 199 miljarder euro, jämfört med 193 miljarder euro under 2016 (se diagram 25). De icke-finansiella företagens kapitalmarknadstillgång fortsatte att understödjas av nettoköpen av företagsobligationer inom ramen för CSPP.

Diagram 25

Bruttoskuldmission av icke-finansiella företag i euroområdet



Källor: Dealogic och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna omfattar företagsobligationer med både hög och låg kreditvärdighet. "Emission i euro" avser nyemissioner i euro som utförs av icke-finansiella företag med säte i euroområdet. "Emission i alla valutor" avser alla nyemissioner av icke-finansiella företag med säte i euroområdet.

ECB:s penningpolitiska åtgärder ledde också till avsevärt förbättrade kreditvillkor för små och medelstora företag, som normalt sett inte har direkt tillgång till obligationsmarknaderna. De senaste resultaten i undersökningen om företagens tillgång till finansiering (Safe) signalerade ytterligare förbättringar i de externa finansieringsvillkoren, vilket innebär att den trend som observerats i de tidigare undersökningssomgångarna fortsatte.⁵⁰ De små och medelstora företagen bekräftade att tillgången till bankfinansiering hade förbättrats och att viljan att ge kredit till lägre räntor hade ökat. Små och medelstora företag i alla stora euroländer rapporterade positiva nettoförändringar i tillgången till banklån. För första gången sedan undersökningen infördes ansåg de små och medelstora företagen att den allmänna konjunkturbilden var positiv för tillgången till extern finansiering. De små och medelstora företagens finansieringskostnader minskade också. Spreaden mellan räntorna på mycket små lån och räntorna på stora lån minskade med 118 punkter mellan slutet av maj 2014 och december 2017.

⁵⁰ Se "Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017", ECB, maj 2017.

2.3 Utvecklingen av Eurosystemets balansräkning

Eurosystemets balansräkning – storlek och sammansättning

Sedan den finansiella krisen började 2007–2008 har Eurosystemet vidtagit flera standardmässiga och extraordinära penningpolitiska åtgärder som direkt har påverkat storleken på och sammansättningen av Eurosystemets balansräkning över tid. Åtgärderna har omfattat transaktioner mot säkerhet för att tillhandahålla finansiering för motparter med en inledande löptid på upp till fyra år samt tillgångsköp i olika marknadssegment för att förbättra den penningpolitiska transmissionen och ge lättare finansieringsvillkor i euroområdet. Vid slutet av 2017 hade Eurosystemets balansräkning nått en historiskt hög nivå på 4,5 biljoner euro, en ökning med 0,8 biljoner euro jämfört med slutet av 2016.

Det utökade programmet för köp av tillgångar och tilldelningen av den sista riktade långfristiga refinansieringstransaktionen i mars 2017 ledde till både en utökning av och en förändring i balansräkningens sammansättning. Vid slutet av 2017 motsvarade penningpolitiskt relaterade poster på tillgångssidan 3,2 biljoner euro, eller 70 procent av de totala tillgångarna i Eurosystemets balansräkning, en ökning från 61 procent vid slutet av 2016. Dessa omfattade lån till kreditinstitut i euroområdet, som utgjorde 17 procent av de totala tillgångarna (en ökning från 16 procent vid slutet av 2016) och värdepapper inköpta för penningpolitiska ändamål, som utgjorde ungefär 53 procent av de totala tillgångarna (en ökning från 45 procent vid slutet av 2016), se diagram 26. Övriga finansiella tillgångar bestod främst 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 finansiella institut med tillfälliga likviditetsproblem. Dessa övriga finansiella tillgångar omfattas av Eurosystemets interna rapporteringskrav och i synnerhet begränsningar till följd av förbudet mot monetär finansiering och kravet på att de inte ska påverka penningpolitiken, i enlighet med vad som fastställs i olika rättsakter.⁵¹

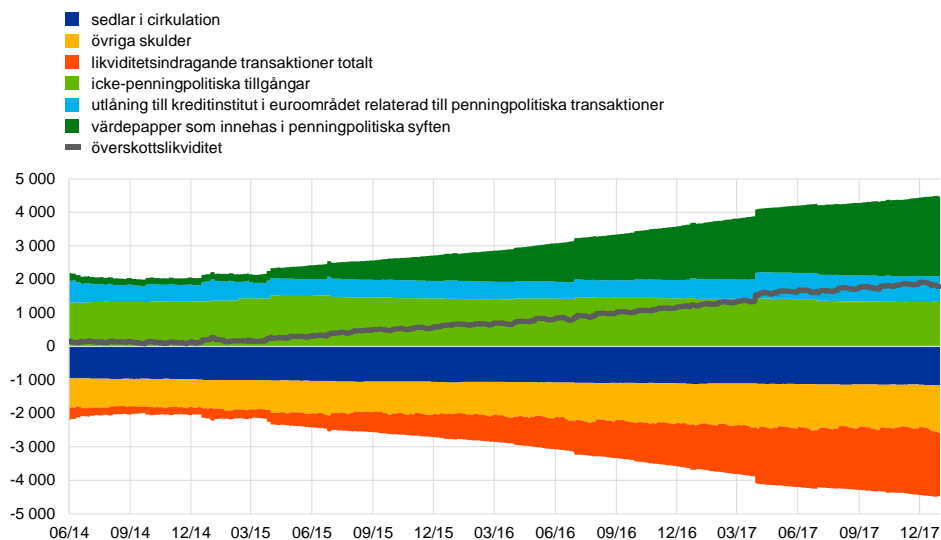
På skuldsidan noterades den största effekten på motparternas reservinnehav, som tack vare den fortsatt ackommoderande penningpolitiken 2017 ökade med 0,6 biljoner euro till 1,9 biljoner euro och motsvarade 42 procent av skuldsidan vid slutet av 2017, en ökning från 36 procent vid slutet av 2016. Sedlar i cirkulation minskade i relativa tal till 26 procent (jämfört med 31 procent vid slutet av 2016), även om ökningen i absoluta tal var i linje med den historiska tillväxttrenden. Övriga skulder, däribland kapitalbalans och omvärderingskonton, motsvarade 32 procent, en minskning från 33 procent vid slutet av 2016, men en ökning i absoluta tal med 0,2 biljoner euro (se diagram 26).

⁵¹ Förbudet mot monetär finansiering fastställs i artikel 123 i [fördraget om Europeiska unionens funktionssätt](#). I fråga om begränsningar av icke-penningpolitiska tillgångar, se framför allt ECB:s riktlinje om de nationella centralbankernas inhemska förvaltningsåtgärder av tillgångar och skulder ([ECB/2014/9](#)), [avtalet](#) av den 19 november 2014 om finansiella nettotillgångar och [avtalet](#) av den 17 maj 2017 om akut likviditetsstöd.

Diagram 26

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.

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 värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP) och programmet för köp av värdepapper från företagssektorn (CSPP). Inom ramen för PSPP har ECB tillhandahållit uppgifter om värdepappersinnehav per emittentland⁵², inklusive den viktade genomsnittliga löptiden.

Vid slutet av 2017 uppgick APP till 2,3 biljoner euro.⁵³ Av detta belopp bidrog ABSPP-innehav med 25 miljarder euro (1 procent av den totala APP-portföljen) och CBPP3-innehaven utgjorde 241 miljarder euro (11 procent av den totala APP-portföljen). Bland programmen för inköp i den privata sektorn bidrog CSPP mest till APP under 2017, med 82 miljarder euro i nettoinköp. De totala CSPP-innehaven uppgick därmed till 132 miljarder euro, eller 6 procent av de totala APP-innehaven. Under 2017 började ECB offentliggöra en fullständig förteckning över samtliga CSPP-innehav, inklusive namn på emittenter, löptider och obligationernas kupongränta, samt aggregerade uppgifter om CSPP-innehav per land, kreditbetyg och sek-

⁵² Överstatliga emittenters innehav offentliggörs på aggregerad nivå.

⁵³ APP-innehaven presenteras till upplupet anskaffningsvärde.

tor. CSPP-inköpen görs utifrån ett referensvärde som avspeglar alla godtagbara utestående emissioner. Detta betyder att marknadskapitaliseringen ger en viktning för var och en av de olika emitteringsjurisdiktionerna inom referensvärdet.

PSPP utgjorde den största andelen av APP och uppgick till 1,9 biljoner euro eller 83 procent av det totala APP-innehavet av värdepapper, jämfört med 82 procent vid slutet av 2016. Inom ramen för PSPP styrs inköpsfördelningen mellan olika jurisdiktioner av ECB:s fördelningsnyckel. Inom sina enskilda tilldelningar kan ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet välja mellan att köpa värdepapper som har utfärdats av stater, regionala och lokala myndigheter, värdepapper som har utfärdats av vissa organ som är etablerade i de respektive jurisdiktionerna samt, vid behov, värdepapper som har utfärdats av överstatliga institut.

Den viktade genomsnittliga löptiden för PSPP var 7,7 år vid slutet av 2017, jämfört med 8,3 år vid slutet av 2016, med viss variation mellan olika jurisdiktioner. Nedgången i den viktade genomsnittliga löptiden avspeglar framför allt ECB-rådets beslut i december 2016 om att i) sänka den kortaste återstående löptiden för värdepapper som är godtagbara för PSPP från två år till ett år och ii) i den mån som krävs tillåta köp av värdepapper med en avkastning fram till förfallodagen som är lägre än räntan för ECB:s inlåningsfacilitet.

Löptiden för de tillgångar som Eurosystemet köper är relevant i två avseenden: dels gör den det möjligt att absorbera ränterisk från marknaden, vilket skapar incitament för investerare att omfördela sina portföljer, dels strävar Eurosystemet efter en marknadsneutral tillgångsfördelning och köper värdepapper inom alla godtagbara löptider i alla jurisdiktioner på ett sätt som avspeglar sammansättningen i euroområdets statsobligationsmarknad.

Eurosystemet återinvesterar kapitalbeloppen för de värdepapper som har köpts inom ramen för APP i takt med att de förfaller. Återinvesteringarna inom ramen för programmen för köp inom den privata sektorn fortsatte under 2017 och uppgick till 24,3 miljarder euro, samtidigt som återinvesteringarna inom ramen för PSPP inleddes i mars 2017 och uppgick till 24,9 miljarder euro under året. Som en reaktion på återinvesteringarnas ökande betydelse började ECB i november 2017 att offentliggöra de förväntade månatliga inlösenbeloppen för APP för en rullande 12-månadershorisont.

De värdepapper som har köpts inom ramen för APP görs tillgängliga för utlåning för att stödja likviditeten på obligations- och repomarknaden, utan att i onödan hämma den normala aktiviteten på repomarknaden. ECB offentliggör det sammanlagda månatliga genomsnittet för Eurosystemets utlåningssaldo. För att ytterligare komma till rätta med bristen på säkerhet i marknaden började Eurosystemet från och med december 2016 att godta begränsade kontantbelopp som säkerhet för lånetransaktioner utöver värdepapper, som tidigare var den enda accepterade formen av säkerhet. Varje månad offentliggör ECB också uppgifter om det sammanlagda månatliga genomsnittet för mottagna kontantsäkerheter.

Utvecklingen inom Eurosystemets refinansieringstransaktioner

Det utestående beloppet för Eurosystemets refinansieringstransaktioner har ökat med 168,3 miljarder euro sedan slutet av 2016 och uppgick till 764,0 miljarder euro vid slutet av 2017. Detta kan till stora delar hänföras till tilldelningen av 233,5 miljarder euro i den sista TLTRO-II-transaktionen i mars 2017, som trots att den delvis uppvägdes av lägre volymer i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och TLTRO-I-återbetalningarna under 2017, ändå ledde till en avsevärd nettoökning i utestående likviditet. Den viktade genomsnittliga löptiden för likviditet som tillhandahållits genom likviditetstillförande återköpstransaktioner minskade från ungefär tre år vid slutet av 2016 till ungefär 2,7 år vid slutet av 2017. Eftersom tilldelningen av den sista TLTRO-II-transaktionen (med en inledande löptid på fyra år) gjordes i början av 2017 (mars), minskade den viktade genomsnittliga löptiden för Eurosystemets refinansieringstransaktioner under resten av året.

3 Finanssektorn i Europa: motståndskraftig, men med utmaningar

ECB bedömer den finansiella stabilitetens utveckling i euroområdet och EU:s finansiella system för att upptäcka eventuella sårbarheter och källor till systemrisk. ECB förser även Europeiska systemrisknämnden (ESRB) med analyser av den finansiella stabiliteten och bidrar till viktiga regleringsinitiativ. Om systemrisk uppstår åtgärdas detta genom makrotillsynspolitiken.

ECB utför dessa uppdrag tillsammans med Eurosystemets övriga centralbanker och Europeiska centralbankssystemet (ECBS). Makro- och mikrotillsynsfunktionerna inom ECB har ett nära samarbete för att identifiera de viktigaste riskerna och sårbarheterna hos den europeiska finansiella sektorn och hantera regleringsfrågor.

3.1 Risker och sårbarheter i euroområdets finansiella system

ECB presenterar regelbundet sin analys av systemriskerna i Financial Stability Review (FSR), som ges ut en gång i halvåret.⁵⁴ De flesta indikatorer visade på begränsad systemstress i euroområdet under 2017 (se diagram 27), vilket tyder på att den finansiella stabiliteten utvecklades positivt under året. Ett förbättrat konjunkturläge i euroområdet understödde en god utveckling av tillgångsmarknaderna och bidrog till en låg volatilitet i flera tillgångsklasser under 2017 (se även avsnitt 1). Stressen var fortsatt låg inom banksektorn i euroområdet, eftersom investerarna förväntade sig att bankernas lönsamhet skulle öka till följd av större lånevolymer och lånemarginaler

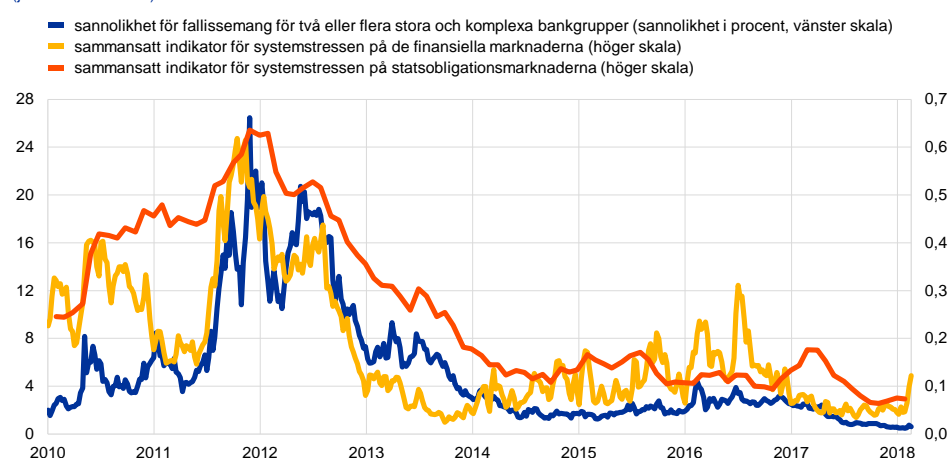
⁵⁴ Se [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2017, och [Financial Stability Review](#), ECB, november 2017. Inom ramen för sin mikrotillsyn identifierar och bedömer ECB:s banktillsyn – i samarbete med de nationella behöriga myndigheterna – regelbundet riskerna för banksektorn i euroområdet för att säkerställa att banker som är föremål för direkt tillsyn hanterar de viktigaste riskerna effektivt. De viktigaste riskerna avspeglas i tillsynsprioriteringarna för den gemensamma tillsynsmekanismen (Single Supervisory Mechanism, SSM), som offentliggörs varje år (se [tillsynsprioriteringarna 2018](#)).

om den ekonomiska tillväxten skulle fortsätta att förbättras och räntorna stiga. Där-
emot ökade systemstressen på statsobligationsmarknaderna i början av 2017, delvis
på grund av ökad politisk osäkerhet i vissa euroländer. Osäkerheten dämpades där-
efter till följd av valresultatet i vissa stora euroländer, vilket medförde att indikatorn
för stress på statsobligationsmarknaden sjönk under andra halvåret 2017. I övrigt var
indikatorerna för systemrisk i euroområdet dämpade, trots ökad geopolitisk osäker-
het på global nivå, t.ex. de växande spänningarna på Koreahalvön.

Diagram 27

Sammansatta indikatorer för systemstress på finansiella marknader och statsobliga- tionsmarknader samt sannolikhet för fallissemang hos två eller fler bankgrupper

(jan 2010–feb 2018)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

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

Mot bakgrund av detta identifierades fyra större risker för euroområdets finansiella stabilitet under 2017.

Den största risken under 2017 var fortfarande risken för en plötslig och kraftig förändring i den globala riskpremien. Överlag var volatiliteten på de finansiella marknaderna låg, tillgångsvärderingarna förhöjda och riskpremierna nedtryckta i vissa marknader, vilket tydde på ökat risktagande. Framför allt var spreadarna för de mest riskfyllda emittenterna på obligationsmarknaderna fortfarande mycket små, vilket avspeglade marknadsaktörernas uppfattning om att det var osannolikt att svagheter skulle kunna framträda. Denna utveckling hörde delvis ihop med de förbättrade marknadsvillkoren och drevs alltså av fundamentala faktorer, men tecknen blev också allt starkare på att aktörerna på de finansiella marknaderna kanske inte var fullt medvetna om att stämningläget på marknaden snabbt kunde förändras.

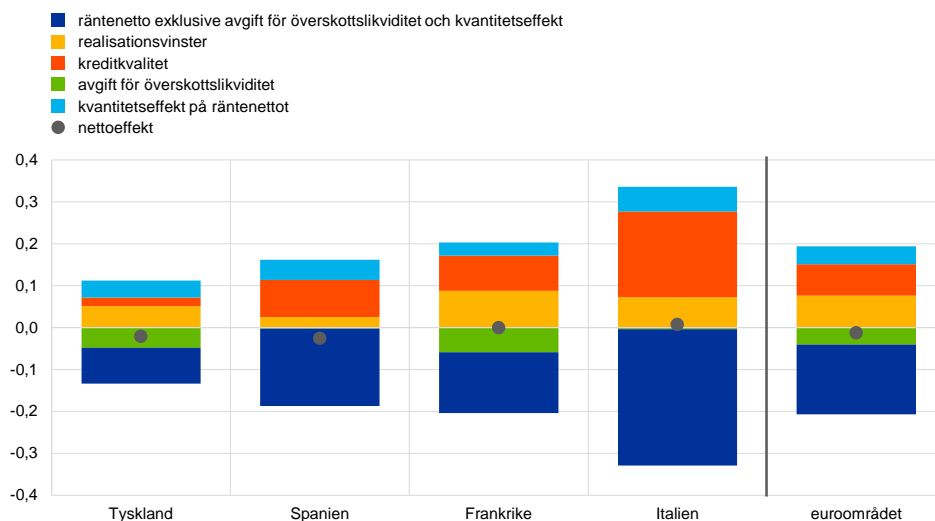
Den andra viktiga risken gällde lönsamhetsutsikterna för bankerna i euroområdet. Lönsamheten ökade något för bankerna i euroområdet till följd av ökade övriga intäkter. Bankernas avkastning på eget kapital var 3,2 procent under de tre första kvartalen 2017, jämfört med 2,5 procent under samma period föregående år. Bankernas solvens fortsatte också att förbättras och kärnprimärkapitalrelationerna uppgick till

14,5 procent under tredje kvartalet 2017, vilket är en ökning från 13,9 procent 2016.⁵⁵

ECB:s penningpolitiska åtgärder kan huvudsakligen påverka bankernas lönsamhet via två kanaler. För det första bidrar det låga ränteläget till att trycka ner bankernas räntemarginaler, vilket minskar räntenettet. För det andra leder den negativa räntan på ECB:s inlåningsfacilitet till en direkt avgift på överskottslikviditet för euroområdet banksystem som helhet. Dessa negativa aspekter har emellertid i stort sett uppvägs av de positiva effekter som en stabil och brett baserad ekonomisk expansion får på bankernas lönsamhet. Framför allt sjunker bankernas kostnader för att tillhandahålla lån när låntagarnas kreditkvalitet förbättras till följd av bättre ekonomiska utsikter. Ökande lånevolymer under den ekonomiska återhämtningen och realisationsvinster från stigande tillgångspriser stärker också bankernas lönsamhet. Slutligen finns det visserligen en stelhet nedåt i räntorna på inlåning från allmänheten, men inlåning från kapitalmarknaden – särskilt från aktörer som inte är hemmahörande i euroområdet – ersätts ofta till negativ ränta, vilket dämpar de negativa nominella räntornas nedtryckande effekt på bankernas räntenetto. De penningpolitiska åtgärdernas nettoeffekt på lönsamheten hos bankerna i euroområdet 2014–2017 (se diagram 28) var dock fortfarande begränsad överlag, även om den varierade något mellan olika länder.

Diagram 28 Komponenter i bankernas lönsamhet

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



Källa: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. och Holton, S., "Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area", *Occasional Paper Series*, ECB, ännu ej publicerad.

Anm. Penningpolitikens effekt på obligationsräntorna respektive på utlåningsräntor och utlåningsvolymerna ligger i linje med Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar. Realisationsvinster beräknas på grundval av uppgifter som offentliggörs av Europeiska bankmyndigheten. Siffrorna för euroområdet beräknas som ett viktat genomsnitt för de länder som ingår i urvalet med hjälp av konsoliderade bankdata för vikten av varje lands banksystem i aggregatet för euroområdet.

Trots denna positiva utveckling var banksektorns utsikter fortfarande dämpade. Detta avspeglades också i de förhållandevis låga aktiekurserna för banker i euro-

⁵⁵ Uppgifter för alla inhemska bankgrupper enligt rapporterna i [ECB:s konsoliderade bankdata](#).

området – där marknadsvärdet på bankerna i euroområdet är avsevärt lägre än det bokförda värdet. Marknadens farhågor gällde främst två faktorer. För det första påverkar fortfarande strukturella utmaningar kostnadseffektiviteten hos bankerna samt deras möjlighet att diversifiera intäkterna. För det andra gjordes det visserligen stora framsteg under året när det gällde den stora stocken av nödlidande lån (se diagram 29), men utvecklingen varierade mellan olika banker och länder, där några släpade efter. Den stora andelen nödlidande lån fortsätter att pressa bankernas lönsamhet, dels på grund av den direkta effekten av större reserveringar, dels på grund av den indirekta effekten av att nödlidande lån förbrukar kapacitet i balansräkningen.

ECB bidrog till diskussionen om hur de återstående problemen i banksektorn kan lösas. En transaktionsplattform för nödlidande lån kan t.ex. bidra till en snabbare rensning av bankernas balansräkningar.⁵⁶ På liknande sätt kan saminvesteringar från den privata sektorn och staten (i enlighet med reglerna för statligt stöd) minska informationsasymmetrin mellan potentiella köpare och säljare av nödlidande lån.⁵⁷ När det gäller strukturella problem kan en fortsatt konsolidering och digitalisering av banksektorn bidra till att öka kostnadseffektiviteten. Åtgärder för att minska stocken av nödlidande lån kan också bidra till att öka den gränsöverskridande verksamheten, vilket i sin tur kan leda till ökad geografisk diversifiering av intäkterna.⁵⁸ Framför allt kan fusioner och uppköp över gränserna öka integreringen av privata banktjänster. En fullbordad bankunion och andra politiska åtgärder inom den finansiella sektorn, t.ex. en harmonisering av skatte- och insolvensregler, skulle underlätta i detta avseende.⁵⁹

⁵⁶ Se specialartikel A i [Financial Stability Review](#), ECB, november 2017.

⁵⁷ Se specialartikel C i [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2017.

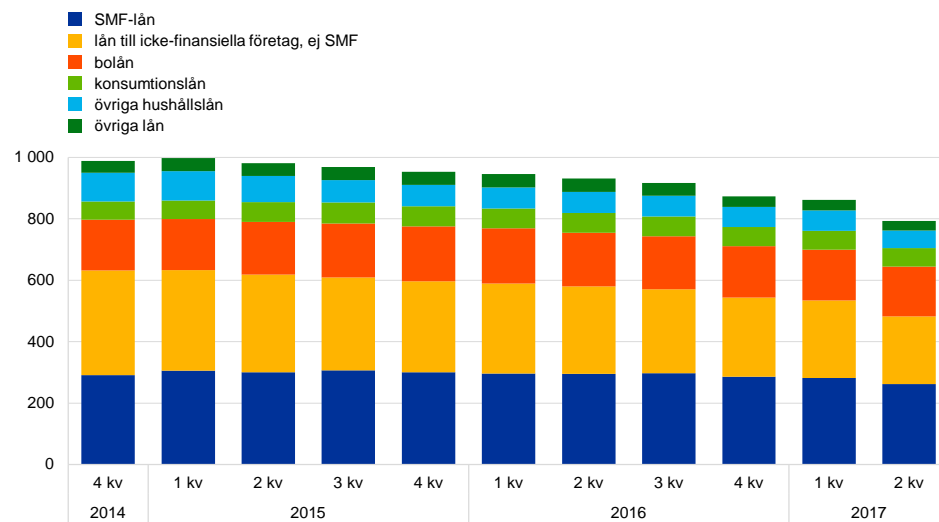
⁵⁸ Se specialartikel B i [Financial Stability Review](#), ECB, november 2017.

⁵⁹ Se specialartikeln i [Financial integration in Europe](#), ECB, maj 2017.

Diagram 29

Nödlidande lån per sektor och lånetyp

(4 kv 2014–2 kv 2017, kvartalsuppgifter, miljarder euro)



Källa: ECB:s tillsynsdata.

Anm. Baserat på betydande institut. Med SMF avses små och medelstora företag.

De två återstående identifierade riskerna för den finansiella stabiliteten hade sitt ursprung utanför banksektorn. För det första ökade oron över hållbarheten i den offentliga och privata sektorns skulder under första halvåret. Oron dämpades, framför allt på grund av att de ekonomiska utsikterna förbättrades och osäkerheten i fråga om den ekonomiska politiken minskade efter parlamentsvalen i stora euroländer. Den privata sektorns skuldsättning i euroområdet var fortfarande hög ur både historiskt och internationellt perspektiv. I synnerhet är företagen sårbara för en kraftig räntehöjning. För det andra fortsatte värdepappersfonder att expandera i den finansiella icke-banksektorn, till följd av ökade inflöden som en följd av förbättrade tillväxtutsikter och låg volatilitet på de finansiella marknaderna. Värdepappersfonderna expanderade sig också i allt större grad mot värdepapper med lägre kreditbetyg och längre löptider, samtidigt som likviditetsbuffertarna i obligationsfonder fortsatte att minska. Flöden in i och ut ur värdepappersfonder kan vara särskilt känsliga för förändringar i stämmningsläget på marknaden. Till skillnad från vad som gäller för fondföretag innehåller EU-lagstiftningen för närvarande inga strikta lagstadgade begränsningar för belåningsgraden hos alternativa värdepappersfonder. För att förhindra att sektorsövergripande risker byggs upp var utvecklingen av ett regelverk för en harmoniserad tillämpning av makrotillsynsåtgärder för alternativa värdepappersfonders belåningsgrad ett viktigt initiativ i processen med att utvidga makrotillsynen utanför banksektorn.⁶⁰

En analys av strukturen för euroområdets bredare finansiella sektor, inklusive försäkringsbolag, pensionsinstitut och skuggbanker, bekräftade att den finansiella icke-banksektorn fortsatte att expandera. Detta skedde mot bakgrund av en pågående rationalisering av banksektorns tillgångar, som uppenbart fortsatte att få en begrän-

⁶⁰ Se specialartikel A i [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016.

sad inverkan på det finansiella systemets övergripande effektivitet, då bankernas aggregerade K/I-tal (dvs. kostnader i förhållande till intäkter) fortfarande var högt.⁶¹

Ruta 6

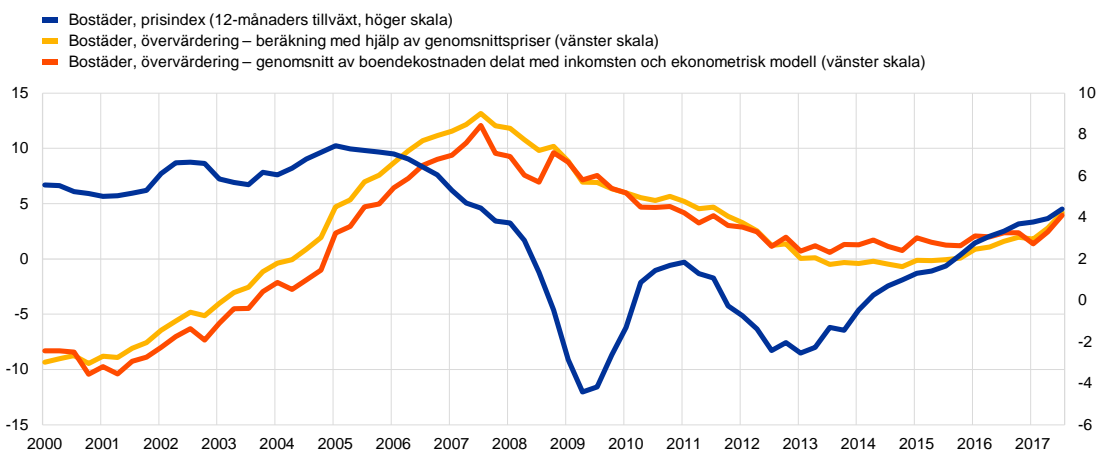
Utvecklingen på bostads- och fastighetsmarknaderna i euroområdet

Den cykliska expansionen av marknaderna för bostadsfastigheter i euroområdet fortsatte under 2017. Sammantaget ökade priserna och bostadslånen måttligt. Överlag verkar sårbarheterna på bostadsfastighetsmarknaderna ha varit begränsade i euroområdet som helhet, även om de ökade gradvis. Den nominella prisökningen på bostadsfastigheter steg till mer än 4 procent på årsbasis under tredje kvartalet 2017, men låg fortfarande under det historiska genomsnittet och var långt under värdena före krisen (se diagram A). Tillväxttakten i priset på bostadsfastigheter drevs av en stark efterfrågan och fick allt mer stöd av återhämtningen i egen inkomst. Priserna verkade sammanlagt ligga i linje med eller något över de fundamentala värdena i euroområdet (se diagram A).⁶² Den årliga tillväxten i utlåning för bostadsköp fortsatte att öka och överskred 3 procent på årsbasis mot slutet av 2017, men hushållens skuldsättning fortsatte att minska och nådde 58 procent av BNP tredje kvartalet 2017 (se diagram B).

Diagram A

Årlig tillväxttakt i priset på bostäder och övervärderingar i euroområdet

(procentandelar)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm. Det första övervärderingsmättet (gul linje) är genomsnittet av fyra olika värderingsindikatorer (pris/inkomst-kvoten, pris/hyra-kvoten, utdata från en prissättningsmodell för tillgångar och utdata från en ekonometrisk modell (BVAR)). Det andra övervärderingsmättet (röd linje) är genomsnittet av de två värderingsindikatorerna (pris/inkomst-kvoten och utdata från den ekonomiska modellen).

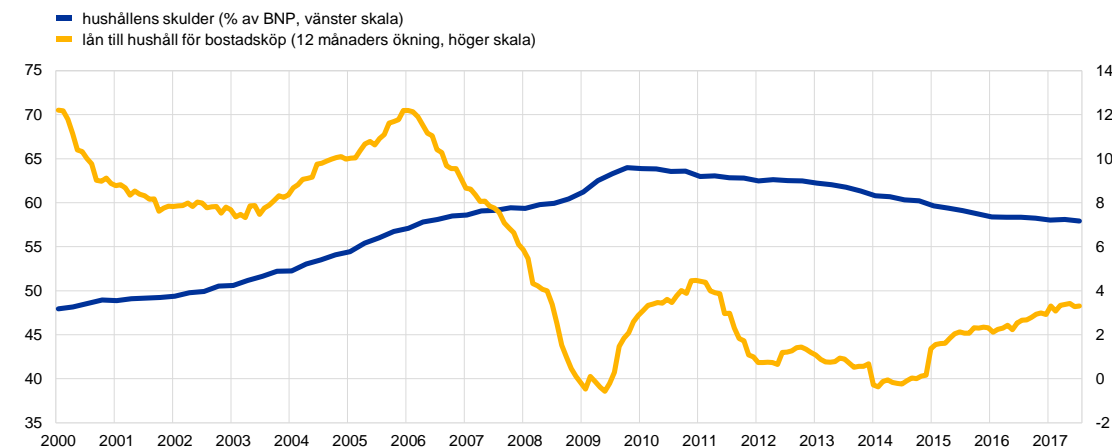
⁶¹ Se [Report on financial structures](#), ECB, oktober 2017.

⁶² Uppskattningar av värde omges av en hög grad av osäkerhet, och det kan vara svårt att tolka dem på landsnivå med tanke på de specifika nationella egenskaperna (t.ex. skattebehandlingen av fastigheter eller strukturella faktorer, t.ex. boendeformer).

Diagram B

Lån till hushåll för bostadsköp och hushållens skulder i euroområdet

(procent)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm. Den senaste observationen gäller september 2017 för lånedata och andra kvartalet 2017 för hushållens skulder.

Trots att det fanns ett fåtal tecken på att sårbarheter håller på att byggas upp på marknaden för bostäder i euroområdet överlag har läget varierat mellan olika länder och ECB har övervakat enskilda euroländer aktivt under 2017 inom ramen för sin makrotillsyn. Detta gällde framför allt de länder som tog emot varningar från ESRB i slutet av 2016.⁶³

Ett antal makrotillsynsåtgärder med inriktning på sårbarheter på bostadsmarknaden antogs av nationella myndigheter eller trädde i kraft i flera länder under 2017.

- I Finland har en ny minsta tillåtna genomsnittliga riskvikt för bostadslån på 15 procent införts för kreditinstitut som använder internmetoden, med verkan från och med januari 2018. Åtgärden kommer att gälla i två år, omfatta lån för köp av bostadsfastigheter i Finland och tillämpas på konsoliderad basis.
- I Litauen utvidgades förordningarna om de viktigaste kreditkraven (bl.a. krav på beräkning av belåningsgrad och skuldtjänstkvot) till att omfatta fysiska personer som utför byggtjänster eller bedriver uthyrningsverksamhet för affärsändamål.
- I Belgien rekommenderades att banker som använder internmetoden ska tillämpa ett påslag på 5 procentenheter på riskvikterna för belgiska bostadslån. Rekommendationen gjordes efter det att en liknande makrotillsynsåtgärd hade löpt ut.
- I Slovakien skärptes de låntagarinriktade åtgärderna i början av 2017 (dvs. begränsningar av belåningsgrad, skuldtjänstkvot och löptid) inom ramen för ett "paket för ansvarsfull utlåning".

⁶³ I november 2016 utfärdade ESRB landsspecifika [varningar om sårbarheter på medellång sikt i sektorerna för bostadsfastigheter](#) i följande euroländer: Belgien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike och Finland.

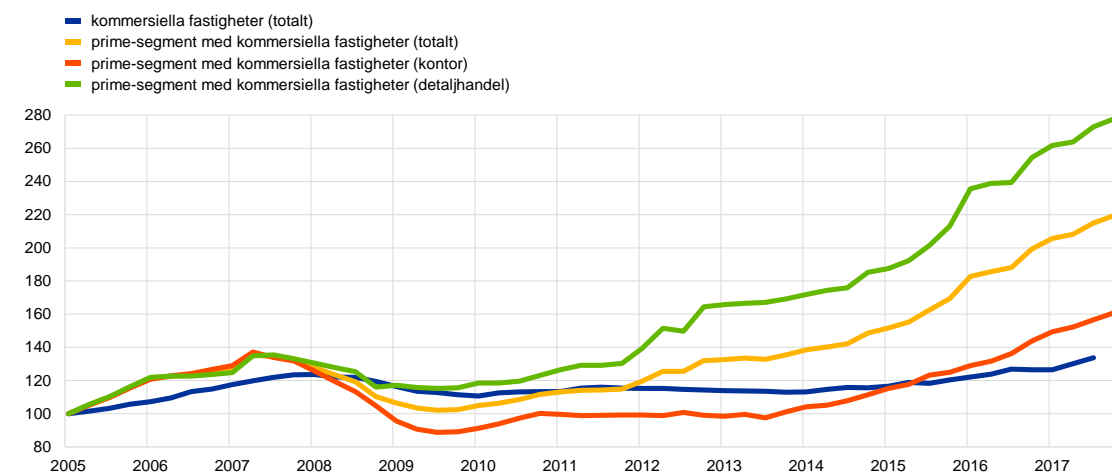
- I Irland gjordes en översyn och justering av de låntagarinriktade åtgärderna. Från och med januari 2017 tillåts ny utlåning på 5 procent utöver gränsen på 90 procent för belåningsgraden till förstagångsköpare och ny utlåning på 20 procent till andragångsköpare och därefter, utöver gränsen på 80 procent för belåningsgraden.

Marknaden för kommersiella fastigheter i euroområdet har haft en stark tillväxt i priser och transaktionsvolymerna på senare år. År 2016 nådde priserna för kommersiella fastigheter i euroområdet en årlig tillväxt på 5,1 procent, vilket är en ökning från 3,8 procent respektive 1,9 procent år 2015 respektive 2014. Dessa prisökningar leddes av prime-segmentet för kommersiella fastigheter (där priserna ökade med 18 procent på årsbasis 2016, jämfört med 14 procent föregående år) och framför allt av prime-segmentet för bostäder (se diagram C), där priserna fortsatte att stiga även under 2017.

Diagram C

Prisindex för kommersiella fastigheter i euroområdet

(1 kv 2005–4 kv 2017, index: 1 kv 2005 = 100)



Källor: Jones Lang LaSalle och experimentella skattningar av ECB baserat på MSCI och nationella uppgifter.

Anm. Detaljhandelsanläggningar omfattar restauranger, köpcentrum och hotell. Sammanställningen för euroområdet omfattar Belgien, Tyskland, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

I många av de länder där priserna på kommersiella fastigheter har ökat mest under 2017 har investeringarna i kommersiella fastigheter i första hand finansierats genom direktinvesteringar från institutionella investerare och fonder och i mindre grad genom bankutlåning. Fastighetsfonder har blivit allt viktigare investeringskanaler för amerikanska tillgångsförvaltare och andra utländska investerare som söker avkastning i en lågräntemiljö. Den ökande användningen av utländska finansieringskällor för eget kapital bör i princip minska risken för att en eventuell kraftig sänkning av värdet på kommersiella fastigheter skulle ge direkta negativa spridningseffekter till banksystemet. Men en ökning av utländska direktinvesteringar kan också leda till mer volatila "boom-bust-cykler". Även om bankernas krediter till sektorn för kommersiella fastighetslån inte expanderar har banksektorn fortfarande stora exponeringar mot kommersiella fastighetslån i vissa länder, vilket gör dem sårbara för eventuella negativa priskorrigeringar på detta område. Med tanke på dess egenskaper och storlek är det uppenbart att sektorn för kommersiella fastigheter inte är lika systemviktig som bostadssektorn. ECB kommer att fortsätta att övervaka utvecklingen på marknaden för kommersiella fastigheter i euroområdet och i samband med detta framför allt ta hänsyn till att utvecklingen sker under mycket varierande nationella förutsättningar.

3.2 ECB:s makrotillsyn

Ansvar för beslut om makrotillsynsåtgärder i euroområdet delas mellan nationella myndigheter (den nationella behöriga myndigheten eller den utsedda nationella myndigheten) och ECB. Inom euroområdet har de nationella myndigheterna kvar sin befogenhet att aktivera och genomföra makrotillsynsåtgärder. ECB utvärderar regelbundet åtgärdernas lämplighet och de nationella myndigheterna ska anmäla dessa till ECB. ECB kan invända mot de åtgärder som de nationella myndigheterna vidtagit och har befogenhet att komplettera åtgärderna (genom att stärka dem eller tillämpa högre krav) 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 2017 fortsatte ECB och de nationella myndigheterna att föra breda och öppna diskussioner om såväl tekniska som policyrelaterade frågor rörande användningen av makrotillsynsinstrument samt utvecklingen av metoder för att bedöma olika typer av systemrisk. Detta ledde till en förbättrad bedömningsprocess för att avgöra om makrotillsynen har rätt inriktning, både för euroområdet som helhet och för de enskilda länder som omfattas av den europeiska banktillsynen.

Makrotillsynen under 2017

Under 2017 fortsatte ECB sitt arbete med att stärka sin samordnande funktion för makrotillsynen samt sin externa kommunikation om makrotillsynsfrågor i syfte att förbättra insynen och understryka makrotillsynens betydelse.

I de länder som omfattas av den europeiska banktillsynen fullföljde ECB också sitt rättsliga mandat att bedöma de nationella myndigheternas makrotillsynsbeslut. Under 2017 hade mer än hundra sådana beslut anmälts till ECB. De flesta rörde fastställande av kontracykliska kapitalbuffertar samt identifiering av systemviktiga kreditinstitut och kalibrering av deras kapitalbuffertar. Utöver detta erhöll ECB anmälningar om införandet av systemriskbufferten samt om tillämpningen av artikel 458 i kapitalkravsförordningen 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 och ECB-rådet ställde sig bakom samtliga beslut gällande den kontracykliska kapitalbufferten som de nationella myndigheterna fattat under året. Med undantag för Slovakien och Litauen har samtliga länder beslutat att fastställa den kontracykliska kapitalbufferten till 0 procent. I juli 2016 införde Slovakien en kontracyklisk kapitalbuffert på 0,5 procent från och med den 1 augusti 2017 och beslutade därefter i juli 2017 att öka bufferten till 1,25 procent från och med den 1 augusti 2018 på grund av den fortsatta uppbyggnaden av cykliska systemrisk. I Litauen ska den kontracykliska kapitalbufferten på 0,5 procent gälla från och med den 31 december 2018.

Under 2017 uppdaterade ECB, de nationella myndigheterna och Financial Stability Board (FSB), i samråd med Baselkommittén för banktillsyn, den årliga bedömningen av globala systemviktiga banker (G-SIB) i euroländerna. Denna bedömning resulterade i att sju banker i Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien och Nederländerna tilldelades de internationellt överenskomna G-SIB-intervallen 1, 2 och 3, vilket innebär kapitalbuffertnivåer på 1,0, 1,5 respektive 2,0 procent.⁶⁴ Dessa buffertnivåer gäller från och med den 1 januari 2019 och fasas in under en period.

ECB bedömde även de nationella myndigheternas beslut om kapitalbuffertar för 109 andra systemviktiga institut (O-SII).⁶⁵ ECB-rådet ställde sig bakom de nationella myndigheternas beslut.

I en strävan att skapa ökad öppenhet kring ECB:s makrotillsynsarbete har ECB fortsatt att ge ut Macroprudential Bulletin två gånger om året. Det tredje numret av denna publikation gav en inblick i ECB:s makrotillsynsverktyg och syn på olika makrotillsynsfrågor. Fokus för detta nummer var i) ECB:s golvmätod för att fastställa kapitalbuffertar för identifierade andra systemviktiga institut, ii) kvalitetssäkring av stresstester i ett top-down-perspektiv samt iii) exponering av ett potentiellt europeiskt insättningsgarantisystem för bankfallissemang och fördelarna med riskbaserade avgifter. I det fjärde numret behandlades i) kortsiktiga effekter av minimikravet för kapitalbas och kvalificerade skulder (MREL) på finansiella marknader och banker sett till den finansiella stabiliteten, ii) en modell framtagen för att bedöma vilka effekter förändringar i bankkapitaliseringen skulle få beroende på om ett skuldnedskrivnings- eller undsättningssystem tillämpas samt iii) makrotillsynsaspekter av ECB:s nyligen offentliggjorda yttranden över kommissionens förslag till ändring av EU:s bankregelverk.

För att ytterligare förbättra sin kommunikation till allmänheten började ECB under 2017 att offentliggöra en [översikt](#) på sin webbplats över vilka makrotillsynsåtgärder som nu tillämpas i de länder som omfattas av ECB:s banktillsyn. På [ESRB:s webbplats](#) finns samma information, även för EU-länder utanför euroområdet.

Samarbetet med Europeiska systemrisknämnden

ECB fortsatte att förse Europeiska systemrisknämndens (ESRB) sekretariat, som ansvarar för ESRB:s löpande verksamhet, med analyser, statistik, logistiktjänster och organisationsstöd. ECB bidrog till ESRB:s pågående arbete med att identifiera och övervaka potentiella systemrisker. ECB har bl.a. varit med och lett expertgruppen för ESRB:s rådgivande tekniska kommitté, som utarbetat rapporten "[Resolving non-performing loans in Europe](#)", publicerad i juli 2017. I rapporten fastställs olika problem avseende makrotillsyn och finansiell stabilitet som beror på förhöjda nivåer av nödlidande lån och olika hinder för avveckling av nödlidande lån. Rapporten innehåller även praktisk vägledning för beslutsfattare om vilka åtgärder som behöver vidtas för att nå en allmän lösning på problemet med nödlidande lån.

⁶⁴ [2017 års lista över globala systemviktiga banker](#) finns på Financial Stability Boards webbplats.

⁶⁵ Se "ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)", [Macroprudential Bulletin](#), nr 3, ECB, juni 2017.

ECB bidrog också till ESRB:s rapport "[Financial stability implications of IFRS 9](#)", även den publicerad i juli 2017. Denna rapport utarbetades på begäran av Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor och innehåller en analys av potentiella effekter som införandet av en ny redovisningsstandard, IFRS 9 (International Financial Reporting Standard) kan få på den finansiella stabiliteten. Rapportens slutsats är att IFRS 9 överlag förväntas medföra stora fördelar för den finansiella stabiliteten, eftersom standarden innebär att kreditförluster redovisas i ett tidigare skede. I rapporten fastställs emellertid flera praktiska utmaningar med att utnyttja de förväntade fördelarna samt vissa potentiella procykliska effekter.

ECB har även bistått ESRB med att analysera uppgifter som blivit tillgängliga för ESRB tack vare förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer. Under 2017 publicerades fyra forskningsrapporter som baserades på dessa uppgifter.⁶⁶

Mer ingående information om ESRB finns på dess [webbplats](#) och i dess [årsrapport 2016](#).

3.3 ECB:s bidrag till regleringsinitiativ

Att bidra till regleringsinitiativ är en av ECB:s arbetsuppgifter enligt dess mandat. Under 2017 har ECB på ett betydande sätt bidragit till analys och policy för ett antal regleringsinitiativ på internationell och europeisk nivå. Följande var några av de viktigaste regleringsfrågorna för ECB under 2017: i) slutförandet av Baselkommitténs kapital- och likviditetsregler (Basel III), ii) översynen av mikro- och makrotillsynsregleringen för banker i EU, iii) översynen av krishanterings- och resolutionssystemet, iv) arbetet med att fullborda bankunionen och v) inrättandet av ett regelverk för icke-bankverksamhet. ECB har även bidragit till diskussionen om EU:s framtida regelverk för återhämtning, resolution och övervakning av centrala motparter (se avsnitt 4.2 och 9.2) samt till översynen av EU-systemet för finansiell tillsyn (ESFS).

Slutförandet av Baselkommitténs kapital- och likviditetsregler

Den 7 december 2017 enades gruppen av centralbanks- och tillsynschefer i Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) om ett reformpaket för att slutföra Basel III. ECB var aktivt involverad i policydiskussionen om slutförandet av Basel III och deltog fullt ut i konsekvensanalyserna. Framöver blir det avgörande att genomföra det slutförda Basel III-paketet i samtliga jurisdiktioner samt att noggrant följa utvecklingen. I detta hänseende bedömer ECB att det är viktigt att fortsätta med det omfattande internationella samarbete som har präglat arbetet efter krisen, eftersom globalt överenskomna standarder är avgörande för att säkerställa finansiell stabilitet.

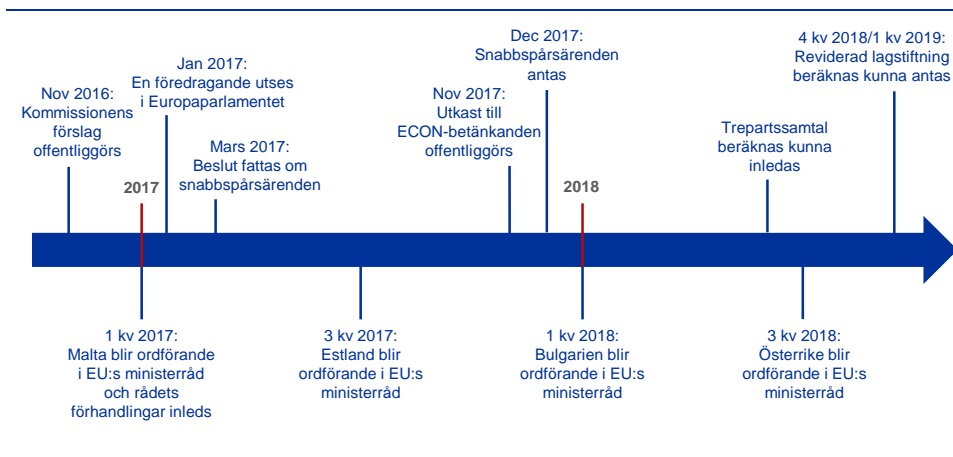
⁶⁶ "[Compressing over-the-counter markets](#)", "[Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market](#)", "[Syndicated loans and CDS positioning](#)" och "[Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives](#)".

Översynen av mikro- och makrotillsynsregleringen för banker i EU

Den 23 november 2016 offentliggjorde kommissionen ett omfattande paket med regleringsreformer för bankerna i syfte att ytterligare stärka banksektorns motståndskraft samt främja den finansiella integrationen inom EU.⁶⁷ Genom detta förslag införs viktiga punkter från det globala regleringsreformprogrammet i den europeiska lagstiftningen. Dessa globala standarder omfattar bankers kapitaltäcknings- och likviditetskrav som har utarbetats av BCBS, t.ex. den stabila nettofinansieringskvoten (NSFR), bruttosoliditetsgraden och den genomgripande översynen av handelslagret. Genom förslaget införs också ytterligare ändringar av tillsynsramverket på ett antal punkter, bl.a. tillsynsmyndigheternas tillgängliga befogenheter (ramverket för pelare 2), samt bestämmelser om undantag från kapitalkrav, mellanliggande moderbolag, nationella alternativ och handlingsutrymmen, proportionalitet samt behandling av tredjelandsgrupper.

Figur 1

Tidslinje för viktiga händelser



Källa: ECB.

Anm. Med ECON avses Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor.

I november 2017 offentliggjorde ECB sitt **yttrande** över förslagen. I yttrandet framhålls vikten av att Baselkommitténs standarder införs i EU:s rättsliga ramverk för att säkerställa globala likvärdiga förutsättningar. ECB föreslår även att översynsklausuler införs för samtliga standarder, vilka nu är under diskussion inom Baselkommittén.

Vad gäller översynen av pelare 2-ramverket ställer sig ECB visserligen bakom målet med kommissionens förslag, nämligen en ökad tillsynskonvergens, men anser att förslaget medför alltför stränga krav i väsentliga aspekter. Det är viktigt att tillsynsmyndigheterna ges tillräcklig flexibilitet att mäta risker, fastställa det institutspecifika beloppet för de ytterligare kapitalbaskrav som ska införas samt har fortsatt frihet att besluta om kapitalbasens sammansättning.

⁶⁷ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2013/36/EU när det gäller undantagna enheter, finansiella holdingföretag, blandade finansiella holdingföretag, ersättning, tillsynsåtgärder och tillsynsbefogenheter och kapitalbevarande åtgärder och [förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning](#) om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller bruttosoliditetsgrad, stabil nettofinansieringskvot, krav för kapitalbas och kvalificerade skulder, motpartsrisk, marknadsrisk, exponeringar mot centrala motparter, exponeringar mot företag för kollektiva investeringar, stora exponeringar, rapporteringskrav och krav på offentliggörande av information samt om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

Kommissionens paket innehåller ett antal förslag som inverkar på utformning och tillämpning av regelverket för makrotillsyn. De föreslagna ändringarna förtydligar att ramverket för pelare 2 är av institutspecifik karaktär och inte bör användas för att hantera system- eller makrotillsynsrisiker. För ECB är dessa ändringar av särskilt stor vikt eftersom de bidrar till en bättre avgränsning mellan mikro- och makrotillsynsmyndigheternas uppdrag och instrument. ECB anser emellertid att om pelare 2 tas bort som ett av makrotillsynsverktygen bör det samtidigt genomföras riktade översyner av regelverket för makrotillsyn och makrotillsynsmyndigheterna bör få en tillräcklig uppsättning instrument för att effektivt kunna hantera systemrisiker.

Översyn av krishanterings- och resolutionssystemet

Kommissionens förslag till regleringsreformer för bankerna omfattade ett flertal ändringar av EU:s ram för återhämtning och resolution i syfte att utveckla det befintliga systemet, som åtgärdades på viktiga punkter genom i) ändringar av minimikraven avseende kapitalbas och kvalificerade skulder (MREL) och genomförande av standarden för den totala förlustabsorberande kapaciteten (TLAC) för globala systemviktiga banker, ii) införande av två nya harmoniserade moratoriebefogenheter för den behöriga myndigheten respektive resolutionsmyndigheten, och iii) ökad harmonisering av hierarkin för borgenärer genom att det införs en ny kategori av "oprioriterade" seniora skuldinstrument, som rangordnas under befintliga seniora skulder utan säkerhet men över efterställda skulder.

ECB:s yttranden över olika aspekter av kommissionens förslag offentliggjordes i mars och november 2017.

Vad gäller ändringen av MREL och genomförandet av TLAC är följande aspekter viktiga för ECB: i) att det skapas en säkerhetsmarginal för MREL-kravet och att MREL-anvisningarna avskaffas, ii) att det görs en tydligare avgränsning mellan resolutions- och tillsynsmyndigheternas uppgifter och befogenheter på vissa punkter (t.ex. åsidosättande av MREL, införande av ett moratorium), iii) att det föreslagna undantaget vad gäller tillämpningen av restriktioner för högsta utdelningsbara belopp – vid ett åsidosättande av det kombinerade buffertkravet som går utöver MREL-kraven – ska gälla under en tolv månadersperiod samt iv) att det införs en lämplig minsta övergångsperiod för MREL-efterlevnad för samtliga kreditinstitut, vilken resolutionsmyndigheten skulle kunna förlänga från fall till fall.

Kommissionens förslag gällande de båda nya harmoniserade moratoriebefogenheterna får visserligen brett stöd i [ECB:s yttrande](#) av den 8 november 2017, men yttrandet innehåller också ytterligare ändringsförslag vad gäller omfattningen och varaktigheten för moratorium före resolution samt frikopplingen av moratoriebefogenheten från tidigt ingripande.

Vad gäller förslagen om rangordning av skuldinstrument utan säkerhet i en insolvenshierarki föreslås i [ECB:s yttrande](#) av den 8 mars 2017 att det ska fastställas en generell regel om insättarföreträde, baserat på ett stegvis förfarande, genom att det införs en tredje prioritetsordning för andra insättningar än de som nu är prioriterade enligt direktivet om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag.

På internationell nivå bidrog ECB aktivt till de diskussioner inom Financial Stability Board (FSB) som ledde fram till offentliggörandet av vägledande principer som ska bistå myndigheter med genomförandet av FSB:s standard för "intern TLAC" (dvs. den förlustabsorberande kapacitet som resolutionsenheter måste avsätta för väsentliga undergrupper) samt den sjätte rapporten om de resolutionsreformer som genomförts efter krisen.

Arbetet med att fullborda bankunionen

ECB bidrog till den fortsatta diskussionen om fullbordandet av bankunionen. I detta hänseende stöder ECB de långsiktiga målen i [kommissionens meddelande](#) som offentliggjordes den 11 oktober 2017.

Det är viktigt att det tas ytterligare avgörande steg för fullbordandet av bankunionen för att kunna utnyttja fördelarna med en fullt utbyggd bankunion. I detta sammanhang bör riskreducering och riskdelning utvecklas parallellt, eftersom dessa aspekter förstärker varandra ömsesidigt. ECB deltar i diskussionen om de föreslagna riskreducerande åtgärderna och utfärdade yttranden om denna fråga. Som konstateras i det relaterade [ECB-yttrandet](#) är ett fullt utbyggt europeiskt insättningsgarantisystem med stabil nivå dessutom en nödvändig del av en komplett bankunion. För ECB är det också viktigt att det införs en gemensam säkerhetsmekanism (s.k. backstop) för den gemensamma resolutionsfonden snarast möjligt. För detta ändamål tillhandahåller ECB tekniskt stöd till det kvantitativa arbete som nu görs för att skatta banksektorns kapacitet att återbetala en sådan säkerhetsmekanism. ECB har slutligen vidtagit åtgärder som ska göra det lättare att hantera nödlidande lån, bl.a. genom att offentliggöra en vägledning för bankerna och genomföra en ansökningsomgång inför arbetet med att ta fram en strategi för ett kapitalförvaltningsbolag, som ska genomföras på nationell nivå.

Inrättandet av ett regelverk för icke-bankverksamhet

På global nivå bidrog ECB till det arbete som genomförts under ledning av BIS-kommittén för det globala finansiella systemet avseende repomarknadens funktion, genom att ge en djupanalys av regleringsreformernas konsekvenser för repomarknaden. ECB stödde även aktivt arbetet inom FSB och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO) för att hantera strukturella sårbarheter som orsakas av kapitalförvaltning. Denna del av det finansiella systemet får allt större betydelse och makrotillsynsverktygen behöver utökas för att minska de risker för den finansiella stabiliteten som uppstår utanför banksektorn.

På europeisk nivå offentliggjorde Europeiska bankmyndigheten sitt yttrande om utformning och kalibrering av det nya tillsynsramverket för värdepappersföretag, som ska anpassas efter värdepappersföretagens olika affärsmodeller och deras inneboende risker. ECB stöder arbetet för att säkerställa att tillsynssystemet ger en rättvisande bild av samtliga tillsynsrelevanta risker samt av varje systemrisk som värdepappersföretag utgör. I sitt meddelande av den 11 oktober 2017 tillkännagav kom-

missionen sitt kommande förslag om att stora värdepappersföretag som bedriver bankliknande verksamhet ska betraktas som kreditinstitut och omfattas av den europeiska banktillsynen.

Översyn av EU-systemet för finansiell tillsyn

ECB bidrog till diskussionen om en [översyn av ESFS](#). I september 2017 antog kommissionen ett paket med förslag för att stärka ESFS. Förslagen avser ändring av förordningarna om inrättande av de tre europeiska tillsynsmyndigheterna och ESRB samt justeringar av direktivet om försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II) och förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Emir II). De allmänna målen med översynen är att säkerställa ökad tillsynskonvergens i EU, förbättra de europeiska tillsynsmyndigheternas styrnings- och finansieringsstruktur, främja ytterligare marknadsintegration, effektivisera ESRB samt stärka samordningen av makrotillsynen. ECB offentliggjorde sitt [yttrande](#) om översynen av ESRB-förordningen den 2 mars 2018.

3.4 ECB:s mikrotillsynsfunktion

Under 2017 fortsatte ECB:s banktillsyn att bidra till en stabil europeisk banksektor och likvärdiga förutsättningar för samtliga banker i euroområdet. Även om bankerna i euroområdet har ökat sin motståndskraft under de senaste åren, ställs de fortfarande inför stora utmaningar.

De höga nivåerna av nödlidande lån var alltså en stor utmaning i vissa euroländer. De begränsar bankernas vinster liksom deras kapacitet att finansiera ekonomin. Att lösa problemet med nödlidande lån har därför varit en av prioriteringarna sedan ECB:s banktillsyn inledde sin verksamhet. Under 2017 vidtog banktillsynen viktiga åtgärder för att nå detta mål. I mars 2017 offentliggjorde ECB:s banktillsyn en kvalitativ [vägledning till banker om nödlidande lån](#). För att förhindra att nödlidande lån utan tillräcklig säkerhet byggs upp framöver sändes ett [tillägg till vägledningen](#) ut för offentligt samråd i oktober–december 2017. Här klargörs på ett tydligt sätt ECB:s allmänna tillsynsförväntningar när det gäller avsättning av nya nödlidande lån som ska användas som utgångspunkt för att bedöma varje enskild banks avsättningspolicy.

En annan utmaning hängde samman med Storbritanniens beslut att lämna EU, vilket kommer att beröra banker i såväl Storbritannien som euroområdet. ECB har därför arbetat för att säkerställa att samtliga berörda banker har lämpliga beredskapsplaner. För detta ändamål har ECB utarbetat policyståndpunkter om t.ex. tillstånd, interna modeller, intern styrning, riskhantering och återhämtningsplanering. För att säkerställa öppenhet har ett antal [detaljerade frågor och svar](#) lagts ut på webbplatsen för ECB:s banktillsyn. Det har även anordnats workshoppar med berörda banker från Storbritannien och euroområdet för att informera dem om ECB:s tillsynsförväntningar.

Med tanke på de interna modellernas betydelse för beräkningen av bankernas kapitalkrav fortsatte ECB:s banktillsyn sin riktade granskning av interna modeller (TRIM) 2017. Syftet med TRIM är att i) säkerställa att de interna modeller som används av banker uppfyller regleringskraven, ii) harmonisera tillsynshandlingen av interna modeller samt iii) säkerställa att de interna modellerna utgår från de faktiska riskerna och inte från modelleringsmöjligheterna. I och med att TRIM slutförs ökar tilltron till att bankernas kapitalkrav är adekvata.

Under 2017 konstaterade ECB att tre stora banker i euroområdet antingen fallerade eller också var på väg att falla. Detta var första gången som betydande institut fallerade sedan den gemensamma resolutionsmekanismen inrättades och det nya systemet klarade sitt första test. ECB, den gemensamma resolutionsnämnden, kommissionen och de nationella resolutionsmyndigheterna samarbetade smidigt och effektivt.

Bankunionens tredje pelare – ett europeiskt insättningsgarantisystem (EDIS) – har emellertid ännu inte upprättats. Det måste finnas lika bra insättningskydd i hela EU. Detta är avgörande för att banksektorn ska vara verkligt europeisk.

Mer ingående information om ECB:s banktillsyn finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamheten 2017](#).

4 Marknadsinfrastruktur och betalningar

Eurosystemet har en central roll för marknadsinfrastruktur och betalningar genom tre olika funktioner – som operatör, katalysator och övervakare. I sin roll som operatör och katalysator har Eurosystemet en pådrivande funktion för innovation och integration av marknadsinfrastruktur och betalningar i Europa. Inom ramen för sin övervakande funktion arbetar Eurosystemet för att finansiell infrastruktur och betalningar ska fungera säkert och effektivt. Att Eurosystemet har en välfungerande marknadsinfrastruktur är överlag viktigt för att upprätthålla förtroendet för euron samt för att underlätta penningpolitiska transaktioner. När det gäller marknadsinfrastruktur och betalningar spelar Eurosystemet även en viktig roll för att säkerställa stabiliteten i det europeiska finansiella systemet och främja ekonomisk aktivitet.

4.1 Innovation och integration av marknadsinfrastruktur och betalningar

I nära samarbete med kommissionen och den privata sektorn har Eurosystemet i mer än ett decennium arbetat för att omvandla Europas tidigare mycket splittrade finansiella infrastruktur och betalningsmiljö och göra den mer integrerad. Detta arbete pågår fortfarande och det finns fortfarande en del att göra. Men Eurosystemet har nu kommit till en punkt när framstegen börjar märkas.

Target2, Eurosystemets bruttoavvecklingssystem för betalningstransaktioner i euro, har varit en viktig pådrivande faktor för den europeiska integrationsprocessen och brukar ofta kallas "eurons bruttoavvecklingssystem i realtid". I november 2017 hade

verksamheten bedrivits framgångsrikt i tio år. Under 2017 behandlade Target2 89 procent av det värde och 63 procent av den volym som avvecklades av betalningssystem för stora belopp i euro. Detta innebär att det är ett av världens största betalningssystem och marknadsledande i Europa.

Den sista migreringsomgången av Target2-Securities (T2S) markerade slutpunkten för projektet, som har resulterat i ökad integrering av en tidigare mycket splittrad europeisk marknadsinfrastruktur för värdepappersavveckling. I slutet av oktober 2017 bedrev 21 värdepapperscentraler från 20 europeiska marknader verksamhet via T2S. Efter den sista migreringsomgången behandlade T2S i genomsnitt 556 684 transaktioner per dag och i genomsnitt avvecklades ett värde av 812,02 miljarder euro dagligen⁶⁸.

Utöver fullbordandet av T2S-migreringen har Eurosystemet också drivit på harmoniseringsarbetet på T2S-marknaderna i sin roll som katalysator. Detta harmoniseringsarbete bidrar avsevärt till att göra den europeiska marknaden till en verkligt inhemsk gemensam marknad sett i ett posttrade-perspektiv.

Eurosystemet har även enats om förslag till harmoniserade processer och arbetsflöden för hantering av säkerheter. Detta omfattande harmoniseringsarbete har legat till grund för utvecklingen av Eurosystemets system för förvaltning av säkerheter (ECMS), som [ECB-rådet godkände som projekt](#) i december 2017. ECMS kommer att utgöra ett harmoniserat system för säkerhetstransaktioner i Eurosystemet samt ersätta de 19 nationella centralbankernas befintliga system för de funktioner som kan harmoniseras före starten. Ändringar i det befintliga ramverket för säkerheter kommer att genomföras konsekvent i euroområdet. Samma uppgifter kommer att användas för ramverket för riskkontroll. Starten är planerad till november 2022.

Samtidigt som den europeiska marknadsintegrationen fortskrider, genomgår den finansiella marknadens infrastruktur och betalningar en snabb teknisk förändring. För att säkerställa att Eurosystemets finansiella infrastruktur är fortsatt adekvat för sitt ändamål under de kommande åren beslutade ECB-rådet i december 2017 att Target2 och T2S ska konsolideras. Denna konsolidering innebär att Target2 RTGS-tjänsterna genomgår en omfattande uppgradering. Detta kommer att främja förbättrade likviditetshanteringsförfaranden för marknadsaktörerna inom Eurosystemet, sänka driftskostnaderna och leda till förbättrad motståndskraft mot cyberangrepp (se ruta 8).

I samband med konsolideringen av Target2- och T2S-tjänster utvecklar Eurosystemet en alleuropeisk tjänst för avveckling av realtidsbetalningar i centralbankspengar, TIPS (TARGET instant payment settlement). Denna tjänst, med beräknad start i november 2018, säkerställer att betalningar kan avvecklas omedelbart i hela Europa. Detta kommer att ytterligare främja integrationen och innovationen på massbetalningsmarknaden.

⁶⁸ Siffrorna bygger på dagliga uppgifter från perioden 19 september–29 december 2017 och omfattar helt eller delvis avvecklade transaktioner och likviditetsöverföringar.

I och med upprättandet av det gemensamma området för betalningar i euro (Sepa) integrerades marknaden för massbetalningar i euro för grundläggande massbetalningsinstrument, vilket banade väg för innovativa betalningslösningar. I sin katalysatorfunktion har Eurosystemet hela tiden drivit på den europeiska integrationen respektive innovationen av massbetalningar. Under ledning av Euro Retail Payments Board – ett högnivåforum för europeisk dialog mellan betaltjänstleverantörer och slutanvändare, där ECB är ordförande – inleddes Sepa-systemet för direktgirering i november 2017. Det pågår även arbete för att underlätta mobila betalningar mellan personer (P2P), betalningsinitieringstjänster (inom ramen för det reviderade [betaltjänstdirektivet](#) – PSD2⁶⁹), kortstandardisering, massbetalningsanvändares tillgång till massbetalningstjänster samt e-fakturering inom Europa.

Det har ytterligare utretts vilka konsekvenser som tekniken för distribuerade liggare (DLT) kommer att få för Europas finansiella infrastruktur. ECB har en intern grupp för finanstekniska frågor ("fintech") som övervakar det pågående analysarbetet av en eventuell digital representation av kontanter. På Eurosystemsnivå pågår även arbete för att förstå vilka konsekvenser fintech kan få för betalningar, tillsynsverksamhet, penningpolitikens genomförande samt finansiell risk. Det har även genomförts ett omfattande analysarbete för att se om viss befintlig funktionalitet i ett bruttoavvecklingssystem i realtid kan köras säkert och effektivt i en DLT-miljö⁷⁰. Testserierna har visserligen gett lovande resultat, men det går inte att dra några direkta slutsatser om de kan användas i produktionsmiljö. I en rapport om DLT:s potentiella effekter på harmoniseringen av efterhandeln av värdepapper och den mer omfattande integrationen av EU:s finansiella marknader⁷¹ undersöks hur DLT används inom områden som slutgiltig avveckling, it-säkerhet och rapportering. Denna rapport bidrar till diskussionen om hur tekniken kan utnyttjas för mer välintegrerade finansiella marknader inom EU.

4.2 Säkerhet för marknadsinfrastruktur och betalningar

ECB är ledande tillsynsmyndighet för tre systemviktiga betalningssystem (SIPS) – Target2, Euro1 och Step2 – medan Banque de France övervakar Core (FR), det fjärde systemviktiga betalningssystemet i euroområdet. Eurosystemet fortsatte arbetet med den första heltäckande utvärderingen av dessa system i enlighet med [SIPS-förordningen](#). Eurosystemet fortsatte även med den samordnade bedömningen av ej systemviktiga massbetalningssystem samt nationella och internationella kortbetalningssystem och inledde utvärderingen av Sepa-systemet för direktgirering.

Vad gäller T2S bedrev Eurosystemet i samarbete med andra myndigheter övervakningsverksamhet för T2S när det togs i drift och följde värdepapperscentralernas stegvisa migrering till T2S.

⁶⁹ Betaltjänstdirektivets bestämmelser blev tillämpliga i januari 2018.

⁷⁰ Se "Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment", ECB/Bank of Japan, september 2017, och "BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology", ECB/Bank of Japan, september 2017.

⁷¹ Se "The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration", ECB, september 2017.

När det gäller värdepappersavvecklingssystem deltar Eurosystemet i sin funktion som utgivande centralbank för euron i det auktorisationsförfarande för värdepapperscentraler som föreskrivs i förordningen om värdepapperscentraler. Eurosystemet har även utarbetat ett nytt system för att tilldela värdepappersavvecklingssystem behörighet och länkar till hur de används i Eurosystemets kredittransaktioner. Det nya systemet beräknas komma att införas under 2018 och bygger till stor del på auktorisationsförfarandet enligt [förordningen om värdepapperscentraler](#).

Vad gäller centrala motparter har Eurosystemet fortsatt att bidra till verksamheten inom de tillsynskollegier som inrättades enligt förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Emir). Eurosystemet har framför allt bistått de nationella behöriga myndigheterna vid godkännandet av en utökning av de centrala motparternas verksamhet och tjänster samt större förändringar i deras modeller.

På regleringssidan tillkännagavs i november 2017 ändringar av SIPS-förordningen och relaterade rättsakter om påföljder och korrigerande åtgärder. Ändringarna av SIPS-förordningen gäller ytterligare krav för motståndskraft mot cyberangrepp och minskad likviditetsrisk samt tilldelning av ytterligare befogenheter till de behöriga myndigheterna.

När det gäller regelarbetet för massbetalningar utarbetade Europeiska bankmyndigheten i nära samarbete med ECB bl.a. utkast till tekniska tillsynsstandarder för en stark kundautentisering samt gemensam och säker kommunikation i enlighet med det andra betaltjänstdirektivet (PSD2). Efter godkännande kommer de säkerhetsåtgärder som anges i de tekniska tillsynsstandarderna att bli tillämpliga 18 månader efter ikraftträdandedatumet enligt dessa standarder.

Framöver beräknas clearingsystemen, i synnerhet de centrala motparterna, kunna medföra ökade risker mot välfungerande betalningssystem. I förlängningen skulle dessa risker kunna påverka Eurosystemets primära mål att upprätthålla prisstabiliteten. Vad gäller centrala motparter antog kommissionen under 2017 två förslag till ändring av Emir-förordningen (se även avsnitt 3.3 och 9.2). Det första förslaget är tänkt att minska rapporterings- och clearingkraven för vissa motparter i enlighet med proportionalitetsprincipen. Det andra förslaget ska resultera i ett förbättrat EU-ramverk för auktorisation och tillsyn av de centrala motparterna i EU och utökade krav för systemviktiga centrala motparter i tredjeland, något som är särskilt viktigt med tanke på de stora volymer euro-denominerade transaktioner som avvecklas av centrala motparter i Storbritannien. Om Storbritannien lämnar EU kommer dessa motparter inte längre att omfattas av Emir-förordningens reglerings- och tillsynsramverk. Antas kommissionens förslag skulle detta bl.a. stärka Eurosystemets funktion vid tillsynen av centrala motparter både i och utanför EU. För att säkerställa att Eurosystemet kan utföra denna funktion är det av yttersta vikt att det har de befogenheter som krävs enligt fördraget och stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. För att ge ECB en klar rättslig befogenhet inom området för central clearing har ECB-rådet antagit en [rekommendation](#) om att ändra artikel 22 i denna stadga.

Ruta 7

Innovation inom området realtidsbetalningar och massbetalningar

Realtidsbetalningar

I november 2017 inleddes Sepa-systemet för direktgirering (SEPA Instant Credit Transfer, SCT Inst). Genom detta system får massbetalningsmarknaden en gemensam bas för att tillhandahålla innovativa produkter och tjänster som skapar värde för kunderna och möjliggör ökad konkurrens mellan betaltjänstleverantörerna. Vid starten har cirka 600 betaltjänstleverantörer från åtta euroländer registrerat sig för att delta i SCT Inst, vilket innebär att de åtminstone har möjlighet att ta emot SCT Inst-betalningar. Fler betaltjänstleverantörer från andra länder kommer att ansluta sig under 2018, 2019 och senare.

Med massbetalningslösningar som bygger på SCT Inst kan kunder – konsumenter, företag och myndigheter – skicka och ta emot kontantlösa betalningar i Europa på mindre än tio sekunder. Betalningarna kommer direkt in på mottagarens konto och kan därför användas direkt för ytterligare transaktioner.

Framöver skulle SCT Inst kunna användas för att utveckla innovativa lösningar för P2P-betalningar, P2B-betalningar vid terminaler och inom e-handel samt för B2B-betalningar. Ett exempel på sådana innovativa lösningar är mobila P2P-betalningar där mottagarens mobiltelefon används som proxy för IBAN (International Bank Account Number). De innovativa lösningarna kan även utökas till att omfatta P2B-betalningar, t.ex. för att betala för tjänster som tillhandahålls i hemmet eller på försäljningsstället. Inom e-handel innebär realtidsbetalningar att näthandlare kan synkronisera tillhandahållandet av varor och tjänster med betalningen. För B2B-betalningar ger realtidsbetalningar ett bättre kassaflöde och optimerad förvaltning av rörelsekapitalet. Generellt sett resulterar de i färre sena betalningar och snabbare fakturabetalningar.

SCT Inst-betalningar är inte bara snabba, utan även säkra och effektiva. SCT Inst-systemet omfattas av Eurosystemets tillsyn. Den underliggande marknadsinfrastrukturen, som även den står under Eurosystemets tillsyn, säkerställer en säker och effektiv behandling och avveckling av SCT Inst-betalningar i hela Europa. Avvecklingen sker i centralbankspengar.

Innovation i samband med massbetalningar

När man talar om innovation i samband med massbetalningar är det viktigt att skilja mellan å ena sidan utvecklingen av betalningsinstrument och betalningslösningar som regleras genom EU-lagstiftning och är denominerade i en valuta som motsvarar en fordran mot den utgivande centralbanken och å andra sidan virtuella valutor som Bitcoin. Begreppet "virtuell valuta" är missvisande, eftersom det till skillnad från en verklig valuta inte rör sig om en fordran på en emittent. Valutan har inte heller någon uppenbar rättslig grund och är oreglerad. ECB anser därför att "virtuella valutor" inte är annat än en "digital värderepresentation"⁷².

Användarna bör ha i åtanke att "de virtuella valutornas" värde kan variera stort och blåsas upp med hjälp av spekulation. Det ska även noteras att vissa virtuella valutor har mycket hög elförbrukning jämfört med andra digitala betalningsmetoder, eftersom algoritmen för att verifiera transaktioner drar mycket datakraft och därmed också mycket el.

⁷² Se även [Virtual currency schemes – a further analysis](#), ECB, februari 2015.

I och med att realtidsbetalningar införs i euroområdet kommer konkurrenskraften och innovationspotentialen att stärkas ytterligare för ekosystemet av massbetalningar i Europa. Dessa betalningar garanteras genom en säker och trygg valuta – euron. ”Virtuella valutor” kan däremot anses utgöra spekulationstillgångar och är därmed kopplade till risker. De har ingen utgivande myndighet som säkerhet och det kan därför inte tas för givet att de kommer att kunna användas som betalningsmedel, beräkningsenhet och värdebevarare.

Ruta 8

Det finansiella ekosystemets motståndskraft mot cyberangrepp

Digitaliseringen och globaliseringen har lett till att enskilda personer, företag och offentliga inrättningar har fått nya möjligheter att inhämta och hantera uppgifter, bedriva affärsverksamhet och kommunicera. Samtidigt har den ökade sammanlänkningen, it-landskapets komplexitet, det växande antalet användare och den tilltagande datamängden på digitala plattformar och i nätverk resulterat i en ökad exponering för it-angrepp. Sådana cyberangrepp mot banker, finansiella infrastrukturer och tjänsteleverantörer är allvarliga, eftersom de får negativa konsekvenser för konsumenter och företag, kan leda till systemrisk, påverka den finansiella stabiliteten och i förlängningen inverka negativt på den ekonomiska tillväxten.

Angriparna blir alltmer avancerade – de upptäcker nya möjligheter och använder nya metoder för att skada it-systemen – vilket sätter organisationer under ständig press att förbättra sina säkerhetskontroller. Dessa kontroller omfattar insamling och analys av hotunderläggningar samt införande av försvarsåtgärder och utökad spårnings- och responskapacitet.

Operativ motståndskraft – vilket även inbegriper motståndskraft mot cyberangrepp – är värd särskild uppmärksamhet. Med operativ motståndskraft avses en organisations förmåga att föregripa, stå emot, begränsa och snabbt återhämta sig från störningar. Detta innebär att en organisation kan fortsätta sin verksamhet före, under och efter en incident och dessutom strävar efter att minimera de konsekvenser som kan uppstå under och efter en störning.

Det finansiella systemets omfattande sammanlänkning, både vad gäller verksamhetsförbindelser och underliggande it-infrastruktur, innebär att motståndskraft mot cyberangrepp inte kan uppnås på egen hand. Det krävs samverkan och samarbete på såväl operativ som politisk nivå. Hela ekosystemet (finansiella infrastrukturer, marknadsaktörer och verksamhetskritiska tjänsteleverantörer) behöver involveras, framför allt vad gäller informationsspridning, återställande och testning. Eurosystemet välkomnar samarbetet kring cybersäkerhet på europeisk nivå.

För att åtgärda och främja motståndskraft på Eurosystems nivå har ett antal åtgärder genomförts. Här ska särskilt följande initiativ nämnas:

1. Främja ECB:s motståndskraft mot cyberangrepp

För ECB är det av yttersta vikt att skydda uppgifternas sekretess och integritet samt att säkerställa att systemen är tillgängliga. Detta handlar inte enbart om att införa ett sunt operativt ramverk för riskhantering och it-säkerhet samt teknisk återställandekapacitet, utan även om att utarbeta kontinuitetsplaner. I dessa planer anges hur ECB – i händelse av ihållande angrepp – skulle prioritera sina insatser och resurser, skydda sina viktigaste tillgångar samt återställa funktionalitet.

Det har även upprättats ett systematiskt centralbankssamarbete för att utarbeta gemensamma ramverk för riskhantering och riskpolicy i fråga om it-risker, fortlöpande analysera den senaste utvecklingen inom it-säkerhet samt hantera hot och incidenter.

2. Främja operativ motståndskraft/motståndskraft mot cyberangrepp hos banker (som står under tillsyn)

Den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) har infört obligatorisk rapportering av betydande it-incidenter för de banker som omfattas av tillsynen. Detta ger bättre kunskap om vilka it-incidenter som generellt sett drabbar bankerna. De flesta aspekter som rör it-säkerhet ingår i SSM:s övervakning av it-risker. Detta omfattar fortlöpande extern övervakning och riskbedömning, tematiska och övergripande översyner av fokusområden (it-säkerhet, it-relaterad utkontraktering, datakvalitet osv.) samt riktade inspektioner på plats (av generella it-riskområden, men även med fokus på it-säkerhet och it-risker). Arbete pågår med att ta fram en vägledning om SSM:s it-riskrelaterade förväntningar på betydande institut som omfattas av mekanismens tillsyn. SSM samarbetar också aktivt med andra motsvarande tillsynsmyndigheter världen över och i synnerhet på europeisk nivå genom att sprida bästa praxis och anpassa sin policy.

3. Säkerställa finansiella infrastrukturens motståndskraft mot cyberangrepp

Eurosystemets strategi i fråga om finansiella infrastrukturens motståndskraft mot cyberangrepp omfattar tre olika pelare: den finansiella infrastrukturens beredskap, sektorns motståndskraft samt strategisk involvering av regel- och tillsynsmyndigheter och industrin. Inom ramen för den första pelaren inför Eurosystemet en harmoniserad strategi för att bedöma betalningssystem inom euroområdet gentemot den principbaserade vägledningen för den finansiella infrastrukturens motståndskraft mot cyberangrepp som har utfärdats av kommittén för betalningar och marknadsinfrastruktur (CPMI) och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco). Utöver detta utvecklar Eurosystemet en rad olika verktyg som de finansiella infrastrukturens aktörer kan använda för att ytterligare stärka sin motståndskraft mot cyberangrepp, t.ex. ett europeiskt ramverk för red teaming-testning⁷³. Syftet med detta testningsramverk, som ska tas i drift 2018, är att säkerställa standardisering och ömsesidigt erkännande av it-testningen inom EU, så att finansiella infrastrukturer inte behöver genomgå liknande test i varje medlemsstat och/eller av olika behöriga myndigheter. Inom den andra pelaren arbetar Eurosystemet för att förbättra den finansiella sektorns samlade motståndskraft mot cyberangrepp. Detta sker med hjälp av samverkan över gränserna och mellan olika myndigheter, genom informationsspridning, sektorskartläggning och marknadsomfattande kontinuitetsövningar. Inom den tredje pelaren har det inrättats ett forum för att sammanföra olika marknadsaktörer, behöriga myndigheter och it-tjänsteleverantörer. Syftet med detta forum är att skapa förtroende och samverkan mellan deltagarna samt att fungera som katalysator för gemensamma initiativ som ska stärka sektorns förmåga och kapacitet.

För att uppnå motståndskraft mot cyberangrepp inom det finansiella ekosystemet krävs gemensamma insatser från institut, infrastrukturer och myndigheter, men det övergripande ansvaret för att säkerställa motståndskraft mot cyberangrepp ligger hos respektive finansinstitut och finansiella infrastrukturer.

⁷³ Begreppet "red teaming-test" var ursprungligen ett begrepp som militären använde för att beskriva ett team som fick i uppgift att ta sig förbi säkerheten på "den egna sidan" för att testa sina säkerhetsåtgärder. Inom motståndskraft mot cyberangrepp är det en övning där man efterliknar verkliga angriparens strategier, metoder och förfaranden för att angripa personer, processer och teknologi inom en finansiell infrastruktur eller ett företag. Syftet med denna övning är att testa organisationens skydds-, spårings- och responskapacitet.

5 Finansiella tjänster som tillhandahålls andra institut

5.1 Administration av upplåning och utlåning

ECB ansvarar för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt [systemet för medelfristigt stöd](#)⁷⁴ (MTFA) och [Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen](#) (EFSM)⁷⁵. Under 2017 hanterade ECB räntebetalningarna på lånen inom systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. Utestående lån från detta system uppgick den 31 december 2017 till 3,05 miljarder euro. Under 2017 hanterade ECB också diverse betalningar och räntebetalningar på lånen inom EFSM. Utestående lån från denna mekanism uppgick den 31 december 2017 till 46,8 miljarder euro.

ECB ansvarar också för hanteringen av betalningar i samband med transaktioner inom [Europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten](#) (EFSF)⁷⁶ och [Europeiska stabilitetsmekanismen](#) (ESM)⁷⁷. När det gäller EFSF hanterade ECB under 2017 diverse räntebetalningar och avgifter på lånen. ECB hanterade även ESM-medlemmarnas bidrag samt diverse ränte- och avgiftsbetalningar i samband med lånen inom denna mekanism.

ECB ansvarar slutligen för hanteringen av alla betalningar i samband med låneavtalet med Grekland.⁷⁸ Utestående lån från detta avtal uppgick den 31 december 2017 till 52,9 miljarder euro.

5.2 Eurosystemets reservförvaltningstjänster

Även under 2017 erbjöd Eurosystemet en rad finansiella tjänster inom ramen för ERMS (Eurosystem Reserve Management Services), som infördes 2005 för förvaltningen av kunders valutareserver i euro. Ett antal nationella centralbanker i Eurosystemet ("Eurosystemets tjänsteleverantörer") erbjuder alla dessa tjänster på harmoniserade villkor i enlighet 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.

⁷⁴ I enlighet med artikel 141.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artiklarna 17, 21.2, 43.1 och 46.1 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (nedan kallad ECBS-stadgan) och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002.

⁷⁵ 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.

⁷⁶ I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämförda med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet).

⁷⁷ I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämförda med artikel 5.12.1 i ESM-avtalen om allmänna villkor för ekonomiskt stöd).

⁷⁸ 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.

Antalet kunder som utnyttjade ERMS uppgick under 2017 till 278, jämfört med 286 under 2016. När det gäller själva tjänsterna ökade under 2017 de totala tillgodohavanden (dvs. likvida medel och värdepappersinnehav) som förvaltas inom ramen för ERMS med omkring 7 procent jämfört med slutet av 2016.

6 Sedlar och mynt

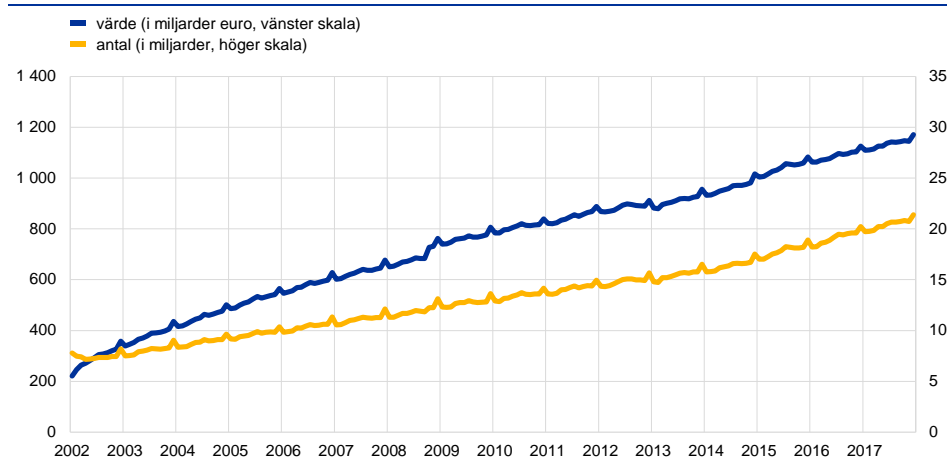
ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet har ansvar för utgivningen av eurosedlar inom euroområdet och för att upprätthålla förtroendet för valutan.

6.1 Sedlar och mynt i cirkulation

Under 2017 ökade eurosedlarna i cirkulation i antal och värde med cirka 5,9 procent respektive 4,0 procent. I slutet av året uppgick antalet eurosedlar i cirkulation till 21,4 miljarder, vilket motsvarade ett värde av totalt 1 171 miljarder euro (se diagram 30 och 31). Högsta årlig tillväxttakt noterades för 100-eurosedeln, som under 2017 hade en tillväxt på 7,9 procent. Tillväxttakten för 50-eurosedeln var fortsatt dynamisk och uppgick till 6,4 procent, men var lägre än året innan.

Diagram 30

Eurosedlar i cirkulation, antal och värde

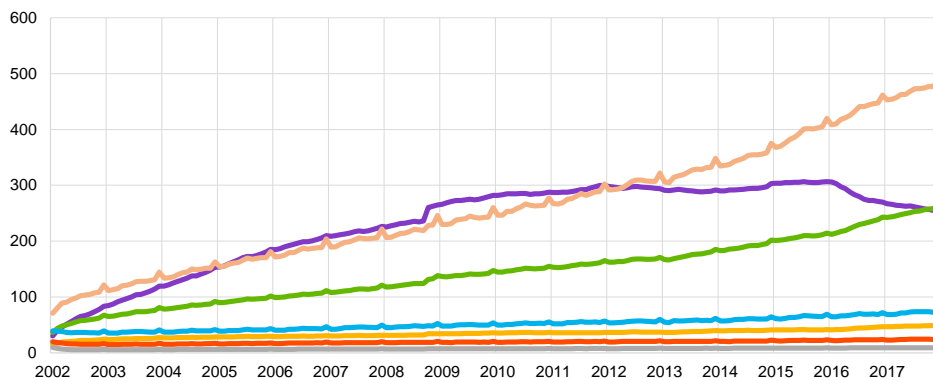


Källa: ECB.

Diagram 31

Värdet av eurosedlar i cirkulation per valör

(miljarder euro)



Källa: ECB.

Efter beslutet att upphöra med utgivningen av 500-eurosedlar när den andra serien eurosedlar slutförts, minskade antalet 500-eurosedlar i cirkulation ytterligare under 2017. Denna minskning uppvägdes till viss del av en högre efterfrågan på 200-, 100- och 50-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.

Produktionen av eurosedlar sköts gemensamt av de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans tilldelades produktionen av 5,72 miljarder sedlar 2017.

Antalet euromynt i cirkulation ökade under 2017 med 4,2 procent och uppgick i slutet av 2017 till totalt 126,0 miljarder. I slutet av 2017 uppgick värdet av mynt i cirkulation till 28,0 miljarder euro, vilket var 4,0 procent högre än i slutet av 2016.

Under 2017 gjorde euroområdets nationella centralbanker äkthets- och kvalitetskontroller av omkring 32,3 miljarder sedlar, vilket ledde till att omkring 6,1 miljarder av dessa togs ur cirkulation för att makuleras. 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 2017 gjorde kreditinstitut och andra professionella kontanthanterare äkthets- och kvalitetskontroller av omkring 36 miljarder eurosedlar med hjälp av sådana maskiner.

Ruta 9

Hushållens kontantanvändning i euroområdet

Ökningen av kortbetalningar och alternativa betalningssätt har lett till en diskussion om framtiden för kontanter och det ifrågasätts nu vilken betydelse kontanter har i vårt samhälle. Men trots att eurosedlar och euromynt har varit i omlopp i 15 år finns det inte så mycket kunskap om hushållens faktiska kontantanvändning. Under 2016 genomförde ECB därför en omfattande studie⁷⁹ för att analysera hur euroområdets konsumenter använder kontanter, kort och andra betalningsinstrument på försäljningsställena⁸⁰. Den här studien bygger på resultaten från en enkätundersökning som omfattar samtliga euroländer utom Tyskland och Nederländerna. Dessa båda länder genomförde liknande fristående undersökningar 2014 respektive 2016. Resultaten för dessa båda länder har slagits samman med ECB-undersökningens resultat för att göra det möjligt att skatta betalningarna för samtliga 19 euroländer, både sett till antal och värde.

Sett till antalet transaktioner under 2016 genomfördes 79 procent av alla kassatransaktioner i euroområdet med kontanter, 19 procent med kort och 2 procent med andra instrument, såsom check, betalningsöverföring eller mobila betalningslösningar. Sett till transaktionsvärde genomfördes 54 procent av alla kassatransaktioner med kontanter, 39 procent med kort och 7 procent med andra betalningsinstrument (t.ex. check). Betalningsbeteendet varierar stort mellan olika länder, både sett till antal transaktioner och transaktionsvärde (se diagram A).

⁷⁹ Se Esselink, H. och Hernández, L., "The use of cash by households in the euro area", *Occasional Paper Series*, nr 201, ECB, november 2017.

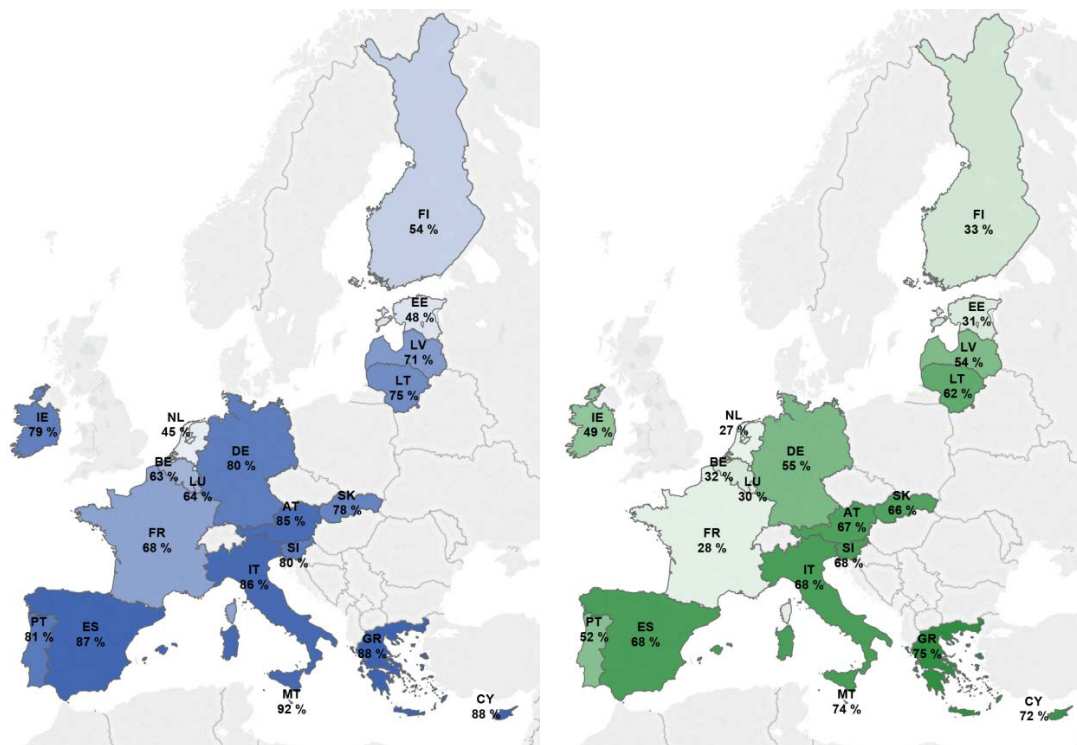
⁸⁰ Med försäljningsställe avses alla fysiska platser där konsumenter kan köpa varor eller tjänster (se diagram B).

Diagram A

Andelen kontanttransaktioner på försäljningsställen efter land

(antal transaktioner)

(transaktionsvärde)



Källor: ECB, Deutsche Bundesbank och De Nederlandsche Bank.

Kontanter var det vanligaste betalningsinstrumentet i euroområdet för transaktioner upp till 45 euro. För belopp över 45 euro var kort det vanligaste betalningsmedlet. Men endast 9 procent av alla registrerade betalningar översteg ett värde av 45 euro. Resultaten visar att konsumenterna i genomsnitt betalade endast 18 euro vid varje kassabetalning med kontanter, kort eller annat betalningsmedel. Över en tredjedel av betalningarna understeg 5 euro och två tredjedelar av betalningarna understeg 15 euro.

Merparten av transaktionerna genomfördes i dagligvarubutiker (48 procent), följt av restauranger, barer eller kaféer (21 procent), bensinstationer (8 procent) och affärer som säljer varaktiga konsumtionsvaror (6 procent) (se diagram B). De flesta transaktioner genomfördes på försäljningsställen där mellan 80 och 90 procent av betalningarna görs kontant. Detta i kombination med att två tredjedelar av alla transaktioner understeg 15 euro kan till viss del förklara varför kontantanvändningen är mer utbredd än man ofta tror.

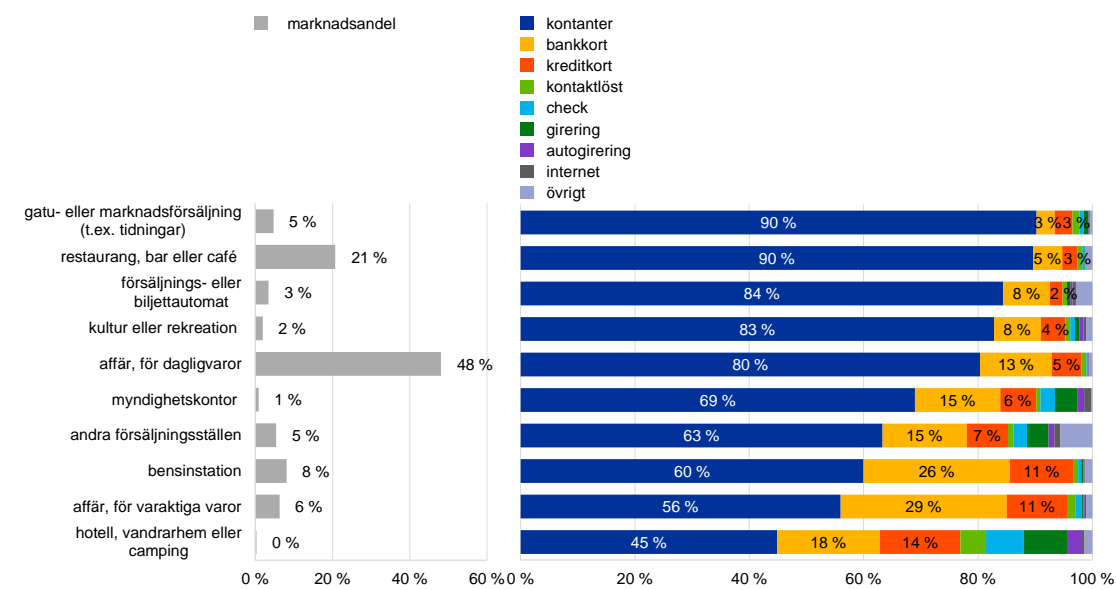
Som framgår av diagram B genomfördes 5 procent av alla betalningar på andra försäljningsställen. Ofta gäller det tjänstesektorn (t.ex. frisör-, kemtvätts- och rörmokeritjänster, bil- och cykelreparationer eller hushållstjänster). För vissa länder omfattar denna post även betalningar som i andra länder normalt sett skulle genomföras via olika metoder för distansbetalning, såsom gireringar eller autogiro. Det handlar främst om återkommande betalningar för t.ex. hyra, gas, vatten och el samt försäkring, men även betalningar för hemleverans av olja eller gas eller för sjukvårdstjänster. Svaren på en enkätfråga om just sådana betalningar visar att i genomsnitt 6 procent av hyrorna, 13 procent av elräkningarna och 31 procent av sjukvårdsräkningarna betalas

kontant i euroområdet (med undantag för Tyskland). Det kan generellt konstateras att i de länder där en hög andel av samtliga betalningar genomförs kontant genomförs även en större andel av de återkommande betalningarna kontant.

Diagram B

Marknadsandel för de huvudsakliga betalningsinstrument som används på försäljningsställen – antal transaktioner

(procent)



Källor: ECB, Deutsche Bundesbank och De Nederlandsche Bank.

Resultaten visar överlag att användningen av kontanter fortfarande var utbredd på försäljningsställen i de flesta euroländer. Det förefaller som om det finns anledning att ifrågasätta uppfattningen att kontanter snabbt ersätts av kontantlösa betalningsmedel. På frågan om vilket betalningsinstrument de helst använde svarade 32 procent att de föredrog kontanter, 43 procent att de föredrog kort eller andra kontantlösa betalningsinstrument och 25 procent att de inte hade några preferenser. Skillnaden mellan preferenser och faktiskt beteende kan åtminstone till viss del förklaras av att många verkar ha lättare att komma ihåg sällanköpsbetalningar till ett högre värde än ofta återkommande kontantbetalningar till ett lägre värde.

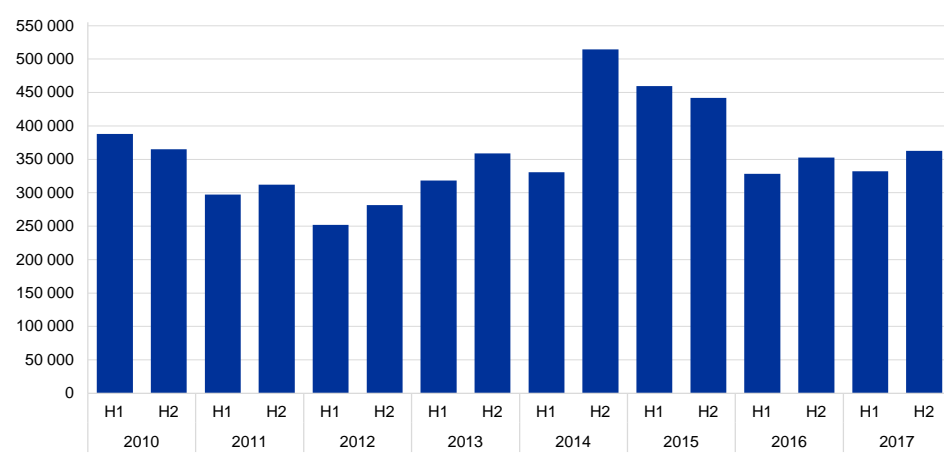
6.2 Förfalskade eurosedlar

Under 2017 ökade det totala antalet förfalskade eurosedlar något och cirka 694 000 förfalskningar togs ur cirkulation. I förhållande till mängden äkta eurosedlar i omlopp är andelen förfalskningar mycket låg. Diagram 32 visar hur mängden förfalskade sedlar som tagits ur cirkulation har utvecklats över tid. Förfalskarna brukar främst rikta in sig på 20- och 50-eurosedlar och under 2017 utgjorde förfalskningar av dessa valörer sammanlagt cirka 85 procent av alla beslagtagna falska sedlar. Under 2017 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. För detta ändamål samarbetar ECB även med Europol, Interpol och Europeiska kommissionen.

Diagram 32

Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation



Källa: ECB.

6.3 Den andra serien eurosedlar

Den 4 april 2017 sattes den nya 50-eurosedeln i omlopp. 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" (färgskiftande bild), 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.

Utgivningen av de nya 100- och 200-eurosedlarna, de båda sista valörerna i Europaserien, är planerad till första halvåret 2019. Efter en översyn av eurosedlarnas valörstruktur beslutade ECB-rådet att utesluta 500-eurosedeln från Europaserien. Detta gjordes på grund av oron för att denna valör skulle kunna underlätta olaglig verksamhet. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet kommer att genomföra en kampanj för att informera allmänheten och personer som yrkesmässigt hanterar kontanter om introduktionen av de nya 100- och 200-eurosedlarna, som båda kommer att ha en del nya säkerhetsdetaljer. Inom ramen för kampanjen kommer det även att gå ut en påminnelse om att utgivningen av 500-eurosedeln ska upphöra. Med tanke på eurons internationella roll och det omfattande förtroendet för

eurosedlarna kommer dock denna sedel att ha fortsatt status som lagligt betalningsmedel och kan därför fortsätta att användas som betalningsmedel och värdebevarare. Samtliga sedlar i den första serien (inklusive 500-eurosedeln) kommer alltid att behålla sitt värde eftersom de kan växlas in vid de nationella centralbankerna i euroområdet under obegränsad tid.

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet kommer att fortsätta hjälpa tillverkarna av sedelhanteringsmaskiner att förbereda sig inför introduktionen av de nya 100- och 200-eurosedlarna.

7 Statistik

Med de nationella centralbankernas stöd tar ECB fram, samlar in, sammanställer och publicerar statistik inom en rad olika områden. Statistiken behövs som underlag för euroområdets penningpolitik, för ECB:s tillsynsuppdrag, för Europeiska centralbankssystemets (ECBS) övriga uppgifter och för Europeiska systemrisknämndens verksamhet. Statistiken används även av offentliga myndigheter, finansmarknadens aktörer, massmedia och allmänheten i stort. Även under 2017 levererade ECBS den regelbundna statistiken för euroområdet snabbt och effektivt. Stora ansträngningar gjordes dessutom för att tillgodose ny efterfrågan på högaktuell och mer detaljerad kvalitetsstatistik på lands-, sektors- och instrumentnivå.

7.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet

Under 2017 började ECB offentliggöra euroområdets penningmarknadsstatistik härledd från detaljerade data som insamlats i enlighet med [förordning ECB/2014/48](#). Denna statistik täcker marknadssegmentet för transaktioner utan säkerhet och omfattar den totala omsättningen och det viktade genomsnittet under uppfyllandeperioden för kassakravet samt dagliga genomsnittsvolymer under samma period, uppdelat efter motpartssektor, transaktionstyp och löptid (63 nya serier). Syftet med att offentliggöra denna statistik är att bidra till ökad marknadstransparens och därigenom förbättra penningmarknadens funktion.

ECB började även offentliggöra den statistik om försäkringsbolag som samlats in i enlighet med [förordning ECB/2014/50](#). Denna statistik, som beskriver balansräkningarna för försäkringsbolag i euroområdet, uppdateras kvartalsvis.

Under 2017 införde ECBS tydliga offentliggöranderegler för monetära finansinstituts (MFI) räntor och volymer, vilket säkerställer att statistik över nationella MFI-räntor (MIR) offentliggörs på ett lämpligt och jämförbart sätt på ECBS-nivå. Detta resulterade i att det nu finns ytterligare 1 840 MIR-serier allmänt tillgängliga i [ECB:s Statistical Data Warehouse](#).

Uppsättningen av offentligt tillgängliga konsoliderade bankuppgifter utökades betydligt i november 2017 med nya poster för balansräkningar, lönsamhet, tillgångskvalitet, likviditet och kapitaltäckning.

ECB började även offentliggöra aggregerade balansräkningsuppgifter för euroområdet om finansiella företag med utlåningsverksamhet till hushåll och icke-finansiella företag som är hemmahörande i euroområdet. Uppgifterna offentliggörs årligen samt för vissa länder även kvartalsvis. Här anges såväl utestående belopp som skillnader i utestående belopp, justerade för omklassificeringar.

Makrotillsynsdaten (MPDB) utökades med en ny uppsättning indikatorer som framför allt avser banksektorn. Därmed har den sammanlagt över 300 tillgängliga indikatorer. Arbetet pågår med utöka MPDB ytterligare, framför allt inom de områden där det finns dataluckor.

7.2 Andra händelser på statistikområdet

En ny ECB-förordning innehåller direktverkande rapporteringskrav för samtliga pensionsinstitut med hemvist i euroområdet som omfattas av förordningens statistikdefinition. Med [ECB:s förordning om statistikkrav för pensionsinstitut](#) åtgärdas brister i den befintliga kvartalsstatistiken, som har publicerats sedan juni 2011, framför allt transaktionsuppgifternas begränsade spridning på grund av bristfällig datakvalitet. I och med de nya uppgifterna får ECBS ett bättre underlag för penningpolitiska och finansiella analyser och för sitt bidrag till det finansiella systemets stabilitet.

Under utarbetandefasen hölls flera möten med Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) och pensionsbranschen, företräd av Pensions-Europe. Enligt förordningen ska det genomföras en harmoniserad insamling av pensionsinstituts tillgångar och skulder uppdelade efter geografisk motpart, sektor och löptid. Såväl stock- som transaktionsuppgifter kommer att produceras kvartalsvis. Baserat på slutsatserna från ett [offentligt samråd](#) som genomfördes mellan slutet av juli och slutet av september 2017 samt kommissionens svar överlämnades ett uppdaterat utkast till ECB-rådet i början av 2018. Förordningen antogs av ECB-rådet den 26 januari 2018 och offentliggjordes i Europeiska unionens officiella tidning den 17 februari. Den nya statistiken kommer att börja rapporteras till ECB under 2019.

Den 21 september 2017 tillkännagav ECB sin avsikt att före år 2020 offentliggöra en dagslåneränta för lån utan säkerhet, baserad på uppgifter som har samlats in enligt förordningen om penningmarknadsstatistik. En sådan ränta skulle komplettera de befintliga referensräntor som tas fram av den privata sektorn och fungera som en säkerhetsreferensränta. Under de närmaste två åren kommer ECB att fastställa räntans mer övergripande egenskaper, utveckla beräkningsmetoden och testa räntans stabilitet. Under den här perioden kommer ECB att ha en öppen kommunikation, bl.a. genom offentliga samråd.

Under 2017 förstärktes MIR:s kvalitetssäkring med i) ett antal bästa tillvägagångssätt samt en vägledning om hur kvalitetskontroller ska genomföras, ii) ECBS första enkät om frågor som rör de nationella centralbankernas lokala datakvalitet, som ska uppdateras vartannat år och iii) ett förbättrat ramverk för MIR-efterlevnad. En uppdaterad

rad version av MIR-manualen⁸¹ publicerades på ECB:s webbplats i januari 2017 och återspeglar de senaste årens förbättringar av MIR-statistiken.

Under 2017 inleddes arbetet med att uppdatera [ECB:s förordning om betalningsstatistik](#). Syftet med detta är att förbättra rapporteringen av betalningsstatistik för att säkerställa att statistiken är fortsatt adekvat för sitt ändamål. Vid översynen kommer den senaste utvecklingen inom tillämplig EU-lagstiftning och de senaste innovationerna på massbetalningsmarknaden att beaktas.

Genom sin långsiktiga strategi för datainsamling från bankerna eftersträvar ECBS och dess statistikkommitté att, om möjligt, standardisera och integrera ECBS befintliga statistikramar för olika områden och länder. Syftet är att minska rapporteringsbördan för bankerna, göra det lättare att automatisera behandlingen av allt större och mer detaljerade dataset samt åstadkomma en förbättrad datakvalitet. De två huvudinitiativen här är bankernas integrerade rapporteringskatalog (Banks' Integrated Reporting Dictionary – BIRD)⁸² och det europeiska ramverket för rapportering (ERF). Under 2017 genomfördes pilotfasen för BIRD, som tillhandahåller standarddefinitioner och omvandlingsregler till bankerna för att underlätta deras rapportering till myndigheterna. Pilotfasen avslutades med en kravbeskrivning för AnaCredit och statistiken om värdepappersinnehav. Då inleddes även nästa steg, som består i att inkludera Europeiska bankmyndighetens krav för finansiell rapportering. BIRD är tillgängligt för banker och alla berörda parter (t.ex. dataföretag som utvecklar programpaket för finansiell rapportering) som en "kollektiv nytthet" och är frivilligt att använda. Syftet med ERF är att över tid uppnå en integrerad rapportering för olika områden och länder. Under 2017 inleddes förberedelserna inför en kostnads-nyttoanalys, där ERF:s effekter på utbuds- och efterfrågesidan ska bedömas i nära samarbete med bankindustrin och alla övriga berörda parter.

ECB:s RIAD-databas (Register of Institutions and Affiliates Database, registerdatabas med institut och dotterbolag) utökas till att även innehålla de uppgifter som behövs som underlag för AnaCredit-projektet (t.ex. om icke-finansiella företag) och kapaciteten utökas för att tillgodose andra behov för ECBS och europeisk banktillsyn. RIAD-databasen är huvudlänken för de befintliga detaljerade dataseten (databasen med statistik över värdepappersinnehav – SHSDB, den centraliserade värdepappersdatabasen – CSDB samt AnaCredit) och samlar all berörd information som finns där. Det förbättrade RIAD-systemet levererades i slutet av första kvartalet 2018 och en särskild ECB-riktlinje om RIAD beräknas vara slutförd under andra kvartalet 2018.

I juni 2017 införde generaldirektoratet för statistik en ny organisationsstruktur som ska leda till en betydligt mer integrerad mikrodataproduktion än tidigare och nya framsteg i produktionen av högkvalitativ makroekonomisk statistik. Den nyinrättade avdelningen för dataintegration och datatjänster utgör en kontaktpunkt för dataintegration och tillhandahåller gemensamma datatjänster. En annan viktig sak som uppnåtts är ECB:s dataförteckning, som hjälper användare att hitta och nå ECB-uppgifter i flera olika applikationer. Det pågår flera pilotprojekt. Dessa främjar sam-

⁸¹ Se "[Manual on MFI interest rate statistics](#)", ECB, januari 2017.

⁸² Mer information finns på [BIRD-webbplatsen](#).

verkan och jämförbarhet mellan studier från olika verksamhetsområden. Pilotprojektet gäller t.ex. dataåtkomst, bankernas identifieringskoder och kombinerad dataset för att förbättra analysen av bankernas finansiering och tillgångar. Stora insatser görs för att införa internationella datastandarder i syfte att minska rapporteringsbördan och höja uppgifternas kvalitet och konsistens.

Under 2017 inrättade ECB:s direktion en ny datakommitté som leds av Chief Services Officer. Denna kommitté omfattar högre chefer från olika områden som använder och producerar statistik. Denna kommitté ska fastställa och styra genomförandet av ECB:s dataförvaltningsstrategi och samordna ECB:s verksamhet inom datastandardisering. En aktiv data steward-grupp med företrädare för alla verksamhetsområden som använder och producerar statistik bidrar till ECB:s allmänna utveckling och en samsyn kring dataförvaltningsfrågor, t.ex. master- och metadata och dataåtkomst.

Under 2017 fortsatte ECB att göra sin statistik mer tillgänglig och användarvänlig. ECB:s statistik finns tillgänglig via Statistical Data Warehouse, men nya visualiseringar av euroområdets finansierings- och investeringsdynamik, banktillsynsdata och statistiska förklarande beskrivningar har även lagts till på webbplatsen "[Vår statistik](#)". Användare kan nu sprida dessa visualiseringar genom att lägga in dem på webbplatser samt i bloggar och andra digitala kanaler. Denna delmängd statistik är enkel att se med olika enheter, t.ex. dator, surfplatta, smartphone eller någon annan mobil enhet.

Ruta 10

Statistiksamarbete på europeisk och internationell nivå

ECB har i nära samarbete med Eurostat fortsatt att utveckla den nödvändiga kvalitetssäkringen av den statistik som ligger till grund för förfarandet vid makroekonomiska obalanser (MIP). Detta förfarande infördes 2011 och ingick i "sex-paketet" med förordningar om ekonomisk styrning för att förebygga och korrigera makroekonomiska obalanser i EU.

Förfarandet omfattar en resultattavla med 14 huvudindikatorer (och 28 hjälpindikatorer) som används för att på ett tidigt stadium upptäcka befintliga eller framväxande makroekonomiska obalanser i medlemsstaterna. Indikatorerna härleds från ekonomi- och finansstatistik som tagits fram av Europeiska statistiksystemet (ESS) och ECBS och därefter överförts till Eurostat.

ESS och ECBS kvalitetssäkrar fortlöpande statistiken för att säkerställa att den håller en sådan kvalitet att den kan användas för politiska ändamål. ESS, ECBS, Eurostat och ECB har ett nära samarbete för att säkerställa att det finns tillförlitliga statistiska uppgifter för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Flera MIP-indikatorer (t.ex. för bytesbalansen och den privata sektorns skuldsättning) bygger på statistik som inbegriper data om betalningsbalans/utlandsställning och finansiella räkenskaper, dvs. statistik som i de flesta medlemsstater sammanställs av de nationella centralbankerna. I november 2016 undertecknade Eurostat och ECB:s generaldirektorat för statistik ett [samförståndsavtal](#) om kvalitetssäkring av sådan statistik. I detta avtal fastställs hur samarbetet mellan Eurostat och ECB ska genomföras och det anges även att de dataset som sammanställs av de nationella centralbankerna ska kvalitetssäkras av ECB.

För detta ändamål har det nu införts ett fullständigt kvalitetsredovisningssystem i tre nivåer. Systemet omfattar nationella självbedömningsrapporter (nivå 3), som anger viktiga kvalitetsaspekter av statistiken (självbedömning genomförs av nationella myndigheter), områdesspecifika kvalitetsrapporter (nivå 2), som utarbetas av ECB och Eurostat samt en årlig gemensam sammanfattande rapport från Eurostat/ECB, där kvaliteten på all statistik som ligger till grund för MIP utvärderas (nivå 1).

Under 2017 började ECB tillhandahålla kvalitetssäkrade dataset till Eurostat, med bl.a. tilläggsinformation om större händelser och revideringar som har påverkat nationella uppgifter. För att ytterligare höja statistikens kvalitet över tid analyseras datasetens outputkvalitet och konsistens. I samförståndsavtalet fastställs även att ECB och Eurostat ska besöka de nationella centralbankerna och de nationella statistikbyråerna för att bistå dem med att utvärdera uppgifternas outputkvalitet. De första besöken genomfördes i slutet av 2017.

ECB har upprättat ett gott samarbete med Europeiska bankmyndigheten (EBA), vilket har stärkts ytterligare efter 2014 då den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) infördes. Detta är särskilt tydligt vad gäller banktillsynsuppgifter, eftersom ECB har tilldelats ansvaret att organisera insamling och kvalitetsbedömning av de uppgifter som rapporteras av enheter under tillsyn i enlighet med [ramförordningen om den gemensamma tillsynsmekanismen \[SSM\]](#). EBA ansvarar för att utarbeta och underhålla tekniska genomförandestandarder för tillsynsrapportering och offentliggörande, i nära samarbete med de nationella behöriga myndigheterna.

EBA är också en viktig aktör i flödet av tillsynsuppgifter som kommer från uppgiftslämnare ("den stegvisa metoden"), eftersom ECB vidarebefordrar en delmängd uppgifter till EBA. I anslutning till detta har det uppstått ett antal arbetsprocesser, t.ex. att ta fram visitkort för varje uppgiftslämnare. Som aktör i dataflödet deltar ECB samtidigt i EBA:s övning i insyn och relaterade kontroller av uppgifternas kvalitet.

Samarbetet med EBA inbegriper även att ECB-personal deltar i relevanta EBA-arbetsgrupper med ansvar för tillsynsrapportering samt i det gemensamma arbetet med uppgifternas kvalitet, t.ex. underhåll och testning av datavalideringsregler, utveckling av sannolikhetskontroller, samverkan kring bl.a. utvärderingen av uppgifters kvalitet. ECB bistår även vid frågor som rör datakvalitetsstyrning, t.ex. genom att svara på frågor om hur rapporteringskraven ska tolkas.

Det ska även noteras att EBA stöder ECB:s medelfristiga strategiska initiativ för att minska bankernas rapporteringsbörda, t.ex. BIRD (bankernas katalog för integrerad rapportering) och ERM (det europeiska ramverket för rapportering).

ECB samarbetar även med andra organisationer i olika sammanhang. Några exempel:

- Datautbyte med Internationella valutafonden för IMF:s nationella och europeiska program för granskning av den finansiella sektorn.
- Deltagande i FN-kommittén för samordning av statistikverksamhet och BIS Irving Fisher-kommitté för centralbanksstatistik – som båda har till syfte att förbättra samordningen och samarbetet mellan statistikmyndigheter, inbegripet centralbankerna, på europeisk och/eller global nivå. Detta gäller aspekter som ett effektivt statistiksystem, gemensamma standarder och plattformar samt metodutveckling.

Slutligen tillhandahåller ECB utbildning till andra myndigheter i form av workshoppar, seminarier och föredrag. Dessa riktar sig såväl till organisationer inom ECBS och SSM som till andra organisationer, t.ex. nationella behöriga myndigheter och nationella centralbanker i länder utanför EU som kan komma att bli aktuella för EU-medlemskap längre fram.

Ruta 11

AnaCredit växer fram – de viktigaste dragen

AnaCredit, vilket står för "analytical credit datasets", är ett initiativ för att samla in och ge ett brett spektrum av användare tillgång till detaljerad analytisk kredit- och kreditriskinformation om enskilda banklån till företag och andra juridiska personer. Med dessa nya dataset blir det lättare för ECBS att utföra sina uppgifter. De kommer också att leda till en betydande förbättring av befintlig och kommande ECBS-statistik. Detaljerade data om lån till ekonomin och bankexponeringar kommer att kunna användas för ett brett spektrum av analyser, där aggregerade data inte längre anses räcka. En mycket viktig aspekt är harmoniseringen av begrepp och definitioner som säkerställer en hög grad av jämförbarhet mellan olika länders data. AnaCredit kommer att i hög grad stärka värdet av kredit- och kreditriskanalyserna i euroområdet, eftersom databasen tillhandahåller detaljerade, aktuella och helt harmoniserade uppgifter om lån till samtliga juridiska enheter. Det finns ett starkt datasekretessskydd i och med att endast användare som verkligen behöver dessa detaljerade data också får tillgång till dem. Andra användare kommer att få tillgång till delvis aggregerade uppgifter, där det inte är möjligt att identifiera underliggande enskilda enheter.

Med AnaCredit kommer möjligheterna att analysera kredit och kreditrisk i euroområdet att stärkas. Eftersom AnaCredit omfattar lån till framför allt icke-finansiella företag kommer detta att bidra till bättre kunskap om den penningpolitiska transmissionskanalen, särskilt vad gäller de små och medelstora företag som utgör grunden för ekonomin sett till investerings- och sysselsättningsmöjligheter. AnaCredit kan även vara till fördel för uppgiftslämnarna eftersom databasens återkopplingsloopar gör att de får bättre förutsättningar att bedöma låntagarnas kreditvärdighet i olika delar av euroområdet och möjliggör en mer omfattande och gedigen analys av uppgiftslämnarnas egna exponeringar än vad som nu är möjligt. Återkopplingslooparna inom AnaCredit-ramverket håller nu på att upprättas och kommer att genomföras på frivillig basis av de nationella centralbankerna.

I maj 2016 antog ECB-rådet [AnaCredit-förordningen](#), som utgör ECBS rättsliga ram för att samla in detaljerade data om lån från kreditinstitut. Enligt förordningen ska över 4 000 kreditinstitut i euroområdet samt ytterligare kreditinstitut i en del andra medlemsstater börja rapportera uppgifter om enskilda kreditexponeringar till sina nationella centralbanker (för vidarebefordran till ECB) i september 2018. Cirka 1 600 andra uppgiftslämnare, framför allt mindre kreditinstitut, kommer att helt eller delvis befrias från rapporteringskraven. Rapporteringen varje månad beräknas omfatta 50–70 miljoner poster avseende cirka 15 miljoner motparter, varav merparten är företag. Motpartsuppgifterna kommer att börja rapporteras sex månader tidigare – med start i april 2018 – för att på så sätt minska eventuella barnsjukdomar. Eurosystemets medlemmar kommer att använda sig av en gemensam uppsättning analytiska kreditdata. Andra nationella centralbanker i EU kan besluta att rapportera liknande data på basis av samma definitioner och skulle i så fall få tillgång till dessa data på ömsesidig basis. Rapporteringsramen är ett resultat av ECBS djupgående analyser och diskussioner, som har omfattat flera samrådsomgångar med användarna (däribland finansindustrin

och andra aktörer) för att framför allt utvärdera kostnader och fördelar samt finjustera rapporteringen, för att t.ex. säkerställa proportionalitet. Den slutliga rapporteringsramen utgör en avvägning mellan å ena sidan användarnas behov inom centralbanksverksamhetens olika delar och å andra sidan de tillkommande kostnaderna för att genomföra, samla in och behandla nödvändiga data.

AnaCredit kommer att omfatta 88 låneattribut (varav merparten uppdateras månadsvis) baserat på helt harmoniserade koncept och definitioner som tillämpas i samtliga deltagande länder. Attributen avser samtliga parter i låneavtalet (långivare, låntagare, borgensmän) och omfattar både strukturella data, t.ex. ekonomisk aktivitet, företagsstorlek, årsomsättning eller löptidens startdatum samt amorteringsdatum, dynamiska data, t.ex. utestående belopp, instrumentets och motpartens fallissemangsstatus, motpartens betalningsdröjsmål eller sannolikhet för fallissemang. Rapporteringströskeln är 25 000 euro per låntagare och kreditinstitut.

Databasens kreditdata kommer att åtföljas av ett register över samtliga juridiska enheter och andra institutionella enheter (t.ex. utländska filialer). Detta möjliggör en unik identifiering av cirka 15 miljoner motparter (långivare, låntagare och borgensmän) och resulterar i en omfattande harmonisering av begrepp och definitioner, så att det blir möjligt att på ett ändamålsenligt sätt beräkna den samlade skuldsättningen för en låntagare (juridisk enhet eller grupp) gentemot sina långivare (kreditinstitut). Kreditinstitut, som är potentiella användare av den detaljerade kreditinformationen (via återkopplingsloopar, om sådana har införts), kommer också att kunna göra en mer detaljerad och gedigen analys av sina egna exponeringar än vad som nu är möjligt.

Sedan AnaCredit-förordningen antogs i maj 2016 har ECBS statistikkommitté, biträdd av arbetsgruppen för AnaCredit, genomfört ett omfattande metodarbete och bl.a. tagit fram en användarmanual till AnaCredit, som innehåller 570 sidor med detaljerad information och vägledning vad gäller rapporteringskraven för AnaCredit. Det övergripande målet med manualen är att hjälpa kreditinstituten att utarbeta en metodriktig automatisering av rapporteringen samt att säkerställa att AnaCredits statistikram tillämpas konsekvent och ändamålsenligt i hela euroområdet. Manualen omfattar följande tre delar:

- Del I, som förklarar den allmänna AnaCredit-metodiken och innehåller information om rapporterande population och utformning, inbegripet en allmän beskrivning av den underliggande datamodellen (publicerad i november 2016).
- Del II, som innehåller en detaljerad beskrivning av samtliga dataset och dataattribut som ingår i datainsamlingen för AnaCredit, med särskilda rapporteringsanvisningar (publicerad i februari 2017).
- Del III, som innehåller en presentation av utvalda fallstudier och scenarion som behöver förklaras mer ingående (publicerad i maj 2017).

Industrin har lämnat synpunkter på manualen, vilket har lett till ytterligare metodarbete för att komplettera med detaljerade förklaringar genom det pågående frågeförfarandet. Detta innebär framför allt att kreditinstitut och andra aktörer alltid kan skicka in frågor till den berörda nationella centralbanken, som då utarbetar ett svar, ofta tillsammans med ECB. Innehållet skickas sedan vanligen även ut till de övriga nationella centralbankerna. En samling frågor och svar lades ut på ECB:s webbplats i augusti 2017 och uppdateras regelbundet.

ECBS statistikkommitté och AnaCredit-arbetsgruppen har även utarbetat valideringskontroller för att bidra till en automatisering av dataöverföringen och fastställa de lägsta kvalitetsstandarderna för

kreditinstitutens dataöverföring. Med hjälp av valideringskontroller kan uppgifterna även identifieras och behandlas på lämpligt sätt. Ett antal valideringskontroller publicerades på ECB:s webbplats i augusti 2017.

AnaCredit-förordningen innehåller bindande regler för kreditinstitutens primära rapportering, men i en [ECB-riktlinje](#) anges slutligen hur de nationella centralbankerna ska rapportera nödvändiga kreditdata till ECB genom sekundär rapportering. Riktlinjen innehåller framför allt närmare information om hur de referensuppgifter om krediter och motparter som har insamlats enligt förordningen ska överföras till ECB.

Som framgår av ingressen till AnaCredit-förordningen kan initiativet komma att utökas i framtida etapper för att omfatta ytterligare långgivare, låntagare och instrument.

8 Ekonomisk forskning

Högkvalitativ vetenskaplig forskning bidrar till att ge en stabil och fast bas för ECB:s policy. Under 2017 gav ECB:s forskning nya inblickar i ett antal viktiga policyutmaningar. Utöver detta har verksamheten inom tre nya forskningskluster och två forskningsnätverk främjat samarbetet inom Europeiska centralbankssystemet (ECBS).⁸³

8.1 ECB:s forskningsprioriteringar

Under 2017 fokuserade ECB:s forskningsgrupper på ett antal välavgränsade forskningsprioriteringar. Ett viktigt fokus var transmissionen av extraordinär penningpolitik i en miljö med negativa styrräntor. Studier visade på de extraordinära åtgärdernas betydelse för att motverka de ekonomiska konsekvenserna av negativa finansiella störningar genom att minska marknadsosäkerheten och förbättra små och medelstora företags tillgång till bankutlåning. Den extraordinära penningpolitiken samt samverkan mellan ekonomins finansiella och reala sektorer var också framträdande teman inom forskningen där man arbetar för att förbättra de ECB-modeller som omfattar flera länder och hela euroområdet och används för prognos och penningpolitisk analys. Andra viktiga prioriteringar var att identifiera faktorer som kan bidra till att förklara den fortsatt låga inflationen i euroområdet samt att bedriva forskning som bidrar till att utveckla institutionella och politiska åtgärder i syfte att stärka Ekonomiska och monetära unionen (EMU).

Under 2017 har det även gjorts omfattande forskningsinsatser på området makrotillsyn. Ett viktigt steg här var att kalibrera "3D-modellen" så att den omfattar samtliga länder inom den gemensamma tillsynsmekanismen. Modellen åskådliggör tre olika nivåer av fallissemangsrisk (för banker, icke-finansiella företag och hushåll) och är särskilt användbar för att bedöma bankers kapitaltäckning. Det har även utarbetats

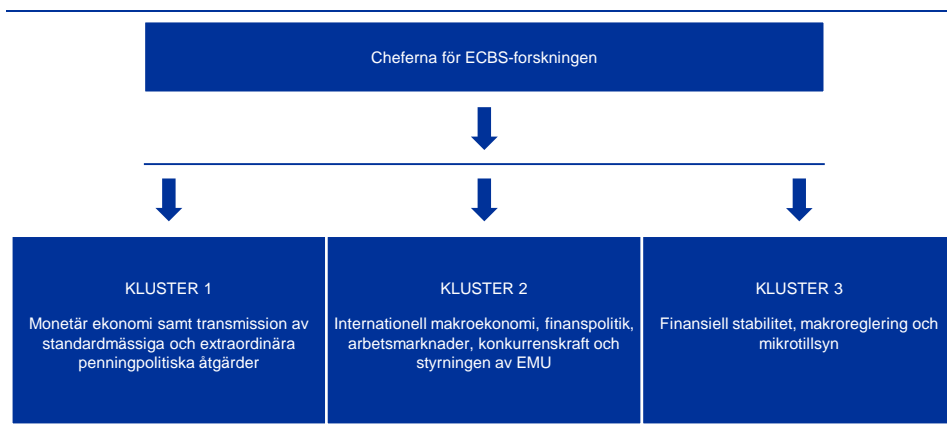
⁸³ Mer ingående information om ECB:s forskningsverksamhet, däribland information om forskningsevenemang, publikationer och nätverk, finns på [ECB:s webbplats](#).

en modellvariant som åskådliggör nominella stelheter i syfte att analysera interaktionen mellan penningpolitik och makrotillsyn.

8.2 Eurosystemets/ECBS forskningskluster och forskningsnätverk

För att ytterligare stärka samarbetet mellan ECBS-forskarna beslutade cheferna för ECBS forskningsavdelningar att det skulle startas tre nya forskningskluster under 2017. Syftet med dessa kluster är att samordna forskningsinsatserna inom högprioriterade forskningsområden genom återkommande workshoppar och gemensamma forskningsprojekt (se figur 2). Under året har klustren hållit varsin invigningsworkshop med såväl forskare från olika delar av ECBS som externa experter.

Figur 2
ECBS forskningskluster



Källa: ECB.
Anm. Struktur för de nya ECBS-forskningsklustren enligt beslut av cheferna för ECBS forskningsavdelningar 2016.

Under 2017 gjorde två av Eurosystemets/ECBS forskningsnätverk betydande framsteg. Wage Dynamics Network (WDN) slutförde den tredje omgången av sin enkät som omfattar mer än 25 000 företag från 25 olika EU-länder. I den tredje omgången studeras företagens kostnads- och prissättningsbeteende samt i vilken mån som 2010–2013 års strukturreformer har resulterat i en anpassning av arbetsmarknaden. En viktig slutsats som den nya forskningen lett fram till är att de stora arbetsmarknadsreformerna har främjat en anpassning av arbetsmarknaden i de mest krisdrabbade länderna (se diagram 33).⁸⁴

Household Finance and Consumption Network (HFCN) samordnar produktionen av enkäten om hushållens ekonomi och konsumtion. Resultaten från den andra enkätomgången offentliggjordes i slutet av 2016 och därefter har HFCN i sin forskning bl.a. undersökt vilken betydelse hushållens heterogenitet har för den penningpolitiska transmissionen och den finansiella stabiliteten. Forskare från HFCN har t.ex. skattat vilken effekt som ECB:s aktuella program för köp av tillgångar (APP) får på

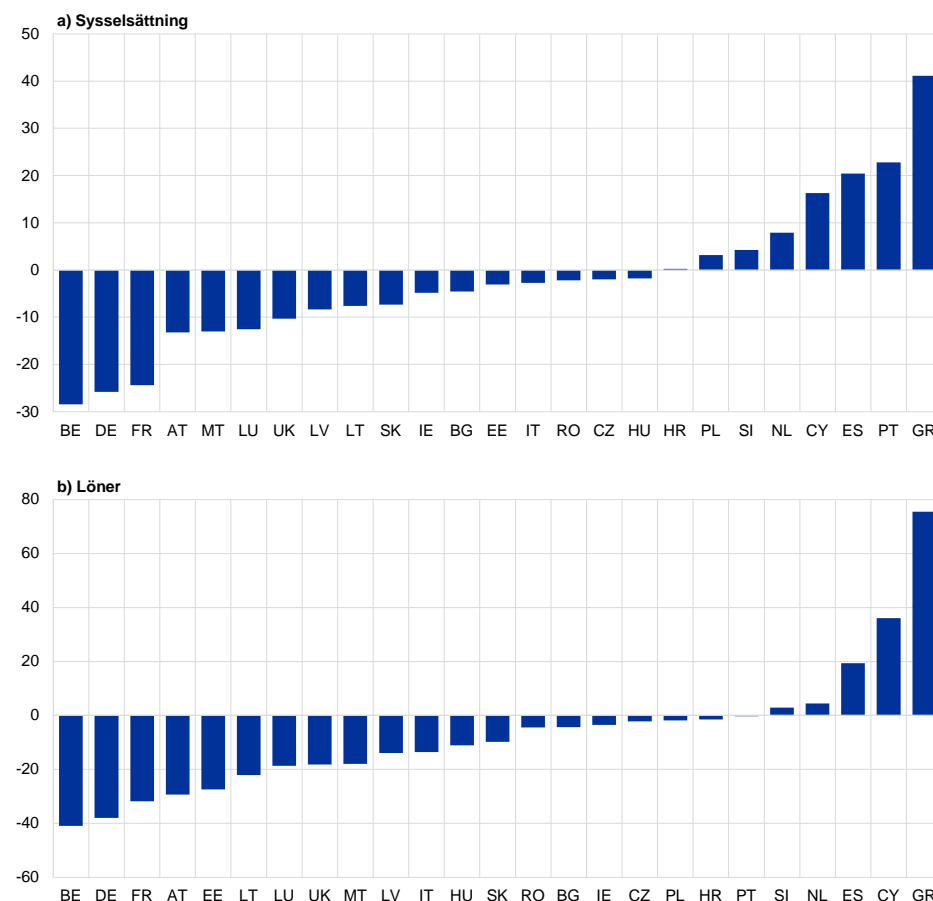
⁸⁴ Resultaten från WDN-enkäten sammanfattas i "Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey", *Occasional Paper Series*, nr 192, ECB, juni 2017. Enskilda landsrapporter och åtföljande arbetsdokument finns på [WDN:s webbplats](#).

inkomst- och förmögenhetsskillnader. En viktig slutsats är att APP-åtgärderna endast påverkar förmögenhetsskillnader i mindre utsträckning, men minskar inkomstskillnaderna eftersom de resulterar i lägre arbetslöshet hos låginkomsthushåll.

Diagram 33

Nettoförändring i hur lätt det är att anpassa anställningar och löner mellan 2010 och 2013

(procent)



Källa: Wage Dynamics Network.

Anm. Skillnaden mellan den andel företag som uppger att det har blivit lättare och den andel företag som uppger att det har blivit svårare att anpassa anställningar respektive löner till förändrade företagsförhållanden. Positiva värden avser att fler företag ansåg att anpassningen hade blivit enklare snarare än svårare.

8.3 Konferenser och publikationer

Dialogen med ekonomer som arbetar inom den akademiska världen har fått allt större betydelse eftersom de frågor som är relevanta för ECB har ökat både i antal och komplexitet under de senaste åren. Mot denna bakgrund anordnade ECB under 2017 flera evenemang för högnivåforskning, däribland ECB:s forum för centralbanksverksamhet i Sintra och ECB:s andra årliga forskningskonferens (ARC). Vid forumet behandlades viktiga aspekter av den realekonomiska utvecklingen som är

av relevans för penningpolitiken, särskilt investeringar och produktivitet.⁸⁵ Under ARC 2017 behandlades innovativ forskning om t.ex. inflationskostnader, effekterna av negativa räntor, sambandet mellan ekonomiska aktörers ståndpunkter och ekonomisk stagnation samt slutligen skillnader i förmögenhet. Andra viktiga konferenser handlade om strukturreformer i euroområdet, makrotillsyn och centralbankskommunikation.

En stor del av ECB:s forskningsresultat publicerades även i vetenskapliga tidskrifter och arbetsrapporter. Under 2017 publicerades 132 rapporter i ECB:s Working Paper Series. Utöver detta publicerades ett antal mer policyinriktade analytiska studier i ECB:s Occasional Paper Series, Statistics Paper Series och Discussion Paper Series. Denna samlade högkvalitativa forskning och analysverksamhet utgjorde också basen för den förbättrade spridningen av forskningsresultat till en bredare allmänhet, t.ex. via ECB Research Bulletin, där tolv artiklar publicerades under 2017.⁸⁶

9 Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet

Under 2017 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.

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

I januari 2017 ogillade Europeiska unionens tribunal (nedan kallad "tribunalen") den skadeståndstalan som två franska enheter (Nausicaa Anadyomène och Banque d'Escompte) väckt mot ECB i mål T-749/15. De båda enheterna yrkade på skadestånd för det värderingsavdrag som påverkade vissa grekiska statsobligationer, vilka de båda enheterna hade köpt i samband med en partiell omstrukturering av Greklands statsskuld 2012. De grunder som åberopades mot ECB var ett påstått åsidosättande av principerna om i) skydd för berättigade förväntningar och rättssäkerhet, ii) likabehandling och icke-diskriminering samt iii) god förvaltning.

Med sin dom ogillade tribunalen talan och uteslöt därmed allt ansvar från ECB:s sida genom att bekräfta vad tribunalen redan hade slagit fast i fråga om fysiska personer som innehar grekiska skuldinstrument (se mål T-79/13, *Accorinti m.fl. mot ECB*). Tribunalen ansåg att ECB inte är skyldig att ersätta banker som innehar grekiska skuldinstrument för deras påstådda förluster i samband med omstruktureringen av den grekiska statsskulden 2012. Först och främst slog tribunalen fast att affärsbanker inte kan utgå från principen om skydd för berättigade förväntningar eller princi-

⁸⁵ Alla artiklar, diskussioner och anföranden från Sintra-forumet finns i [e-boken från konferensen](#) och videoinspelningar från alla programpunkter kan ses på ECB:s [YouTube-kanal](#).

⁸⁶ ECB:s Research Bulletin är en webbaserad plattform som används för att sprida viktiga forskningsrön till en bredare allmänhet. De olika utgåvorna av denna publikation finns på [ECB:s webbplats](#).

pen om rättssäkerhet inom ett område som penningpolitiken, som ständigt anpassas med hänsyn till förändringarna i de ekonomiska förhållandena. Tribunalen ansåg inte att några av ECB:s åtgärder eller uttalanden kunde tolkas så att investerare uppmanats att köpa eller behålla grekiska skuldinstrument.

Tribunalen bekräftade även att principen om likabehandling inte kunde tillämpas i det här fallet, eftersom affärsbankers köp av grekiska skuldinstrument inte kunde anses vara en situation som är jämförbar med ECB:s och de nationella centralbankernas agerande för att uppfylla mål av allmänt intresse.

I mars 2017 fällde tribunalen sitt avgörande i mål T-22/16, där ett portugisiskt företag (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) m.fl. väckt talan mot ECB. Målet avsåg dels passivitetstalan, dels talan om ogiltigförklaring av det beslut som ECB påstods ha antagit underförstått genom sin underlåtenhet att vidta åtgärder, dels talan om ekonomiskt skadestånd på grund av ECB:s påstådda underlåtenhet att vidta åtgärder.

De sökande hade gjort gällande att de skickat en skrivelse med ett klagomål till ECB gällande ett visst kreditinstitut och att ECB hade underlåtit att vidta åtgärder eftersom skrivelsen hade skickats tillbaka till avsändaren.

Tribunalen ansåg att det var uppenbart att talan inte kunde tas upp till prövning och att den var ogrundad, både vad avser yrkandet om underlåtenhet att vidta åtgärder samt talan om ogiltigförklaring. Vad gäller det första yrkandet ansåg tribunalen att en passivitetstalan endast får tas upp till sakprövning om det kan styrkas att den svarande EU-institutionen har anmodats att vidta åtgärder innan talan väcks, men att de sökande inte har kunnat lägga fram tillräcklig bevisning för att ECB verkligen har tagit emot klagomålet. Vad gäller talan om ogiltigförklaring slog tribunalen fast att försöket att underrätta ECB inte hade varit framgångsrikt samt att postmyndighetens återsändande av klagomålet till de sökande sålunda inte kunde anses utgöra en ECB-åtgärd varigenom institutionen hade underlåtit att vidta åtgärder. Eftersom de sökande inte hade anmodat ECB att vidta åtgärder kunde därför slutligen de sökande inte styrka att institutionen hade visat sådan försummelse eller underlåtenhet att det skulle kunna medföra ansvar för unionen. Villkoren för att begära ekonomiskt skadestånd ansågs därför inte vara uppfyllda.

I juli 2017 vilandeförklarade Tysklands federala författningsdomstol (nedan kallad "författningsdomstolen") målet avseende flera författningsbesvär som anförts gällande det utökade programmet för köp av tillgångar (APP). Författningsdomstolen hänsköt frågorna till Europeiska unionens domstol (nedan kallad "EU-domstolen") med begäran om skyndsam handläggning.

EU-domstolen avslog begäran om det påskyndat förfarande. I november 2017 inkom ECB med sitt skriftliga yttrande. Något datum för förhandlingen har ännu inte fastställts. Beroende på hur EU-domstolen besvarar de hänskjutna frågorna kommer författningsdomstolen att besluta om programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP), enligt EU-domstolens tolkning, är förenligt med Tysklands författning (grundlagen).

9.2 ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde.⁸⁷ Samtliga ECB:s yttranden offentliggörs på [ECB:s webbplats](#). ECB-yttranden om förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2017 antog ECB sju yttranden om förslag till EU-rättsakter och 47 yttranden om nationella lagförslag inom sitt behörighetsområde.

På EU-nivå gällde de viktigaste yttranden⁸⁸ som antagits av ECB ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 1095/2010 och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller förfaranden och myndigheter som ska delta i auktorisationen av centrala motparter samt om krav för godkännande av centrala motparter från tredjeländ (CON/2017/39), ändringar avseende unionens ramverk för kapitalkrav avseende kreditinstitut och värdepappersföretag (CON/2017/46), ändringar av unionens krishanteringssystem (CON/2017/47), ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/59/EU vad gäller rangordningen av skuldinstrument utan säkerhet i en insolvenshierarki (CON/2017/6) och ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om en ram för återhämtning och resolution av centrala motparter och om ändring av förordningarna (EU) nr 1095/2010, (EU) nr 648/2012 och (EU) 2015/2365 (CON/2017/38).

Ett antal av de nationella myndigheternas samråd gällde begränsningar av kontantbetalningar över vissa tröskelvärden⁸⁹ samt reglering och identifiering av kritiska infrastrukturer⁹⁰.

ECB antog yttranden om nationella centralbanker, bl.a. om tilldelningen av nya uppgifter till de nationella centralbankerna⁹¹, en nationell centralbanks deltagande i Internationella valutafondens program⁹², en nationell centralbanks finansiella oberoende⁹³, granskningen av en nationell centralbanks affärsverksamhet⁹⁴, ändringen av en nationell centralbanks stadga avseende antalet ledamöter i styrelsen⁹⁵, ändringar av ramverket för beslutsfattande i en nationell centralbank⁹⁶, en nationell central-

⁸⁷ 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.

⁸⁸ De övriga yttrandena är: CON/2017/22 ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ramar för förebyggande omstrukturering, en andra chans och åtgärder för att göra förfaranden för omstrukturering, insolvens och skuldavskrivning effektivare och om ändring av direktiv 2012/30/EU och CON/2017/42 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller clearingkravet, ett tillfälligt upphävande av clearingkravet, rapporteringskraven, riskbegränsningsteknikerna för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart, registreringen och tillsynen av transaktionsregister samt kraven för transaktionsregister.

⁸⁹ Se CON/2017/8, CON/2017/18, CON/2017/20, CON/2017/27 och CON/2017/40.

⁹⁰ Se CON/2017/10 och CON/2017/31.

⁹¹ Se CON/2017/2, CON/2017/3, CON/2017/12, CON/2017/19, CON/2017/32 och CON/2017/43.

⁹² Se CON/2017/4.

⁹³ Se CON/2017/17.

⁹⁴ Se CON/2017/24.

⁹⁵ Se CON/2017/34.

⁹⁶ Se CON/2017/51.

banks potentiella skadeståndsansvar för skada som vållats vid utövandet av tillsynsbefogenheter över betaltjänstleverantörer⁹⁷, en nationell centralbanks beslutsförfarande inom den gemensamma tillsynsmekanismen⁹⁸, en nationell centralbanks tillsynsfunktion i fråga om betalningssystem, värdepapperscentraler samt clearing- och avvecklingssystem⁹⁹, löner och pensionsrättigheter för en nationell centralbanks tjänstemän¹⁰⁰, en nationell centralbanks sätt att genomföra interbankclearing och interbankavveckling¹⁰¹, äganderätten till ett specialföretag för tillverkning av eurosedlar¹⁰², uteslutandet av kvittningsrätt vad gäller fordringar som mobiliseras som säkerhet till en nationell centralbank¹⁰³, oberoendet för en nationell centralbanks beslutfattande organ vad gäller frågor som rör finansiell stabilitet¹⁰⁴, tilldelning av ytterligare befogenheter till en nationell centralbank vad gäller att införa sanktioner för institut som inte uppfyller rapporteringskraven för betalningsbalansstatistik¹⁰⁵, en nationell centralbanks donation till en nationell stiftelse för forskning, teknik och utveckling¹⁰⁶ samt makrotillsynsverktyg¹⁰⁷ och genomförandet av penningpolitiken¹⁰⁸ vid nationella centralbanker utanför euroområdet.

ECB antog yttranden om olika aspekter av finansinstitutens verksamhet, bl.a. förbättrad öppenhet och kvalitet för nationella tillsynsregler¹⁰⁹, omstrukturering av lån denominerade i eller kopplade till utländsk valuta¹¹⁰, stöd till bolåntagare i en svår ekonomisk situation¹¹¹, tillhandahållande av extraordinärt offentligt stöd till banksektorn¹¹², införande av lägsta fonderingskrav¹¹³, amorteringskrav för bolån¹¹⁴, makrotillsynsverktyg för att begränsa systemriskerna som härrör från bolån¹¹⁵, skärpta begränsningar för jävskrediter¹¹⁶, centrala kreditregister och ett register över bankkonton¹¹⁷, rapportering av kreditdata¹¹⁸, auktorisation av betalningssystem¹¹⁹, regelverket för täckta obligationer¹²⁰, bankstiftelsers reservfonder¹²¹, inrättandet av en ny

⁹⁷ Se [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Se [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Se [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Se [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Se [CON/2017/37](#).

¹⁰² Se [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Se [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Se [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Se [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Se [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Se [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Se [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Se [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Se [CON/2017/9](#) och [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Se [CON/2017/48](#).

¹¹² Se [CON/2017/1](#).

¹¹³ Se [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Se [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Se [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) och [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Se [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Se [CON/2017/13](#) och [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Se [CON/2017/33](#) och [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Se [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Se [CON/2017/36](#).

¹²¹ Se [CON/2017/19](#).

kategori av avvecklingsinstitut¹²², inrättandet av en ny kategori av seniora oprioriterade skuldinstrument i kreditinstituts insolvenshierarki¹²³ och uppskjutna skattefordringar som uppstår till följd av debetdifferenser¹²⁴.

ECB lämnade även yttranden om rättsligt stöd för innehavare av kvalificerade bankkrediter¹²⁵.

Två fall av bristande efterlevnad av skyldigheten att höra ECB om förslag till unionslagstiftning konstaterades, varav det i ett fall bedömdes handla om uppenbar och väsentlig bristande efterlevnad. Europeiska kommissionen hörde inte ECB i fråga om den delegerade förordningen om det slutliga systemet för bidrag till den gemensamma resolutionsnämndens administrativa utgifter. Med tanke på att denna rättsakt medförde rättsliga förpliktelser för ECB bedömer ECB att detta handlar om en både uppenbar och väsentlig bristande efterlevnad av skyldigheten att höra ECB.

Fem fall av bristande efterlevnad av skyldigheten att höra ECB om nationella lagförslag konstaterades, varav det i fyra fall bedömdes handla om uppenbar och väsentlig bristande efterlevnad.¹²⁶

Det italienska ekonomi- och finansministeriet hörde ECB i fråga om lagdekretet om skyndsamma ekonomiska bestämmelser, initiativ till förmån för lokala myndigheter, ytterligare interventioner för områden som drabbats av seismiska händelser, utvecklingsåtgärder, och i synnerhet om bestämmelser avseende en obligatorisk avrundning av kontantbetalningar denominerade i euro. ECB fick emellertid inte tillräckligt med tid för att granska lagförslagen och anta sitt yttrande innan lagdekretet antogs.

Den spanska ministern för ekonomi- och näringslivsfrågor hörde ECB i fråga om ett ECB-yttrande över ett utkast till kungligt lagdekret om skyndsamma ekonomiska bestämmelser varigenom en ny kategori av bankskuld infördes. ECB fick emellertid inte tillräckligt med tid för att granska lagförslagen och anta sitt yttrande innan det kungliga lagdekretet antogs.

De kroatiska myndigheterna hörde inte ECB i fråga om lagen om ogiltighet av låneavtal med internationella inslag som ingåtts i Republiken Kroatien med en icke auktoriserad borgenär.

Slutligen hörde inte den nederländska regeringen ECB i fråga om lagen som reglerar statstjänstemäns rättsliga ställning, en lag som kan få konsekvenser för centralbankens oberoende.

¹²² Se [CON/2017/23](#).

¹²³ Se [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Se [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Se [CON/2017/16](#) och [CON/2017/41](#).

¹²⁶ Detta omfattar i) fall där en nationell myndighet har underlåtit att överlämna lagförslag inom ECB:s behörighetsområde 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.

Nederländernas, Spaniens och Kroatiens underlåtenhet att höra ECB ansågs handla om en uppenbar och betydande bristande efterlevnad och Italiens underlåtenhet att höra ECB bedömdes som en uppenbar, betydande och upprepad bristande efterlevnad.

9.3 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 2017 visade att bestämmelserna i artiklarna 123 och 124 i fördraget samt i rådets relaterade förordningar överlag respekterades.

Övervakningen visade att de flesta nationella centralbanker inom EU under 2017 hade en ersättningspolicy för inlåning från den offentliga sektorn som till fullo uppfyllde ersättningstaket. Ett par nationella centralbanker behövde dock säkerställa att deras ersättning för inlåning från den offentliga sektorn inte överskrider taket även när den senare är negativ.

I fjolårets utgåva av ECB:s årsrapport konstaterades att Magyar Nemzeti Bank (MNB) hade brutit mot förbudet mot monetär finansiering när den bildade och finansierade kapitalförvaltningsbolaget MARK Zrt., och att detta måste åtgärdas. Under 2017 har MNB vidtagit korrigerande åtgärder och har nu varken innehav i eller kontroll över MARK Zrt. Mot bakgrund av att den finansiella transaktionen ännu inte är helt slutförd kan det korrigerande förfarandet inte betraktas som slutfört och det är inte möjligt att formellt avsluta ärendet.

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 att främja finansiella kunskaper genom ett nätverk av stiftelser, ett program för personalomflyttning av före detta anställda vid den ungerska finansinspektionen till centralbanken samt ett program för köp av ungersk konst och kulturell egendom. Under 2017 har Magyar Nemzeti Bank vidtagit flera åtgärder för att minska ECB:s farhågor. 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. 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 2017 minskat sitt innehav av IBRC-relaterade tillgångar, 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.

10 Internationellt och europeiskt samarbete

10.1 Europeiska förbindelser

Under 2017 upprätthöll ECB sin täta dialog med europeiska forum och institutioner, däribland Europeiska rådet, Ekofinrådet, Eurogruppen, Europaparlamentet och Europeiska kommissionen. Fullbordandet av bankunionen, som innebär en mer omfattande fördjupning av Ekonomiska och monetära unionen (EMU), samt frågor gällande arbetet för att stärka den ekonomiska konvergensen inom euroområdet var några av de punkter som stod på dagordningen vid Eurogruppens och Ekofinrådets möten, i vilka ECB:s ordförande och andra ledamöter i ECB:s direktion deltog.

Fördjupandet av EU:s ekonomiska och monetära union

Under 2017 genomfördes ytterligare diskussioner om arbetet för att stärka EMU samt mer generellt om den fortsatta vägen för den europeiska integrationen.

ECB deltog i olika diskussioner om hur ramverket för den ekonomiska och finanspolitiska styrningen ska stärkas. I samband med dessa diskussioner underströk ECB vid upprepade tillfällen att bestämmelserna för stabilitets- och tillväxtpakten samt förordningen vid makroekonomiska obalanser måste tillämpas konsekvent över tid i de olika medlemsstaterna. Här har framstegen varit långtifrån tillfredsställande.

Ett fullständigt genomförande av budgetbestämmelserna och en effektivare samordning av den ekonomiska politiken är nödvändiga förutsättningar för att skapa det förtroende som krävs mellan medlemsstaterna för ett fortsatt fördjupat EMU.

Vad gäller den europeiska finansiella integrationen vidtogs flera åtgärder för att utveckla bankunionen. ECB genomförde ett omfattande arbete för att skapa likvärdiga förutsättningar för bankerna genom att ytterligare harmonisera de nationella alternativen och handlingsutrymmen som medges enligt kapitalkravsdirektivet och kapitalkravsförordningen mellan de olika euroländerna. I sin roll som tillsynsmyndighet gjorde ECB även ytterligare insatser för att skapa likvärdiga förutsättningar genom att harmonisera tillsynspraxis inom euroområdet. ECB gav t.ex. ut en [vägledning till banker](#) om hur problemet med nödlidande lån ska hanteras inom bankunionen.

Samtidigt fortsatte också det tekniska arbetet inom olika EU-organ för att få till stånd ett europeiskt insättningsgarantisystem samt en gemensam säkerhetsmekanism (s.k. backstop) till den gemensamma resolutionsfonden, vilket fick ytterligare stöd i kommissionens meddelande från oktober 2017 om fullbordande av bankunionen.

Parallellt med ECB:s tillsynsverksamhet var ECB även med och utarbetade överenskommelsen om hierarkin för bankborgenärer, varigenom skuldinstrument utan säkerhet rangordnas vid insolvensförfaranden, samt ett utkast till förordning om infasning av inverkan på kapitalbasen av en ny internationell redovisningsstandard (IFRS 9).

Som komplement till bankunionen skulle en europeisk kapitalmarknadsunion (KMU) kunna främja finansiell integration baserat på eget kapital, vilket skulle stärka EMU:s förmåga att stå emot störningar. I detta avseende genomfördes en halvtidsöversyn av kapitalmarknadsunionen och flera förordningar antogs om bl.a. värdepapperiseringsregler och europeiskt riskkapital.

Demokratiskt ansvarsutkrävande

I och med ratificeringen av EU-fördragen slog EU-länderna fast att ECB är en oberoende institution som har ett klart mandat att säkerställa prisstabilitet. Detta oberoende uppvägs av dess ansvarighet. Oberoende säkerställer att ECB kan agera i enlighet med sitt demokratiska uppdrag och skyddas mot politisk påverkan eller varje form av kortsiktiga påtryckningar. Ansvarighet säkerställer å andra sidan att ett sådant oberoende inte leder till godtycklighet och att mandatet uppfylls.

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 2017 deltog ECB:s ordförande i fyra reguljära utfrågningar i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor.¹²⁷ Vid dessa utfrågningar fokuserade parlamentsledamöterna på ECB:s penningpolitik (i synnerhet extraordinära åtgärder), EMU:s och EU:s framtid, samt finanssektorspolitik. Frågor ställdes även om externa risker för de ekonomiska utsikterna, bl.a. det osäkra politiska läget.

¹²⁷ De inledande uttalandena finns på [ECB:s webbplats](#).

ECB fullgör även sina skyldigheter när det gäller ansvarighet genom regelbunden rapportering samt genom att svara på skriftliga frågor från parlamentsledamöterna. Under 2017 har ECB:s ordförande tagit emot 53 skrivelser om dessa frågor och hans svar har publicerats på ECB:s webbplats.¹²⁸ Sammanlagt besvarade han 138 frågor som parlamentsledamöterna ställt skriftligt eller muntligt (under utfrågningar), vilket återspeglar ECB:s höga standarder ifråga om ansvarighet och öppenhet. De flesta frågorna handlade om genomförandet av ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder, de makroekonomiska anpassningsprogrammen och Target2-balansernas utveckling.

ECB utkrävs även ansvar för sin banktillsyn av såväl Europaparlamentet som rådet.¹²⁹ Mer ingående information finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamheten 2017](#).

10.2 Internationella förbindelser

G20

I och med den ökade globala ekonomiska återhämtningen fokuserade G20:s ordförandeland Tyskland på att stärka den ekonomiska motståndskraften samt att fortsätta att uppfylla tidigare åtaganden. G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer har framför allt på nytt bekräftat sina tidigare växelkursåtaganden, och G20-ländernas regeringschefer har tillkännagett att de har för avsikt att fortsätta bekämpa protektionism. G20 har även utökat sitt arbete för att övervaka så att politiken effektivt främjar en stark, hållbar, inkluderande och balanserad tillväxt genom en tredelad strategi och behåller sitt fokus på strukturreformer, som fortfarande är avgörande för att de ekonomiska utsikterna ska förbättras på medellång sikt. Arbetet med att slutföra och genomföra regleringsagendan har också fortsatt, med bl.a. åtgärder för att stärka skuggbankssektorns motståndskraft och övervaka effekterna av finansiella regleringsreformer. G20 har även gått vidare med frågor som rör internationellt skattesamarbete och finansiell insyn. Gruppen har också upprepat sitt åtagande att stärka den internationella finansiella arkitekturen och det globala finansiella skydds nätet. G20 och andra internationella institutioner, såsom Internationella valutafonden (IMF) och Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), har även i högre grad inriktat sig på att förbättra systemet för internationella kapitalflöden. Slutligen har G20 inlett initiativet Compact with Africa ("pakten med Afrika") i syfte att stärka de privata investeringarna på hela den afrikanska kontinenten.

¹²⁸ Alla svar som ECB:s ordförande har lämnat på frågorna från Europaparlamentets ledamöter publiceras under en särskild avdelning av [ECB:s webbplats](#).

¹²⁹ Skriftliga svar som tillsynsnämndens ordförande har lämnat på frågorna från Europaparlamentets ledamöter publiceras på [webbplatsen för ECB:s banktillsyn](#).

Policyfrågor som rör IMF och den internationella finansiella arkitekturen

Inom IMF och andra forum fortsatte ECB att spela en aktiv roll i diskussionerna om det internationella monetära och finansiella systemet och förordade ett gemensamt europeiskt perspektiv från centralbankshåll.

Ett flertal initiativ har vidareutvecklats för att stärka det globala finansiella skydds-nätet (GFSN). Inom ramen för översynen av sina utlåningsverktyg införde IMF ett nytt instrument för samordning av politiken som gör det möjligt för länder att signalera att de är villiga att genomföra ekonomiska reformer samt frigöra finansiering från andra källor. IMF:s exekutivstyrelse godkände nya principer och villkor för samarbetet mellan IMF och regionala finansieringsarrangemang (RFA), som återspeglar de här arrangemangens ökade betydelse inom GFSN.

Som ett viktigt led i övervakningen av den finansiella sektorn inledde IMF 2017 sitt första program för granskning av den finansiella sektorn (FSAP). Detta omfattande arbete berör flera EU-institutioner, däribland ECB – såväl dess centralbanks- som dess tillsynsfunktioner – och kommer även att ge underlag till FSAP-arbetet på medlemsstatsnivå och på så sätt underlätta det.

Vad gäller IMF:s kvoter och styrning fortsatte arbetet med den femtonde kvot-översynen under 2017. Ett starkt, kvotbaserat IMF som har tillräckliga resurser spelar alltjämt en central roll i det internationella valutasystemet.

Internationellt centralbankssamarbete

ECB stärkte sitt samarbete med centralbanker utanför EU, vilket återspeglar dess viktiga roll i den globala ekonomin och även som europeisk institution.

Vid två tillfällen genomförde Eurosystemet högnivåmöten med centralbanker i Medelhavsländerna respektive Gulfregionen. Vad gäller det bilaterala samarbetet har ECB intensifierat sitt samarbete med South African Reserve Bank, medan högnivå-kontakter och expertdiskussioner har fortsatt att utvecklas med de tillväxtekonomier inom G20 som har ingått ett samförståndsavtal med ECB. ECB fortsatte slutligen att utöka sitt samarbete geografiskt, framför allt i Latinamerika, Asien och Afrika.

Som EU-institution bedrev ECB ett fortsatt samarbete med centralbankerna i länder som kan komma att gå med i EU, framför allt genom en rad regionala seminarier som genomfördes i nära samarbete med EU:s nationella centralbanker. Slutligen hade ECB även fortsättningsvis ett nära samarbete med EU:s nationella centralbanker vad gäller styrningen av samsarbetsaktiviteter med centralbanker utanför EU. Under 2017 godkändes ett dokument med titeln "International Central Bank Cooperation: ESCB Best Practices" av ECB-rådet och ECB:s allmänna råd.¹³⁰ I detta doku-

¹³⁰ ECBS bästa praxis finns på [ECB:s webbplats](#).

ment förklaras motiv, principer och villkor för internationellt centralbankssamarbete på expert- och ledningsnivå.

11 Extern kommunikation

11.1 Kommunikationen är central för ECB:s politik

Kommunikationen får allt större betydelse för att centralbankerna ska kunna driva en effektiv politik, ta ansvar och upprätthålla sitt goda anseende. Mot denna bakgrund anordnade ECB sin första konferens om centralbankskommunikation i november 2017. Under konferensen samlades företrädare för centralbanker, politik, medier, finansiella marknader och forskning för att diskutera centrala frågor för dagens centralbankskommunikation: hur utnyttjas kommunikationen på bästa sätt för att föra en effektiv politik och upprätthålla sitt goda anseende, hur ska öppenheten förbättras för att säkerställa centralbankers ansvarighet och hur utformas klara och tydliga budskap till en bredare publik för att åter skapa förtroendet och stärka allmänhetens stöd för centralbankens oberoende?

Paneldiskussion vid ECB:s konferens om centralbankskommunikation



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Federal Reserve), Mario Draghi (ECB), Mark Carney (Bank of England) och Haruhiko Kuroda (Bank of Japan) på ECB:s konferens om centralbankskommunikation den 14 november 2017.

Konferensen enades om ett antal centrala budskap som är ytterst relevanta för ECB. För det första: kommunikation ersätter inte en god politik. För det andra: kommunikation som utgör ett explicit penningpolitiskt verktyg – t.ex. framåtblickande vägledning ("forward guidance") – har fungerat bra och ändamålsenligt och detta kommer att finnas kvar i ECB:s verktygslåda. För det tredje: centralbanker behöver satsa på verklig tvåvägskommunikation så att de inte skapar sig en "ekokammare" där bara

de egna ståndpunkterna blir bekräftade. För det fjärde: centralbankerna behöver nå ut utanför sin egen bekvämlighetszon av marknader, sakkunniga och specialiserade medier och ta kontakt med nya målgrupper, med nya tillvägagångssätt. För att återfå människors förtroende behöver centralbankerna öka sina insatser för att förklara vad de gör och varför deras åtgärder är för det allmännas bästa. Dessa centrala slutsatser avspeglar till stor del ECB:s befintliga kommunikationsverksamhet, där ett antal viktiga initiativ har genomförts under 2017. Merparten av ECB:s åtgärder inriktas på att i högre grad involvera externa och interna aktörer, både genom direkt och digital interaktion.

11.2 Utökad uppsökande verksamhet

Under 2017 gjorde ECB ytterligare framsteg med att utöka sin uppsökande verksamhet, först och främst genom invigningen av [ECB:s besökscentrum](#) i oktober. De nya lokalerna, som ligger i ECB:s huvudbyggnad i Frankfurt, har byggts upp och utvecklats under två års tid. Här kan både EU-medborgare och andra lära sig mer om ECB, dess arbetsuppgifter och uppdrag.

Framträdande visuella element i ECB:s besökscentrum



Besökscentrumet är uppbyggt kring ett koncept med fyra huvudkomponenter, där euron är ett förenande tema. I avdelningen "Maintain" behandlas hur ECB upprätthåller prisstabilitet. Avdelningen "Safeguard" inriktas på ECB:s betydelse för att främja finansiell stabilitet och utöva tillsyn över banker. I avdelningen "Connect" uppmärksammas ECB:s uppgifter i fråga om att utveckla betalningssystem och tillhandahålla eurosedlar. I avdelningen "Achieve" ges ett bredare europeiskt perspektiv, med fokus på det som Europa har uppnått. Det hela är tänkt att ge en direkt lärupplevelse och här finns bl.a. konkreta föremål, spel, videoklipp och en uppbyggd kopia av ECB-rådets sammanträdesrum. Från och med 2018 beräknas besökscentrumet kunna ta emot 40 000 besökare per år, vilket utgör en tredubbling av ECB:s kapacitet för besöksgrupper. Under 2017 välkomnade ECB 811 besöksgrupper i Frankfurt och tog emot fler än 22 700 externa besökare från 42 länder. Besöken om-

fattar normalt särskilt anpassade presentationer för att tillgodose målgruppens specifika intressen och är en utmärkt möjlighet att skapa engagemang och dialog.

ECB har även fortsatt med sina ungdomssatsningar genom att starta ECB:s två första [ungdomsdialoger](#) (i Lissabon och Dublin), ett nytt interaktivt format där elever kan ställa frågor direkt till ECB:s ordförande. Ett annat innovativt sätt att involvera ungdomar var tävlingen [Euro Video Challenge](#), där ECB gav unga européer en utmaning: att skapa en engagerande kortfilm där ett ekonomiskt ämne med koppling till ECB:s verksamhet ska presenteras på ett sådant sätt att det passar en ung publik. Dessa nya former av utåtriktad verksamhet kompletterar befintliga åtgärder, t.ex. tävlingen [Generation Euro Students' Award](#), som 2017 hölls för sjunde gången, samt öppet hus-evenemanget för barn i åldern 8–12 år, som anordnades tillsammans med det populära tyska barnprogrammet "Die Sendung mit der Maus".

På motsvarande sätt fortsatte ECB att arbeta för att skapa direkt engagemang via internet och sociala medier genom att vända sig till alla personer med olika ålder, utbildningsbakgrund och yrkesmässiga och personliga intressen. Under 2017 besöktes [ECB:s webbplats](#), som omfattar över 137 000 sidor, av cirka 18 miljoner personer från hela världen. En av webbplatsens populäraste avdelningar är förklaringarna ("explainers"). Syftet är att besvara diverse frågor som rör komplexa centralbanks-politiska frågeställningar – t.ex. "[Varför är räntorna låga?](#)", "[Hur fungerar kvantitativa lättnader?](#)" eller "[Vad är nödlidande lån?](#)" – och göra dem tillgängliga för samtliga målgrupper på 24 språk. På sociala medier fick [ECB:s Twitter-konto](#) över 400 000 följare under 2017, på [LinkedIn](#) har ECB över 50 000 följare och ECB:s [YouTube](#)-kanal har 16 000 följare.

I mars 2017 tilldelades ECB Europeiska ombudsmannens [utmärkelse för god förvaltning](#), "Framstående kommunikation". Utmärkelsen var ett erkännande av ECB:s innovativa kommunikationsstrategi – såväl via webbplatsen och olika multimedieformat som genom dess uppsökande verksamhet. Särskild vikt hade lagts vid institutionens strävanden att göra ECB tillgängligt för medborgarna och hjälpa dem att förstå ECB:s ansvarsområden och funktion samt att mer allmänt utgöra en förebild för "god offentlig förvaltning, servicekultur och engagemang för att ha en påtaglig och direkt positiv påverkan på EU-medborgarnas liv".

12 Institutions- och verksamhetsstyrning

Under 2017 fortsatte ECB:s beslutsfattande organ ([ECB-rådet](#), [direktionen](#) och [ECB:s allmänna råd](#)) att styra Europeiska centralbankssystemet (ECBS) i enlighet med sina respektive uppdrag, som regleras i [fördraget om Europeiska unionens funktionssätt](#) och [fördraget om Europeiska unionen, stadgan för ECBS och ECB](#) och relevanta [arbetsordningar](#). ECB:s ordförande och vice ordförande höll regelbundna [presskonferenser](#) för att rapportera om resultaten av ECB-rådets åtta penningpolitiska möten under 2017. [Redogörelser](#) för dessa möten och andra [beslut](#) från ECB-rådet offentliggjordes på ECB:s webbplats under året.

Direktionen, som höll sitt tusende möte i januari 2017, fortsatte att fullgöra sitt uppdrag med att genomföra penningpolitiken i enlighet med ECB-rådets beslut samt att handha ECB:s löpande verksamhet. ECB-rådets årliga externa möte hölls i Tallinn – det var första gången som ett sådant möte hölls i Baltikum. Genom ECB-rådets externa möten får dess ledamöter möjlighet att uppleva euroområdet mångfald och variation, samtidigt som EU-medborgarna får chansen att lära sig mer om ECB och dess uppdrag. ECB-rådet fortsatte att diskutera frågor av relevans för ECBS, bl.a. under ett seminarium om det finansiella ekosystemets motståndskraft mot it-angrepp och it-incidenter. För att säkerställa att ECB:s penningpolitiska och andra uppgifter hålls åtskilda från dess tillsynsansvar enligt [rådsförordning \(EU\) 1024/2013](#) håller ECB-rådet separata möten om tillsynsfrågor. Mer information om ECB:s tillsynsfunktion och dess styrorgan, [tillsynsnämnden](#), finns på [webbplatsen för ECB:s banktillsyn](#) samt i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamhet 2017](#).

Eurosystemets/ECBS kommittéer har fortsatt att bistå ECB:s beslutande organ i fullgörandet av deras uppdrag och uppträder i sammansättning för Eurosystemet, för ECBS eller för gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) (dvs. med en företrädare för centralbanken och en företrädare för den nationella behöriga myndigheten i varje deltagande medlemsstat) när tillsynsfrågor behandlas.

ECB:s organisationsstruktur omfattar två högnivåkommittéer – [revisionskommittén](#) och [etik-kommittén](#) – samt andra [externa och interna kontrollnivåer](#). Detta stöds av välutvecklade [etiska regler](#), en [utredningsram för bedrägeribekämpning](#) och ett [insynssystem](#).

Integritet, öppenhet och god förvaltning är avgörande för att upprätthålla förtroendet hos olika aktörer och allmänheten i stort. Byrån för efterlevnad och organisationsstyrning rapporterar direkt till ECB:s ordförande och hjälper direktionen att skydda ECB:s integritet och anseende genom att främja etiska uppförandestandarder.

För att framhålla betydelsen av ett korrekt etiskt agerande införde direktionen under 2017 obligatoriska etik- och integritetskurser för alla ECB-medarbetare. På Eurosystems- och SSM-nivå inrättade ECB-rådet under 2017 en särskild arbetsgrupp för etik- och regelefterlevnadsansvariga i syfte att införa gemensamma minimistandarder för etiskt agerande samt underlätta utbyte och samarbete mellan ECB, de nationella centralbankerna och de nationella behöriga myndigheterna.

Som ett led i sitt åtagande för öppenhet och ansvarighet för ECB en regelbunden dialog på högsta nivå med [bankindustrin](#), [institutionella investerare](#) och [den icke-finansiella företagssektorn](#) för att få riktad återkoppling från experter om cykliska, strukturella, finansiella och realekonomiska frågor. Denna dialog kompletteras med regelbundna kontakter och utbyten med beslutsfattare, forskare, representativa sammanslutningar och det civila samhället, som bidrar med relevanta synpunkter och upplysningar om ekonomins och finansmarknadernas dynamik sett i ett bredare samhällsperspektiv. ECB har även kontakt med ett lika brett spektrum av aktörer på teknisk på nivå.

Kontakterna med externa parter sker under väletablerade och offentliga former som garanterar en lämplig nivå av öppenhet och lika tillgång.

Som ett led i sitt öppenhetsåtagande offentliggör ECB även kalendrarna för [direktionens ledamöter](#) samt för [tillsynsnämndens ordförande och vice ordförande](#).

ECB:s insynssystem är helt i linje med de mål och standarder som tillämpas av andra EU-institutioner och organ när det gäller allmänhetens tillgång till handlingar. I detta system görs en avvägning mellan rätten till öppenhet och behovet av sekretesskydd för vissa ärenden som specifikt rör ECB:s fullgörande av sitt uppdrag. I och med ECB:s utökade verksamhet har medborgarnas och de nationella myndigheternas förfrågningar om tillgång till handlingar ökat betydligt, både i antal och i komplexitet.

13 Organisations- och personalutveckling

I september 2017 slutförde ECB sin nya verksamhetsstrategi för åren 2018–2020. I verksamhetsstrategin fastställs visionen för institutionen, med konkreta prioriteringar och mål som ska hjälpa ECB att utvecklas i enlighet med sitt uppdrag i en värld av ständig förändring. Strategin bygger på fyra prioriteringar som avspeglar institutionens uppdrag: i) upprätthålla prisstabilitet, ii) skydda det finansiella systemet, iii) stärka sitt anseende som en institution i världsklass samt iv) inspirera, utveckla och involvera sina medarbetare.

För detta ändamål har direktionen bedömt vilka interna och externa utvecklingstendenser och utmaningar som har betydelse för institutionen. Till de externa utmaningarna hör bl.a. miljön med låg inflation som gör att det krävs okonventionella penningpolitiska instrument samt osäkerheten kring Brexit och olika it-risker. Internt ser ECB utmaningar i att ytterligare optimera sina tjänster, stärka den organisatoriska motståndskraften och ta tillvara de tekniska framstegen samt förbättra samarbetet och informationsutbytet mellan olika verksamhetsfunktioner.

För denna strategi samlades företrädare för de olika verksamhetsområdena i olika grupper för att utarbeta medelfristiga mål utifrån de fyra strategiska prioriteringarna, som sedan delades upp ytterligare efter respektive verksamhetsfunktion. ECB kommer att se över dessa mål och de framsteg som gjorts med jämna mellanrum.

Strategin utgör en plan som gör att ECB kan fokusera på det som verkligen är viktigt. Här fastställs institutionens riktning för de närmaste tre åren, vilket hjälper ECB att tjäna invånarna i euroområdet.

Personalutveckling

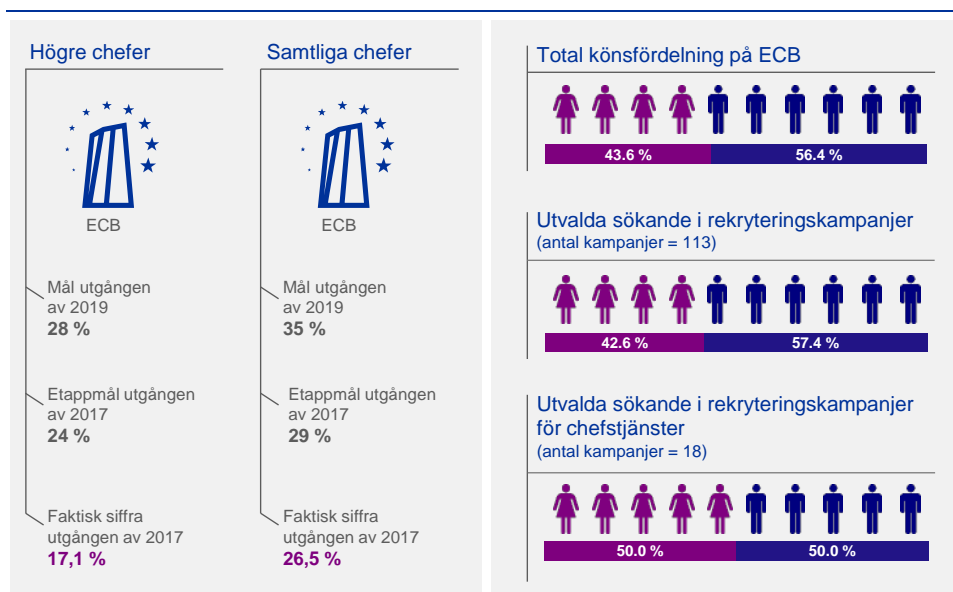
Under 2017 byggde ECB vidare på den grund som lagts 2016 för att stärka sin talangkultur och kapacitet för ledarskaps- och talangutveckling. I början av året inleddes programmet för ledarskapsutveckling – en hörnsten i arbetet för att stärka dessa färdigheter – och över 80 procent av alla behöriga har nu gått programmet. På ECBS-nivå inleddes även ett introduktionsprogram för nyutnämnda högre chefer. ECB:s verksamhetsstrategi för 2018–2020 kommer att fortsätta bidra till denna vik-

tiga förändring i syfte att möjliggöra ett starkt ledarskap och främja medbestämmande inom hela ECB.

Samtidigt har det införts ett flertal initiativ för att integrera en allmän professionalism- och talangkultur i ECB:s dagliga verksamhet. Detta omfattar bl.a. en kompetensram med en effektiviserad kompetensmodell, en strategisk personalplanering, en förnyad ram för hantering och utveckling av personalens prestationer, med bl.a. successiv överföring av strategiska prioriteringar till personalmålen, lansering av en obligatorisk e-kurs om etik, som har genomförts av över 4 000 personer, samt lansering av ett nytt ECB-program som ska underlätta karriärbyte för att hjälpa personal att inleda en annan yrkesbana, vilket nära 200 medarbetare kommer att ta del av. För ECB kommer det att vara ett fortsatt viktigt strategiskt mål att genomföra olika initiativ inom en särskild talanghanteringsram i syfte att locka, utveckla och behålla topptalanger med varierande egenskaper.

Under 2017 fortsatte ECB sina insatser för att främja mångfald som viktig möjliggörande faktor för prestation och framgång. I egenskap av meritbaserad organisation står ECB för mångfaldsvärden som respekt, rättvisa, inkludering och lika möjligheter för medarbetarna, oberoende av kön, nationalitet, religion, sexuell läggning, etniskt ursprung, ålder, kulturell bakgrund eller funktionshinder. En av de aktiviteter som genomfördes under 2017 var en särskild mångfaldsdag, med talare från forskarvärlden och det offentliga livet. Det infördes även en särskild avdelning om mångfald på ECB:s webbplats och regnbågsflaggan hissades på den internationella dagen mot homo-, trans- och bifobi (IDAHOT).

För att uppnå ökad balans mellan könen – ett strategiskt verksamhetsmål för ECB – har det fastställts jämställdhetsmål som ska ha uppnåtts fram till slutet av 2019 samt ett antal stödåtgärder som ska hjälpa ECB att nå målen. Till åtgärderna hör bl.a. fokus på inkluderande ledarskap, mångfaldsambassadörer inom varje verksamhetsområde, mentorskap, ett särskilt utbildningsprogram för att få fram kvinnor på ledande positioner, ett öppet hus-evenemang för kvinnliga talanger samt utökade möjligheter till flexibla arbetsformer.

Figur 3**Jämställdhetsmål samt andel kvinnor i ECB:s personal**

Källa: ECB.

Anm. Den totala könsfördelningen på ECB avser personal med fast anställning och visstidsanställning. Rekryteringsciffrorna avser interna och externa rekryteringskampanjer för visstidsanställningar som slutfördes under 2017. Uppgifter per den 31 december 2017.

Som ett led i en omfattande strävan att förbättra den sociala dialogen på ECB har under 2017 flera olika aspekter av personalens arbete behandlats inom ramen för ett gemensamt arbetsprogram med arbetstagarföreträdare. Detta program omfattar sex viktiga områden som rör arbetet: välbefinnande, hälsa och säkerhet; karriärutveckling och prestationshantering; avtalspolicy; mångfald och inkludering; anställningsprocess; samt mekanismer för arbetstagarrepresentation. Arbetstagarföreträdarna har kommit med värdefulla synpunkter på flera aspekter som rör policy och beslutsfattande gällande dessa frågor.

På ECBS-nivå påbörjade den andra traineekullen (totalt 31 personer) traineeprogrammet för europeisk banktillsyn. Även Schumanprogrammet inleddes – ett nytt initiativ där över 30 medarbetare från olika delar av systemet har utsetts att delta i ett visst projekt vid en annan institution och utstationeras till denna institution i upp till nio månader. Det upprättades även en arbetsgrupp för mobilitet i syfte att främja ändamålsenlig personalrotation inom systemet.

Den 31 december 2017 hade ECB 3 252 beviljade heltidstjänster, räknat i heltidsekvivalenter, jämfört med 2 898,5 tjänster vid slutet av 2016. Antalet anställda som hade kontrakt med ECB, räknat i faktiska heltidsekvivalenter, uppgick till 3 384 (jämfört med 3 171 den 31 december 2016).¹³¹ Sammanlagt 246 nya visstidsavtal (tidsbegränsade eller omvandlingsbara till tillsvidareanställningar) erbjöds under 2017. Utöver detta beviljades 393 korttidsanställningar och ett antal anställningar förlängdes för att täcka upp för anställda som är borta från sin tjänst under kortare tid

¹³¹ 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.

än ett år. Under hela 2017 fortsatte ECB att erbjuda personal från de nationella centralbankerna och internationella organisationer korttidsanställningar i upp till 36 månader. Den 31 december 2017 arbetade 232 personer från nationella centralbanker och internationella organisationer på ECB med olika uppdrag, vilket var en minskning med 7 procent jämfört med slutet av 2016. I september 2017 välkomnade ECB 15 deltagare i den tolfte omgången av sitt doktorandprogram och den 31 december 2017 hade ECB 376 praktikanter (18 procent mer än 2016). ECB delade även ut två stipendier inom ramen för Wim Duisenberg Research Fellowship Programme för framstående nationalekonomer och fem stipendier till unga forskare inom ramen för Lamfalussy Fellowship Programme.

Organisationen växte något i storlek, men 113 anställda med visstidsanställning eller fast anställning avslutade sin anställning eller gick i pension 2017 (vilket kan jämföras med 56 under 2016) och 344 korttidskontrakt löpte ut under året.

Årsbokslut

2017

Förvaltningsberättelse	A 2
ECB:s årsredovisning	A 21
Balansräkning per den 31 december 2017	A 21
Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2017	A 23
Redovisningsprinciper	A 24
Noter till balansräkningen	A 32
Instrument utanför balansräkningen	A 48
Noter till resultaträkningen	A 50
Revisionsberättelse	A 57
Not om vinst- eller förlustfördelning	A 61

Förvaltningsberättelse

1 Syftet med ECB:s förvaltningsberättelse

Förvaltningsberättelsen är en integrerad del av ECB:s årsbokslut och är utformad att ge läsarna bakgrundsinformation om årsredovisningen.¹ Med tanke på att ECB:s aktiviteter och transaktioner genomförs för att stödja målen för dess politik bör de finansiella positionerna och resultaten beaktas i samband med dess åtgärder.

Följaktligen presenterar förvaltningsberättelsen ECB:s viktigaste verksamhet och transaktioner och hur dessa påverkar årsredovisningen. I den analyseras vidare de viktigaste händelserna i balansräkningen och i resultaträkningen under året och den innehåller information om ECB:s finansiella resurser. Och slutligen beskrivs riskmiljön i vilken ECB är verksam, ger information om vilka finansiella och operativa risker ECB är exponerad för samt vilka policyer för riskhantering som används för att mildra dessa risker.

2 Verksamhet

ECB ingår i Eurosystemet, vars främsta mål är att upprätthålla prisstabiliteten. I ECB:s viktigaste uppgifter, vilka beskrivs i ECBS-stadgan,² ingår att implementera penningpolitiken i euroområdet, genomföra valutatransaktioner, förvalta euroländernas 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.

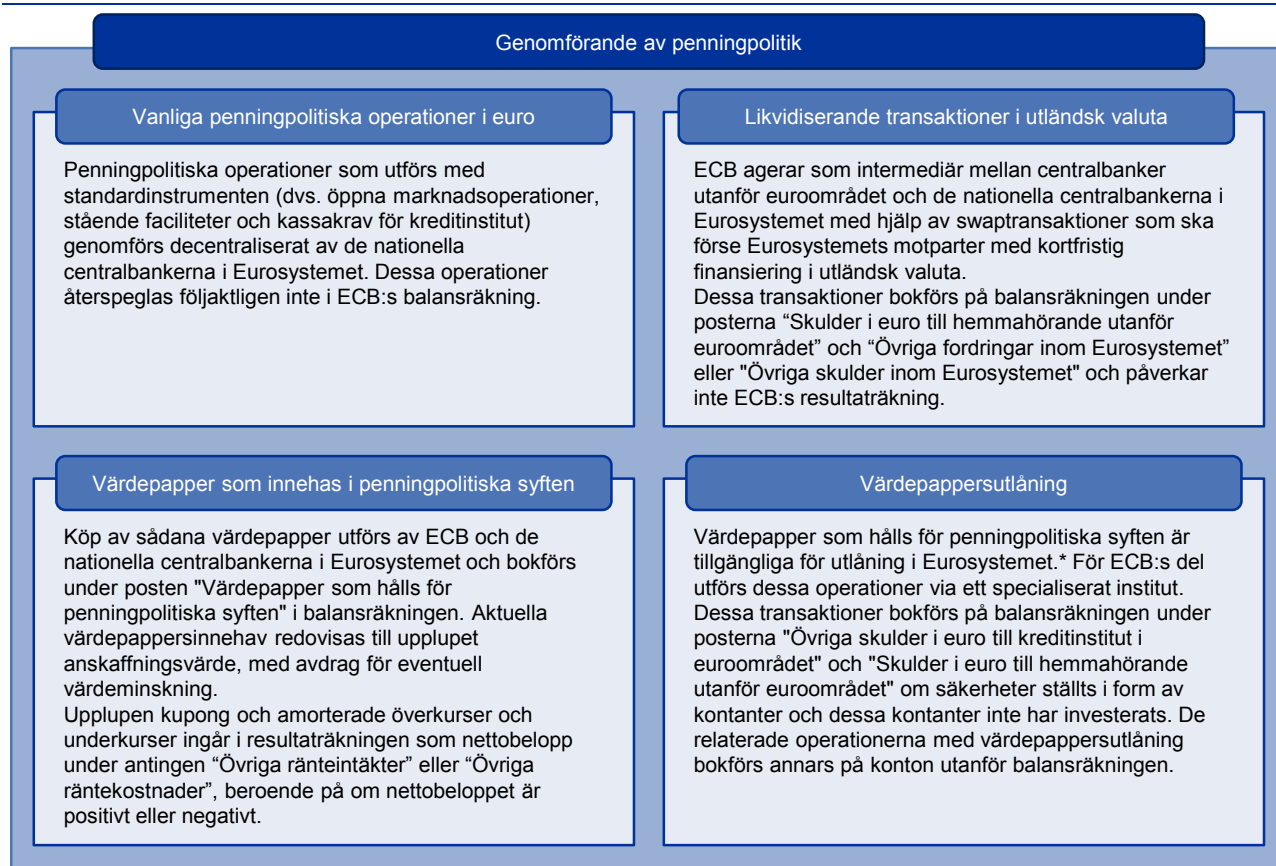
Eurosystemets penningpolitiska transaktioner redovisas i ECB:s och de nationella centralbankernas (NCB) årsredovisningar, vilket återspeglar principen om decentralisering av penningpolitikens genomförande i Eurosystemet. Bild 1 nedan ger en översikt över ECB:s viktigaste transaktioner och funktioner för att uppfylla sitt mandat och visar hur dessa påverkar ECB:s årsredovisning.

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

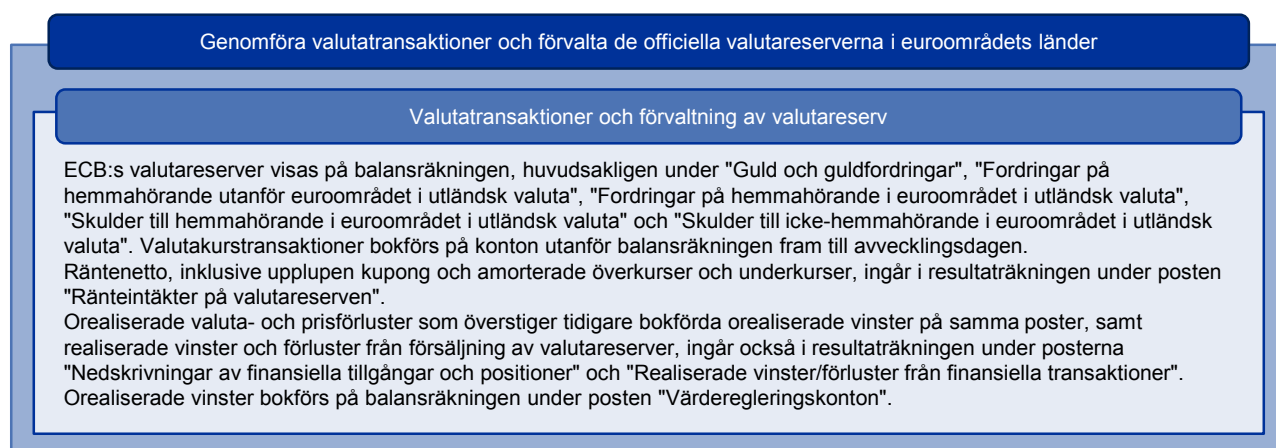
² Protokoll om stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken

Bild 1

ECB:s viktigaste verksamhet och hur den påverkar finansräkenskaperna.



* Mer information om värdepappersutlåning finns på [ECB's website](#).



Främja väl fungerande betalningssystem

Betalningssystem (Target2)

Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2* redovisas tillsammans i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder. Avkastning på dessa poster inkluderas i resultaträkningen under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".

* Mer information om Target2 finns på [ECB's website](#).

Bidrar till ett säkert och sunt banksystem och till stabilitet i det finansiella systemet

Banktillsyn – den gemensamma tillsynsmekanismen

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". ECB får också besluta om administrativa sanktionerna för enheter under tillsyn som inte följer förpliktelser under EU:s bankförordningar om tillsynskrav (inbegripet ECB:s tillsynsbeslut). Den relaterade inkomsten har bokförts i resultaträkningen under posten "Avgifts- och provisionsnetto".

Övrigt

Utelöpande sedlar

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på utelöpande eurosedlar. Denna andel redovisas som fordran på de nationella centralbankerna och uppbär 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".

Portfölj för egna medel

Portföljen för ECB:s egna medel presenteras på balansräkningen, främst under posten "Övriga finansiella tillgångar". Räntenetto, inklusive upplupen kupong och amorterade av över- och underkurser, ingår i resultaträkningen under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader". Orealiserade valuta- och prisförluster som överstiger tidigare bokförda realiserade vinster på samma poster, samt realiserade vinster och förluster från försäljning av värdepapper, ingår också i resultaträkningen under posterna "Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner" och "Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner". Orealiserade prisvinster bokförs på balansräkningen under posten "Värderegleringskonton".

3 Finansiell utveckling

3.1 Balansräkning

I diagram 1 presenteras de viktigaste komponenterna i ECB:s balansräkning under perioden 2013 till 2017. ECB:s balansräkning började expandera under det fjärde



65,2 miljarder euro

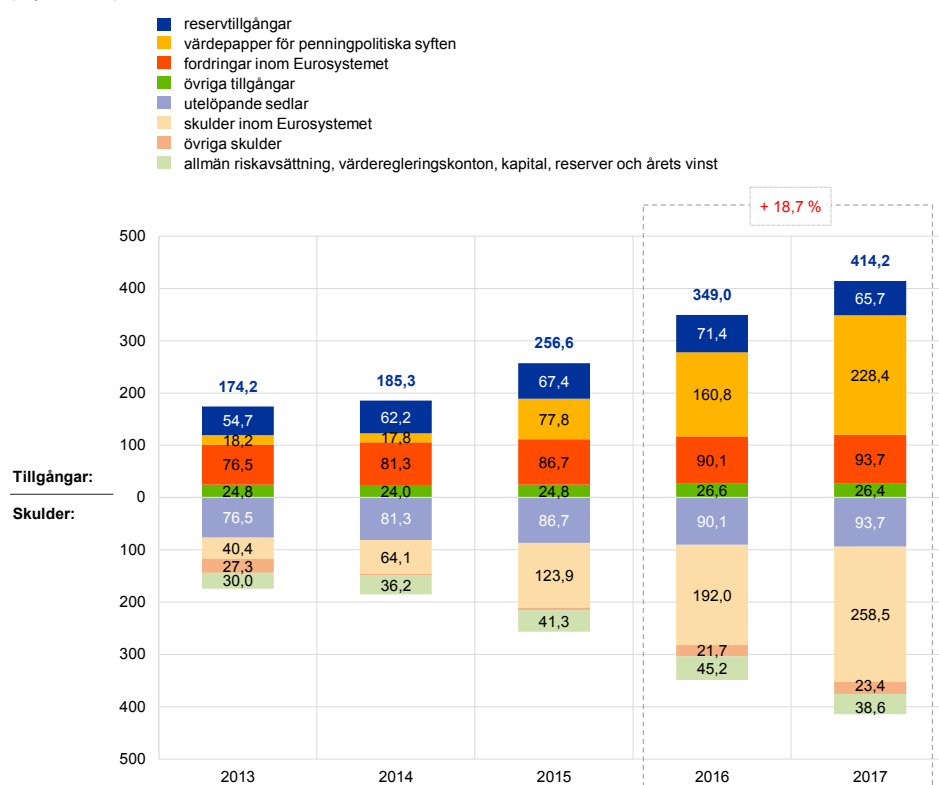
Ökning av totala tillgångar 2017

kvartalet 2014, Detta utlöstes av värdepappersköpen inom det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) och programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP). Denna expansionen har fortsatt under senare år, främst beroende på köp av värdepapper inom programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP).

Under 2017 ökade **ECB:s tillgångar totalt** med 65,2 miljarder euro till 414,2 miljarder euro, främst beroende på dess andel av värdepappersköp inom programmet för köp av tillgångar (APP)³. Dessa köp resulterade i en ökning i posten "Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften" medan kontantavvecklingen av dessa köp via Target2 ledde till en motsvarande ökning i "Skulder inom Eurosystemet".

Diagram 1 ECB:s balansräkning

(miljarder euro)



Källa: ECB.



55 %

av totala tillgångar är värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Värdepapper i euro som innehas för penningpolitiska syften utgjorde 55 procent av ECB:s totala tillgångar vid slutet 2017. I denna balanspost ingår värdepapper som ECB köpt inom programmet för värdepappersmarknaderna (SMP), de tre programmen för köp av säkerställda obligationer (CBPP1, CBPP2 och CBPP3), samt ABSPP och PSPP.⁴ Under 2017 fortsatte förvärven inom ramen för CBPP3-

³ APP består av CBPP3, ABSPP, PSPP och programmet för köp inom företagssektorn (CSPP). Mer information om APP finns på [ECB:s webbplats](#).

⁴ ECB köper inte värdepapper inom ramen för CSPP.



67,6 miljarder euro

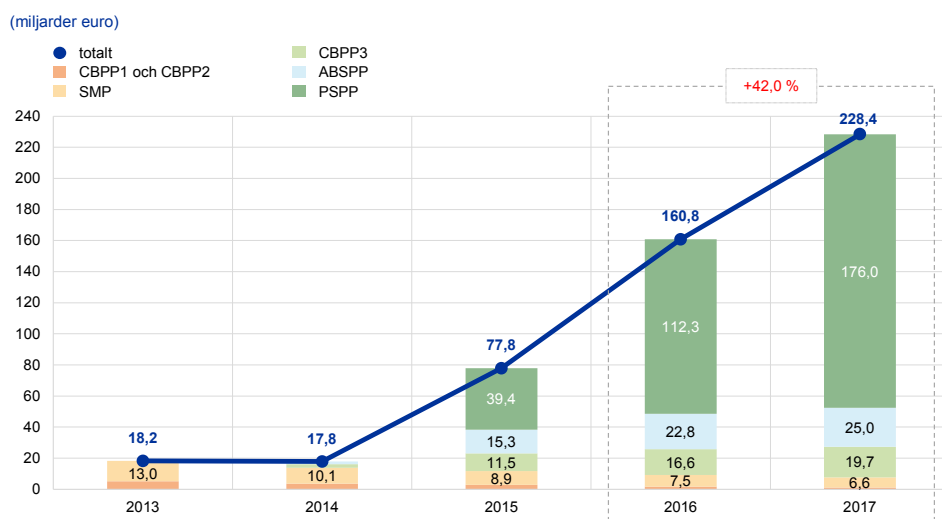
Ökning av värdepapper för penningpolitiska syften

ABSPP- och PSPP-programmen⁵, på grundval av ECB-rådets beslut om Eurosystemets totala förvärv per månad och i enlighet med förhandsbestämda godtagbarhetskriterier.

Som resultat av dessa köp ökade värdepappersportföljen som ECB håller för penningpolitiska syften med 67,6 miljarder euro, till 228,4 miljarder euro (se diagram 2). Köp inom PSPP-programmet stod för merparten av dessa köp. Minskningen inom CBPP1-, CBPP2- och SMP-programmen berodde på inlösen som uppgick till 1,5 miljarder euro.

Diagram 2

Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften



Källa: ECB.

2017 minskade det totala värdet i euro på **ECB:s valutareservportfölj**, bestående av guld, särskilda dragningsrätter, US-dollar, japanska yen samt sedan början av 2017 även kinesiska renminbin, med 5,7 miljarder euro till 65,7 miljarder euro.

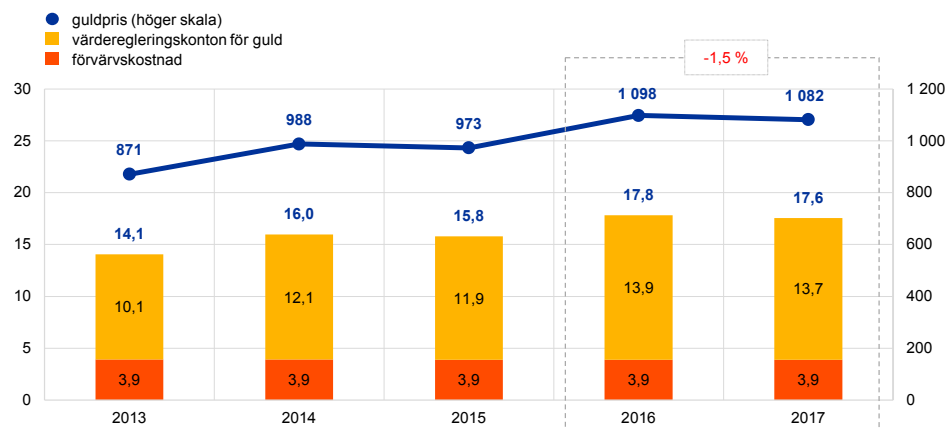
Beräknat i euro minskade ECB:s innehav av guld och guldfordringar 2017 med 0,3 miljarder euro till 17,6 miljarder euro (se diagram 3) beroende på lägre marknadspriser på guld i euro medan storleken på dessa innehav i uns var oförändrad. Denna minskning ledde till en reduktion i ECB:s värderingskonton, som gick ned med samma belopp (se avsnitt 3.2).

⁵ Inga ytterligare köp gjordes i de första två programmen för köp av säkerställda obligationer eller i SMP under 2017 eftersom ECB-rådet beslutade att avsluta dessa program.

Diagram 3

Innehav av guld och guldpriser

(Vänstra skalan: Miljarder EUR, högra skalan: priset i euro per ons finguld)



Källa: ECB.



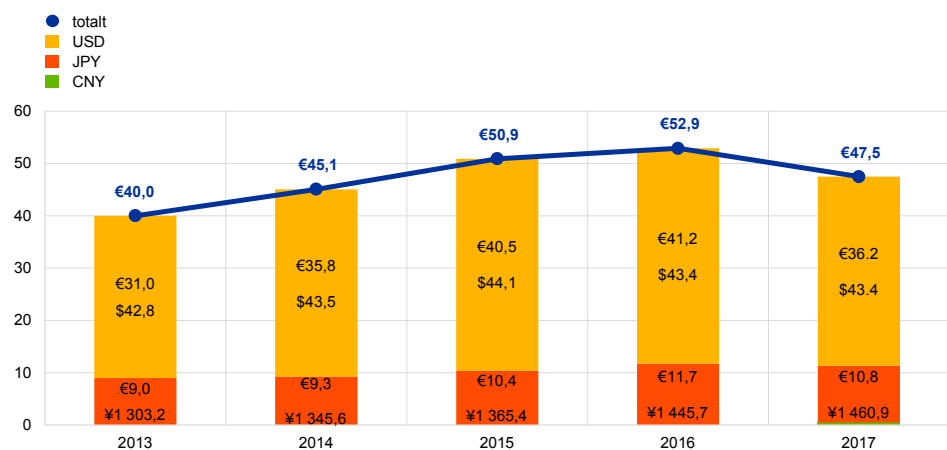
Värdet på ECB:s valutainnehav netto minskade som resultat av eurons appreciering

ECB:s valutainnehav netto i USD, JPY och kinesiska renminbi minskade mätt i euro med 5,4 miljarder euro till 47,5 miljarder euro (se diagram 4) främst som resultat av eurons appreciering mot USD och mot JPY. Denna minskning återspeglas också i lägre saldon i ECB:s värderegleringskonton (se avsnitt 3.2).

Diagram 4

Innehav av utländsk valuta

(miljarder euro)



Källa: ECB.



ECB lade till kinesiska renminbi som en komponent i valutareserven

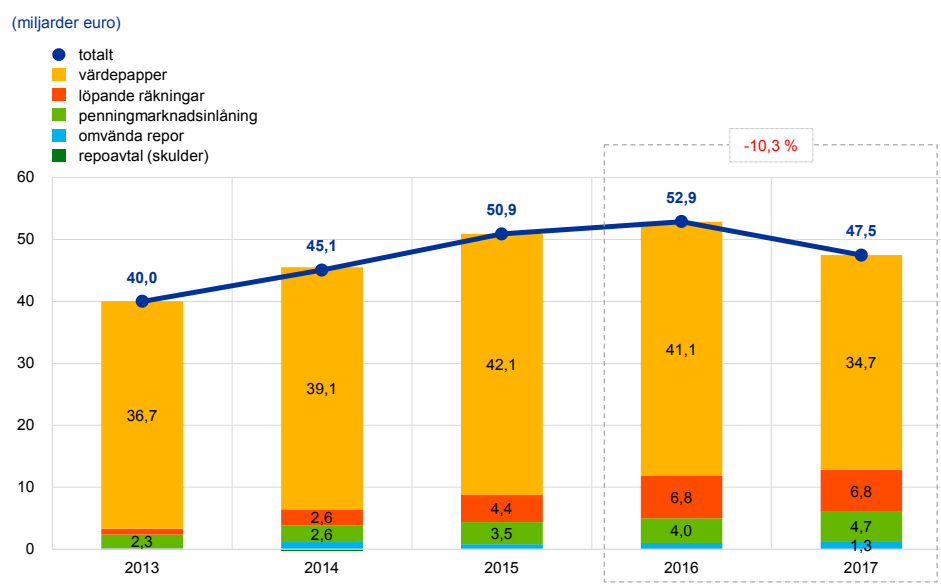
Under 2017 investerade ECB motsvarande 0,5 miljarder euro i kinesiska renminbi, som därmed blev den tredje största valutan i dess valutareserv.⁶ ECB finansierade denna investering genom att sälja av en liten del av sitt USD-innehav och återinvestera hela beloppet i kinesiska renminbin. USD är fortfarande den största komponenten i ECB:s valutareserv och uppgår till ca 76 procent av dess totala innehav.

⁶ Se ECB:s pressmeddelande [den 13 juni 2017](#)

ECB förvaltar investeringen i valutareserven enligt en tre-steps process. För det första utformas en strategisk referensportfölj efter förslag från ECB:s riskhantering och godkänd av ECB-rådet. För det andra sammanställer ECB:s portföljförvaltare den taktiska referensportföljen, som godkänns av ECB-rådet. För det tredje genomförs de dagliga investeringstransaktionerna av de nationella centralbankerna på ett decentraliserat vis.

ECB:s valutareserv är huvudsakligen investerade i värdepapper och penningmarknadsinlåning eller hålls på konton (se diagram 5). Värdepapper i denna portfölj värderas till marknadspris vid årets slut.

Diagram 5
Sammansättning av investeringar i utländsk valuta.



Källa: ECB.

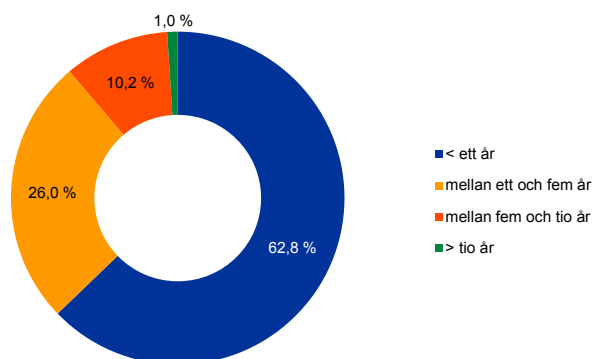


62,8 %
Värdepapper i utländsk valuta med en kortare löptid än ett år

Syftet med ECB:s valutareserv är att finansiera potentiella interventioner på valutamarknaden. Av denna anledning förvaltas ECB:s valutareserver i enlighet med tre målsättningar. Prioritetsordningen är likviditet, säkerhet och avkastning. Följaktligen innehåller denna portfölj huvudsakligen värdepapper med kort löptid (se diagram 6).

Diagram 6

Löptidsprofil för värdepapper i utländsk valuta.



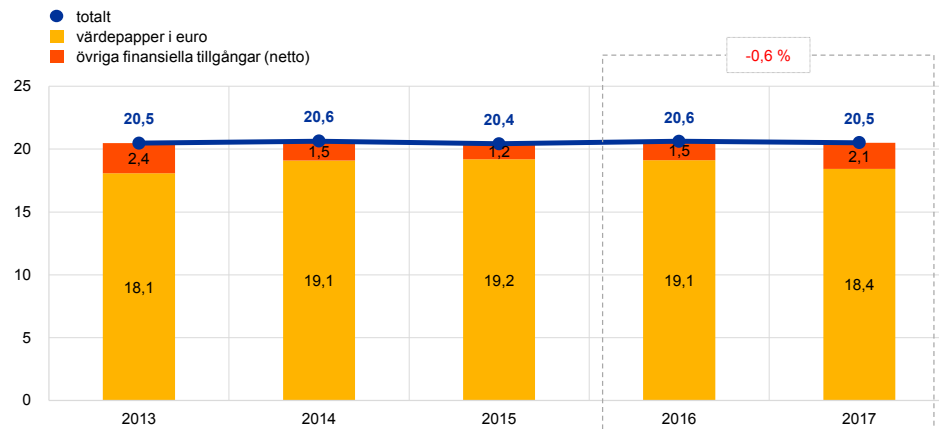
Källa: ECB.

2017 var **portföljen för egna medel** i stort sett oförändrad på 20,5 miljarder euro (se diagram 7). Denna portfölj består huvudsakligen av värdepapper i euro som värderas till marknadspris vid årets slut.

Diagram 7

ECB:s portfölj för egna medel

(miljarder euro)



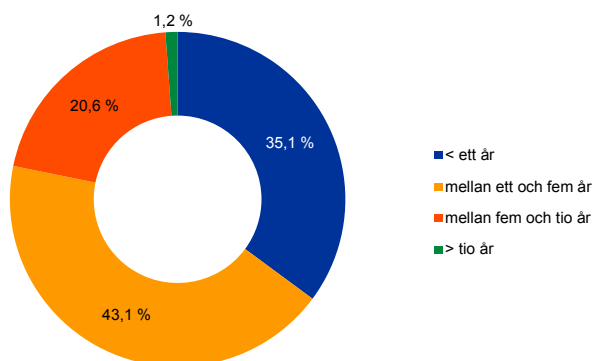
Källa: ECB.

ECB:s portfölj för egna medel hålls som en direkt motpost till det tecknade kapitalet, avsättning för valutakursrisker, ränterisker, kreditrisker och risker till följd av förändringar av guldpriset samt för den allmänna reservfonden. Syftet med denna portfölj är att skapa intäkter som bidrar till finansieringen av ECB:s driftskostnader som inte hänger samman med tillsynsuppgifterna.⁷ I det sammanhanget är förvaltningsmålet för portföljen med egna medel att maximera avkastningen, inom ramen för ett antal risklimit. Detta resulterar i en mer diversifierad löptidsstruktur (se diagram 8) än i valutareservportföljen.

⁷ ECB:s utgifter i samband med genomförandet av tillsynsuppgifter täcks genom de årsavgifter som tas ut av enheter under tillsyn.

Diagram 8

Löptidsprofil för värdepapper i ECB:s portfölj för egna medel



Källa: ECB.

3.2

Finansiella resurser



38,7 miljarder euro

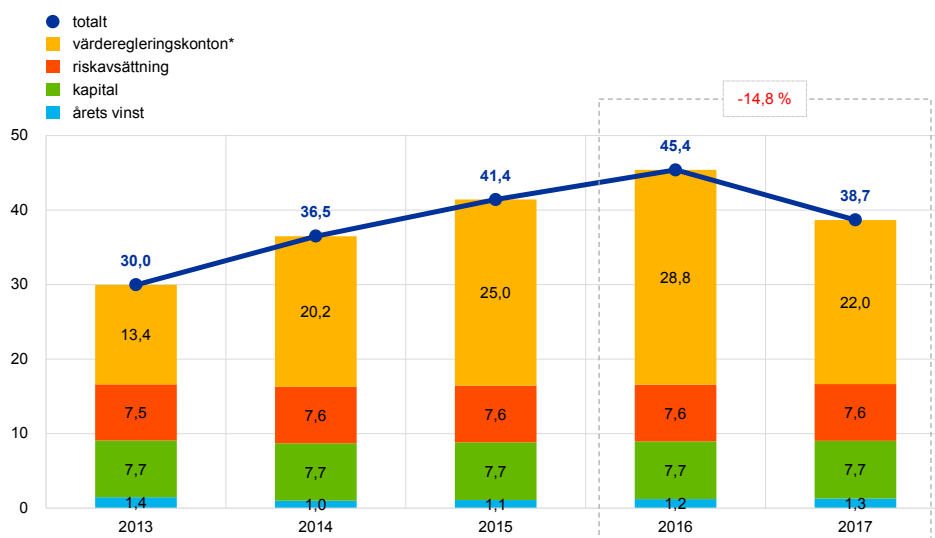
ECB:s finansiella resurser

Dessa finansiella resurser består av kapitalet, den allmän riskavsättningen, värderingskontona och årets nettointäkter. Dessa finansiella resurser i) investeras i tillgångar som genererar intäkter och/eller ii) används för att direkt uppväga förluster som uppstår genom finansiella risker. Den 31 december 2017 uppgick **ECB:s finansiella resurser** till totalt 38,7 miljarder euro (se diagram 9). Detta belopp uppgick till 6,7 miljarder euro 2016 beroende på en minskning i värderingskontona till följd av eurons förstärkning.

Diagram 9

ECB:s finansiella resurser

(miljarder euro)



Källa: ECB.

Detta innefattar totala omvärderingsvinster på guld, utländsk valuta och värdepapper men undantar värderingskontot för förmåner efter avslutad tjänstgöring.



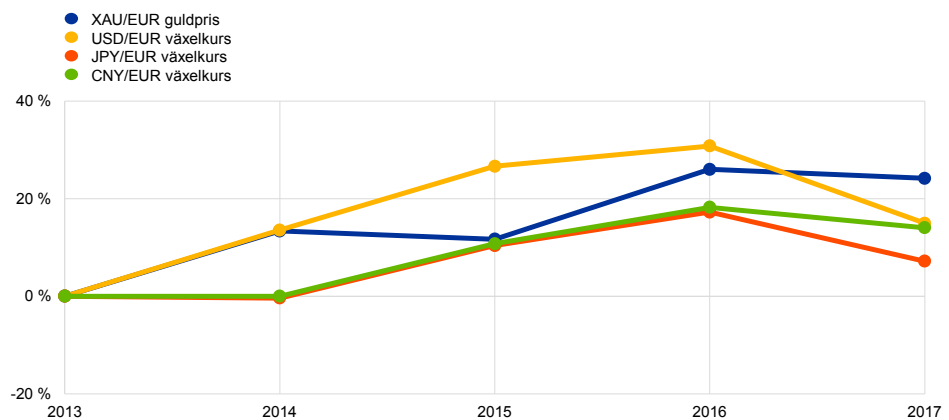
+14 %
Eurons appreciering mot
US-dollar 2017

Orealiserade vinster på guld, utländsk valuta och värdepapper som har omvärderats intäktsförs inte i resultaträkningen utan registreras direkt på **värderegleringskonton** på skuldsidan av ECB:s balansräkning. Saldona i dessa konton kan användas för att absorbera effekten av framtida negativa växelkurs- och/eller prisrörelser och stärker således ECB:s skydd mot de underliggande riskerna. 2017 minskade värderegleringskontona för guld, utländsk valuta och värdepapper⁸ med 6,8 miljarder euro till 22,0 miljarder euro, främst till följd av eurons appreciering mot USD och JPY (se diagram 10).

Diagram 10

Viktigaste växelkurser och guldpriser under perioden 2013–2016

(procentuella förändringar vis-à-vis 2013)



Källa: ECB.

Nettointäkterna från ECB:s tillgångar och skulder under ett visst räkenskapsår kan användas för att absorbera potentiella förluster som uppstått under samma år. 2017 var **ECB:s nettointäkter** 1,3 miljarder euro högre än 2016.



Den generella
riskavsättningen ligger
på den högsta tillåtna
nivån

Med tanke på dess stora exponering mot finansiella risker (se avsnitt 4.1) håller ECB en **reserv för växelkurs- (valuta-), ränte-, kredit-, guldpris- (råvaru-) risker**. Varje år granskas storleken på denna reserv med beaktande av ett antal faktorer, inbegripet innehavet av risktillgångar, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning. Riskavsättningarna, inklusive eventuella belopp i ECB:s allmänna reservfond, får inte överstiga värdet av det kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet. Sedan 2015 ligger denna reserv på den högsta tillåtna nivån, vilken är 7,6 miljarder euro.

ECB:s kapital, inbetalt av centralbanker i och utanför euroområdet, var oförändrat jämfört med nivåerna i slutet av 2016 och låg på 7,7 miljarder euro den 31 december 2017.

⁸ I balansräkningsposten "Värderegleringskonton" ingår även omvärderingar avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring.

3.3 Resultaträkning

I diagram 11 presenteras de viktigaste komponenterna i ECB:s resultaträkning för perioden 2013 till 2017. Under denna period låg vinsten mellan 1,0 miljarder euro och 1,4 miljarder euro. Under de senaste tre åren har ECB:s vinst gradvis ökat, främst beroende på högre ränteintäkter på tillgångar i valutareserven och värdepappersinnehav för penningpolitiska syften. Dessa ökningarna mer än uppväger minskningen i ränteintäkter på utelöpande sedlar⁹ och portföljen med egna medel.



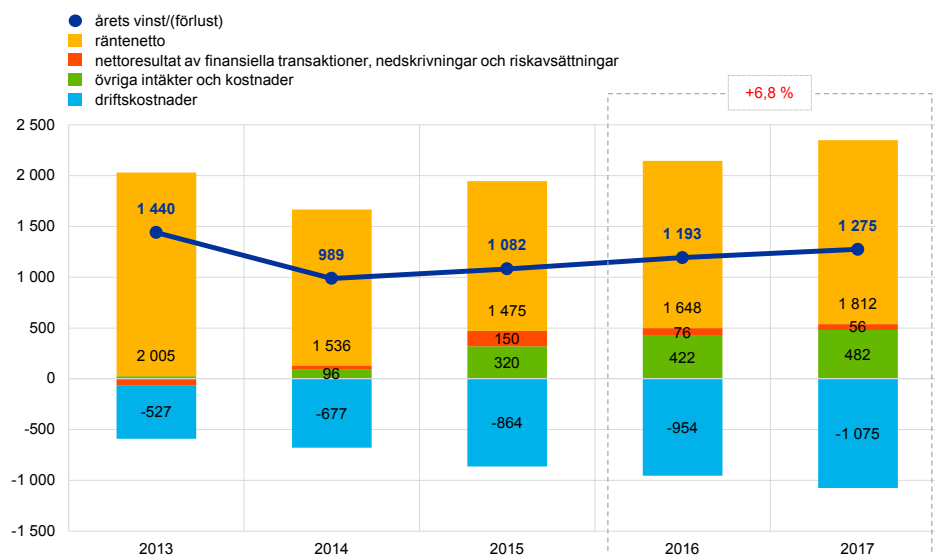
1 275 miljoner euro

ECB:s vinst 2017

ECB:s vinst 2017 var 1 275 miljoner euro (2016: 1 193 miljoner euro). Ökningen på 82 miljoner euro jämfört med 2016 berodde främst på ökat räntenetto.

Diagram 11
ECB:s resultaträkning

(Miljoner EUR)



Källa: ECB.

Anm. "Övriga intäkter och kostnader" består av "Nettoresultat från avgifter och provisioner", "Intäkter från avkastning på innehav av aktier och ägarandelar", "Övriga intäkter" och "Övriga kostnader".



Ökning av intäkter på valutareserv och penningpolitik

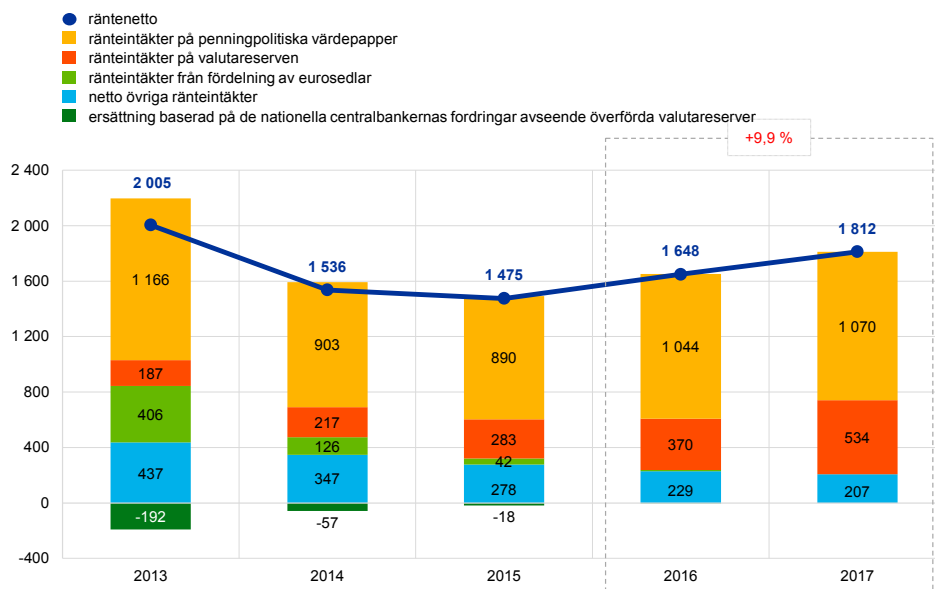
ECB:s **räntenetto** ökade med 163 miljoner euro till 1 812 miljoner euro (se diagram 12), främst beroende på högre ränteintäkter på valutareserver och värdepapper som hålls för penningpolitiska syften.

⁹ ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp omfattar de inkomster som ECB intjänar från sin andel på 8 % av det totala värdet av eurosedlar i omlopp. Denna andel redovisas som fordran på de nationella centralbankerna.

Diagram 12

Räntenetto

(Miljoner EUR)



Källa: ECB.



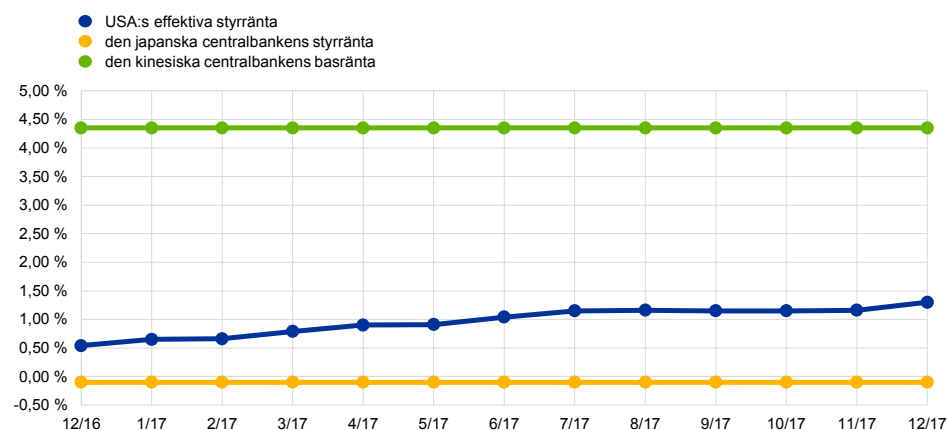
Ökning av ränteintäkter från valutareserver, främst som resultat av ökad USD-avkastning

Räntenetto på valutareserven ökade med 164 miljoner euro till 534 miljoner euro, främst som resultat av högre ränteintäkt på värdepapper denominerade i USD beroende på ökande avkastning på värdepapper i US-dollar med korta löptider (se diagram 13).

Diagram 13

Viktigaste styrräntor

(procent per år: månadsdata)



Källor: Federal Reserve Board, Bank of Japan och People's Bank of China.



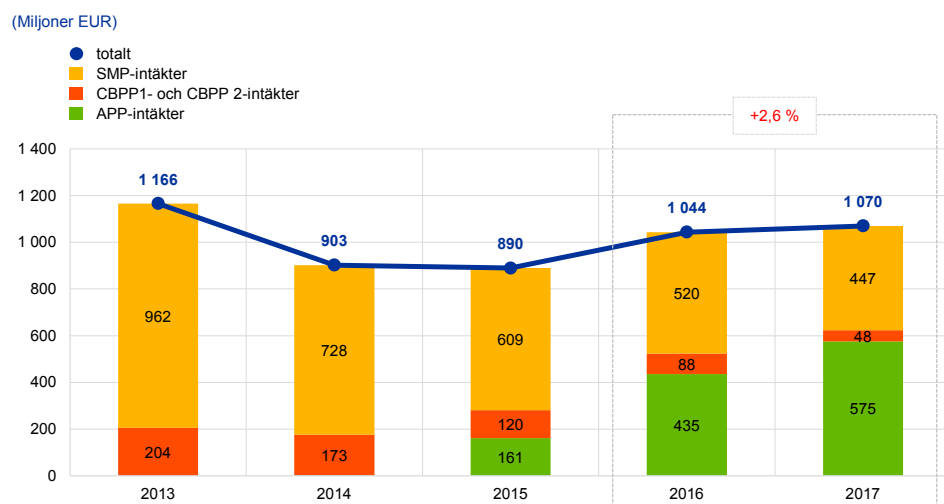
Ökade APP-intäkter uppvägdes delvis av minskade intäkter från avslutade program

Räntenetto på värdepapper som innehas i penningpolitiska syften var 1 070 miljoner euro 2017, vilket var 27 miljoner euro högre än 2016 (se diagram 14). Räntenettet från APP-värdepapper ökade med 140 miljoner euro till 575 miljoner euro. Det var resultatet av att innehavet ökade (se diagram 2) trots att räntorna på statsobligationer i euroområdet var fortsatt låga under året (se diagram 15). Denna

ökning togs dock i stort sett ut av en minskning i räntenettet på SMP-, CBPP1- och CBPP2-portföljerna som minskade med 113 miljoner euro till 496 miljoner euro eftersom storleken på dessa portföljer minskade som resultat av förfall på värdepapper. Innehav av värdepapper som hålls för penningpolitiska syften genererade runt 60 procent av ECB:s räntenetto.

Diagram 14

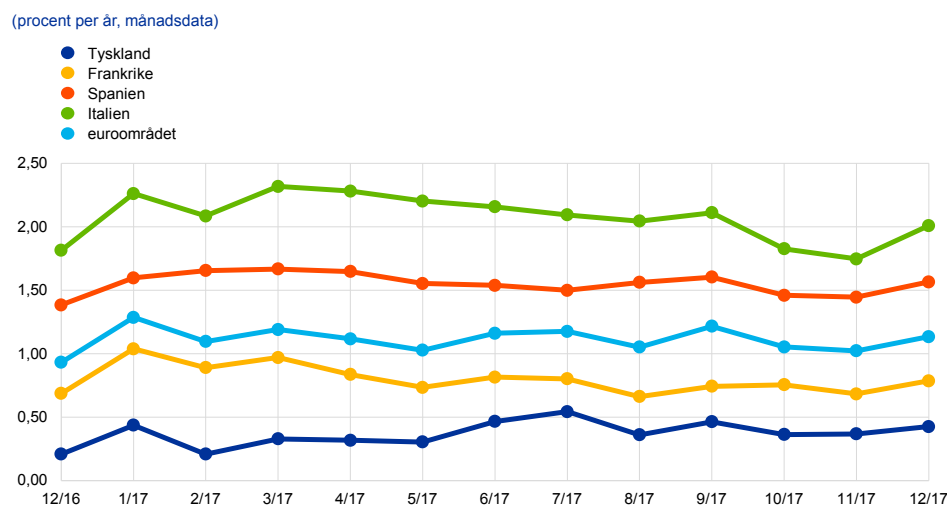
Räntenetto på värdepapper som innehas i penningpolitiska syften



Källa: ECB.

Diagram 15

Räntor på tioåriga statsobligationer



Källa: ECB.



0,0 %

Ränta på huvudsaklig refinansierings-transaktion 2017

Ränteintäkter på ECB:s andel av totalt antal eurosedlar i omlopp och räntekostnader till de nationella centralbankerna för överförda valutareserver var noll, som resultat av den 0-procentiga ränta som Eurosystemet använder på sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner.



Nettoresultat av finansiella transaktioner och nedskrivningar drevs främst av förändringen i USD-avkastning

Övrigt räntenetto minskade, främst på grund av lägre ränteintäkter på portföljen med egna medel som resultat av den lågräntemiljö som råder i euroområdet.

Nettoresultat av finansiella transaktioner

och nedskrivningar på finansiella tillgångar uppgick till 56 miljoner euro, vilket var 20 miljoner euro lägre än 2016 (se diagram 16), främst p.g.a. lägre realiserade nettoprisvinster.

De lägre realiserade nettoprisvinsterna berodde huvudsakligen på lägre prisvinster på värdepapper denominerade i USD i och med att marknadsvärdet på dessa påverkats negativt av den uppåtgående trend i USD-avkastning som startade 2015.

Denna negativa påverkan på marknadspriset på US-dollarportföljen under 2017 var mindre än motsvarande påverkan under 2016 vilket förklarar de lägre prisnedskrivningarna jämfört med föregående år.

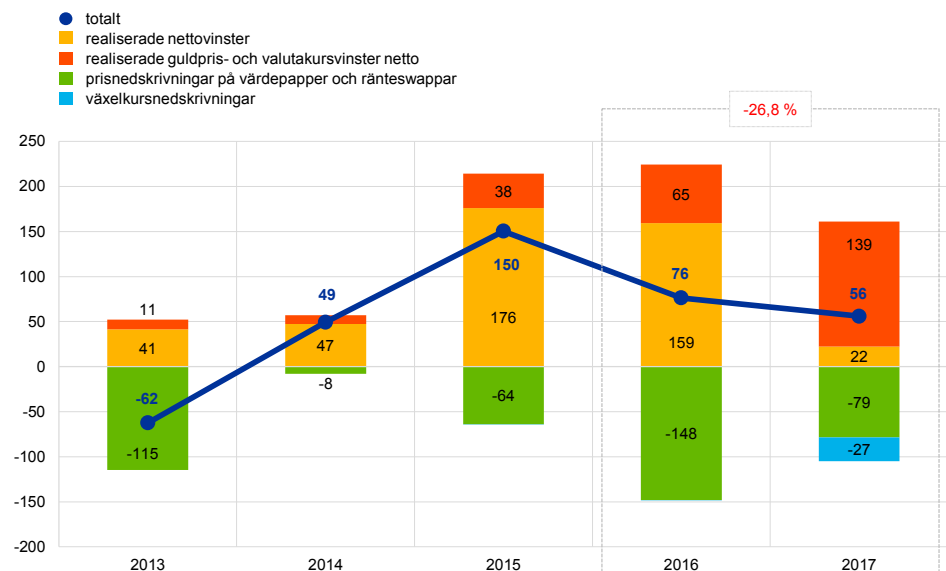
Ökningen i realiserade guldpris- och valutakursvinster netto berodde på realiserade valutavinster, främst från försäljning av innehav i USD för att finansiera inrättandet av portföljen i kinesiska renminbi.

Växelkursnedskrivningarna kommer från innehavet i kinesiska renminbin som resultat av att kinesiska renminbin har deprecierat gentemot euron efter att investeringen i denna valuta gjorts.

Diagram 16

Realiserade realiserat resultat och nedskrivningar

(Miljoner EUR)



Källa: ECB.



437 miljoner euro

tog ECB ut i avgifter för utförandet av tillsynsuppgifter

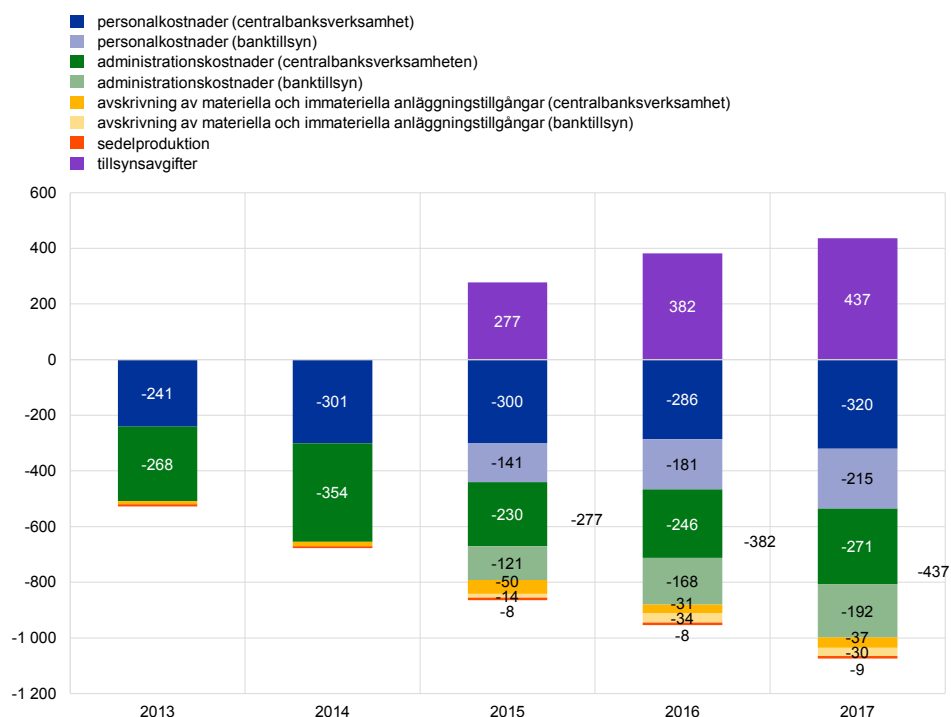
ECB:s **totala driftskostnader** inbegripet nedskrivning och sedelproduktion ökade med 121 miljoner euro till 1 075 miljoner euro (se diagram 17). Denna ökning berodde främst på högre kostnader i samband med banktillsynen och införande av ett nytt övergångsprogram (CTS) för anställda som gått vidare till andra arbeten

utanför ECB. Diagrammet nedan visar hur inrättandet av SSM 2014 har bidragit till en kraftig ökning i personal- och administrationskostnader. Kostnader för banktillsyn täcks emellertid av de årliga avgifter som tas ut av enheter som står under tillsyn¹⁰.

Diagram 17

Driftskostnader och utgifter för banktillsyn

(Miljoner EUR)



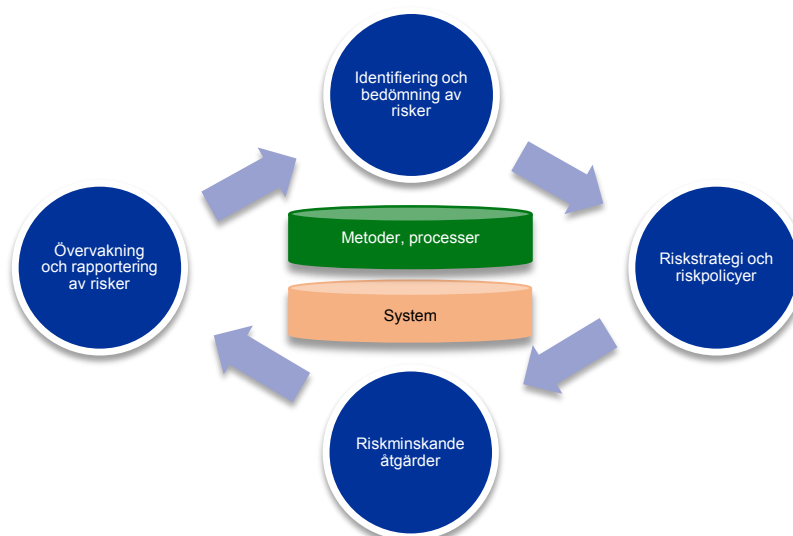
Källa: ECB.

4 Riskhantering

Riskhantering är en viktig del av ECB:s verksamhet och bedrivs kontinuerligt genom en process som ska 1) identifiera och bedöma risker, 2) granska riskstrategin och riskpolicy, 3) vidta åtgärder för att mildra risker och 4) övervaka och rapportera risker. Samtliga av dessa delar understöds av effektiva metoder, processer och system.

¹⁰ Utgifter för banktillsyn tas upp under posten "Övriga intäkter och kostnader" (se diagram 11).

Bild 2
Riskhanteringscykel



ECB exponeras mot både finansiella och operativa risker. följande avsnitt fokuserar på dessa risker, ursprung och tillämpliga ramar för riskkontroll.

4.1 Finansiella risker



Direktionen lägger fram förslag om policyer och förfaranden som säkerställer en lämplig grad av skydd mot risker

Direktionen lägger fram förslag om policyer och förfaranden som säkerställer en lämplig grad av skydd mot de finansiella risker ECB är exponerad mot.

Riskhanteringskommittén (RMC), som består av experter från Eurosystemets centralbanker, bidrar bl.a. till övervakning, mätning och rapportering av finansiella risker som är relaterade till Eurosystemets balansräkning samt definierar och granskar därmed sammanhängande metoder och ramverk. På så vis hjälper RMC de beslutsfattande organen att säkerställa en lämplig skyddsnivå för Eurosystemet.



Finansiella risker uppstår på grund av ECB:s kärnaktiviteter och exponeringar

Finansiella risker uppstår på grund av ECB:s kärnaktiviteter och exponeringar i samband med dessa. De riskkontrollramar och gränser som ECB tillämpar för att hantera sin riskprofil varierar för olika typer av transaktioner och återspeglar policy eller investeringsmål för de olika portföljerna och de underliggande tillgångarnas riskegenskaper.



ECB använder en egenutvecklad riskbedömningsteknik

För att bedöma riskerna använder ECB en egenutvecklad riskbedömningsteknik. Dessa tekniker bygger på ett system för en samfällad simulering av marknads- och kreditrisker. De viktigaste koncepten, teknikerna och antagandena för riskmåttan bygger på branchstandarder och tillgängliga marknadsdata. Riskerna kvantifieras vanligtvis med Expected Shortfall (ES),¹¹ uppskattat till 99 % konfidensgrad, över en tidshorisont på ett år. Två metoder

¹¹ ES definieras som en sannolikhetsviktad genomsnittlig förlust i scenarierna som uppstår med en lägre frekvens än den givna konfidensnivå.

används för att beräkna risk: i) en bokföringsmässig strategi, varvid ECB:s värde regleringskonton betraktas som en buffert i beräkningen av riskuppskattning, i linje med alla tillämpliga redovisningsregler och ii) en finansiell strategi, varvid värde regleringskontona inte betraktas som en buffert i riskberäkningen. ECB beräknar även regelmässigt andra riskmått på olika konfidensnivåer, gör analyser av känslighets- och stressscenarier och utvärderar långfristiga framtidsbedömningar av exponeringar och intäkter i syfte att få en heltäckande bild av riskerna.¹²



10,6 miljarder euro

i total risk 2017
(bokföringsmässig
strategi ES 99 %)

ECB:s totala risker ökade under året Den 31 december 2017 uppgick de totala finansiella riskerna för alla ECB:s portföljer tillsammans, uppmätt enligt ES på 99 % konfidensgrad, över en tidshorisont på ett år, till 10,6 miljarder euro, vilket var 1,4 miljarder euro högre än riskbedömningen den 31 december 2016. Ökningen berodde främst på de fortsatta köpen av värdepapper inom APP.

Ruta 1

Ändring i riskmått anges i årsbokslutet

Sedan 2007 rapporterar ECB i sitt årsbokslut vilka finansiella risker som berör samtliga av dess portföljer mätt enligt VaR på 95 % konfidensnivå över ett år. Den 31 december 2016 uppgick detta till 10,6 miljarder euro, vilket rapporterades i årsbokslutet för 2016.

Under de senaste åren har ECB förbättrat sitt ramverk för riskmodeller. Några av de genomförda ändringarna omfattar följande:

- ECB använder nu Expected Shortfall (ES), uppskattat till 99 % konfidensgrad som det huvudsakliga måttet för riskberäkningar. Andra riskmått och konfidensnivåer används för kompletterande information.
- En bokföringsmässig strategi har utarbetats som tillägg till den befintliga finansiella strategin. I den finansiella metoden ses inte värde regleringskonton som en buffert vid riskberäkning. Däremot kvantifieras risker i den bokföringsmässiga strategin efter beaktande av värde regleringskontona, i linje med tillämpliga redovisningsregler. De två tillvägagångssätten återspeglar två olika sett att se på risker. Den finansiella metoden ser på effekten på ECB:s nettokapital medan den bokföringsmässiga strategin ser på effekten på ECB:s resultaträkning.

Den bokföringsmässiga strategin anses mer lämplig i årsbokslutet eftersom det ger en klarare bild av dessa riskers i termer av bokföringsmässiga konsekvenser. Hädanefter kommer alltså ECB:s årsbokslut att rapportera ES på 99 % konfidensgrad enligt den bokföringsmässiga strategin istället för VaR på 95 % konfidensnivå enligt den finansiella metoden. Detta görs för att anpassa de offentliggjorda uppgifterna med metoden för riskmodeller och metoden för rapportering.

Beroende på storleken på ECB:s värde regleringskonton kan de finansiella och bokföringsmässiga strategier som används för att mäta risk resultera i signifikant olika riskestimater i termer av storlek och sammansättning. Framför allt leder den finansiella metoden, med samma riskmått och konfidensnivå, till stora riskestimater, vilka huvudsakligen domineras av stora marknadsrisker associerade med valutainnehav. I och med att det finns stora värde regleringskonton för sådana

¹² Mer uppgifter om riskmodellen hittas i "[The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)", ECB, juli 2015.

exponeringar resulterar den bokföringsmässiga strategin i lägre risktal, som främst drivs av potentiella kreditriskhändelser.

Övergången från det finansiella tillvägagångssättet med VaR 95 % till det bokföringsmässiga ES 99 % i årsbokslutet för 2017 resulterar i ett högre riskestimat i nominella termer (se tabell 1) i och med att ökningen i riskestimat från en högre konfidensnivå (99 %) istället för 95 %) och ett mer konservativt riskmått (ES istället för VaR) mer än uppväger för reduceringen i det riskestimat som åstadkoms när man betraktar värderegleringskontona som en riskbuffert.

Tabell 1

Finansiellt VaR 95 % och bokföringsmässigt ES 99 % per den 31 december 2017 (miljarder EUR).

Finansiellt VaR 95 %	Bokföringsmässigt ES 99 %
8,6	10,6



Kreditrisk

Kreditrisk från ECB:s penningpolitiska portföljer, portföljinnehav avseende egna medel i euro samt valutareserv. Även om värdepapper som hålls för penningpolitiska syften värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning, är de, i avsaknad av försäljning, inte föremål för prisförändringar associerade med kreditmigrering. De är dock föremål för risk för kreditfallissemang. Portföljinnehav avseende egna medel i euro samt valutareserver värderas till marknadspriser och är således föremål för risk för kreditmigrering och risk för kreditfallissemang. Som resultat av de fortsatta köpen i APP under 2017 ökade ECB:s kreditrisk jämfört med föregående år.

Kreditrisker mildras främst genom användning av godtagbarhetskriterier, tillbörlig aktsamhet samt lämpliga förfaranden vilka varierar från portfölj till portfölj.



Valutarisk och råvarurisk

Valutarisk och råvarurisk uppstår från ECB:s valuta- och guldinnehav. Som resultat av att värderegleringskontona för dessa innehav har minskat, främst beroende på eurons appreciering mot USD, har valuta- och råvaruriskerna, som mätts med den bokföringsmässiga strategin, ökat jämfört med förra året.

Med hänsyn till vilken politisk roll dessa tillgångar har säkrar ECB inte därmed sammanhängande valuta- och råvarurisker. Dessa risker dämpas istället genom förekomsten av värderegleringskonton och aktiv diversifiering av innehav mellan olika valutor och guld.



Ränterisk

ECB:s valutareserv och portföljinnehav av egna medel denominerade i euro är huvudsakligen investerade i räntebärande värdepapper och föremål för marknadsränterisk, i och med att de värderas till marknadspris. ECB:s innehav av valutareserver är främst investerade i tillgångar med relativt korta löptider (se diagram 6 i avsnitt 3.1) medan tillgångar i portföljen för egna medel generellt har längre löptider (se diagram 8 i avsnitt 3.1). Denna risk, som mäts med den bokföringsmässiga strategin, var oförändrad jämfört med 2016.

ECB:s marknadsränterisk dämpas genom tillgångsfördelning och marknadsrisklimit.

ECB är också exponerad mot risken för obalanser mellan den ränta som erhålls på tillgångar och den ränta som betalas på skulder, något som påverkar räntenettet. Denna risk är inte direkt kopplad till någon viss portfölj utan är snarare till hur ECB:s hela balansräkning är uppbyggd, särskilt förekomsten av obalanser mellan tillgångar och skulder vad gäller löptid och avkastning. Denna risk övervakas genom en framåtblickande analys av ECB:s lönsamhet vilken indikerar att ECB förväntas fortsätta tjäna ett räntenetto under de kommande åren trots att balansräkningen uppvisar en ökande andel penningpolitiska tillgångar med låg avkastning och långa löptider.

Denna typ av risk hanteras genom tillgångsallokering och den mildras ytterligare genom förekomsten av icke-räntebärande skulder i ECB:s balansräkning.

4.2 Operativ risk

ECB:s operativa riskhantering¹³ (ORM) omfattar alla **icke-finansiella risker**.



Operativ riskhantering är en integrerad del av styrnings- och ledningsprocesserna

Direktionen har ansvaret för och godkänner ORM:s policy och ramverk. Kommittén för operativa risker (ORC) stöder direktionen i dess tillsynsarbete i hanteringen av operativa risker vid ECB. **ORM är en integrerad del av ECB:s ledningsstruktur¹⁴ och ledningsprocesser.**

Huvudsyftet med ECB:s ramverk för hantering av operativa risker (ORM) är att **bidra till att säkerställa att ECB uppfyller sina uppdrag och mål samt skyddar sitt anseende och 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, incidenter och kontroller. ECB:s policy för risktolerans ger vägledning för strategier för riskrespons och förfaranden för riskacceptans. Den är länkad till en "five-by-five risk matrix" baserad på skalor för sannolikhet och påverkan och med tillämpning av kvalitativa och kvantitativa kriterier.

ECB agerar i en alltmer komplex hotbild och det finns en mängd operativa risker som hänger samman med den dagliga verksamheten. De främsta oroskällorna för ECB omfattar: informationssäkerhetsrisker (t.ex. cyberhot), IT-relaterade risker, lokaler samt fysiska säkerhetsrelaterade risker. Följaktligen har ECB inrättat förfaranden för att underlätta löpande och effektiv hantering av de operativa riskerna och att integrera riskinformation i beslutsprocessen. Vidare har beredskapsplaner upprättats för att säkerställa fortsatta drift av kritiska operativa funktioner.

¹³ Operativ risk definieras som den risk för negativa finansiella, verksamhetsmässiga eller förtroendemässiga effekter som beror på personer, bristfälligt genomförande eller upphörande av den interna styrningen och verksamhetsprocesserna, stopp i system som processer är beroende av eller externa händelser (naturkatastrofer eller externa attacker).

¹⁴ Mer information om ECB:s ledningsstruktur finns på [ECB:s webbplats](#).

ECB:s årsredovisning

Balansräkning per den 31 december 2017

TILLGÅNGAR	Not	2017 €	2016 €
Guld och guldfordringar	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF	2.1	670 290 069	716 225 836
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet	3	143 315 512	98 603 066
Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	4		
Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Fordringar inom Eurosystemet	5		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Övriga tillgångar	6		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Övriga finansiella tillgångar	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	6.3	451 129 972	839 030 321
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Diverse	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Summa tillgångar		414 162 431 151	348 984 399 128

SKULDER	Not	2017 €	2016 €
Utelöpande sedlar	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	9		
Övriga skulder	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	10	19 549 390 872	16 730 644 177
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	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Övriga skulder	12		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	12.1	431 115 965	660 781 618
Upplypna kostnader och förutbetalda intäkter	12.2	76 283 568	69 045 958
Diverse	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Avsättningar	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Värderegleringskonton	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Kapital och reserver	15		
Kapital	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Årets vinst		1 274 761 507	1 193 108 250
Summa skulder		414 162 431 151	348 984 399 128

Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2017

	Not	2017 €	2016 €
Ränteintäkter på valutareserven	22.1	534 161 570	370 441 770
Ränteintäkter från fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	22.2	0	8 920 896
Övriga ränteintäkter	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Ränteintäkter</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	22.3	0	(3 611 845)
Övriga räntekostnader	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Räntenetto	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	23	161 069 043	224 541 742
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker		0	0
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		55 935 712	76 369 732
Avgifts- och provisionsintäkter netto	25	440 069 889	371 322 769
Intäkter från aktier och andelar	26	1 181 547	869 976
Övriga intäkter	27	51 815 338	50 000 263
Summa nettointäkter		2 360 645 782	2 146 941 379
Personalkostnader	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Administrativa kostnader	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(66 722 125)	(64 769 605)
Sedelproduktion	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Övriga kostnader	31	(11 200 000)	0
Årets vinst		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt am Main den 13 februari 2018

Europeiska centralbanken

Mario Draghi
ordförande

Redovisningsprinciper¹⁵

Uppställning och presentation av årsredovisningen

ECB:s årsredovisning har upprättats i enlighet med nedanstående redovisningsprinciper,¹⁶ 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.

¹⁵ Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställs i [Beslut \(EU\) 2016/2247 av den 3 november 2016 om Europeiska centralbankens årsbokslut \(ECB/2016/35\)](#), EUT L 347, 20.12.2016, s. 1), [omarbetning](#). I syfte att en harmoniserade redovisning och finansiella rapporter av Eurosystemets transaktioner baseras beslutet på [Europeiska centralbankens riktlinje \(EU\) 2016/2249 av den 3 november 2016 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet \(ECB/2016/34\)](#) (EUT L 347, 20.12.2016, s. 37).

¹⁶ 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.

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 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 unsguld, som för det år som slutade den 31 december 2017 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 29 december 2017.

Särskilda dragningsrätter (SDR) definieras i termer av en valutakorg och värdet på denna korg beräknas som en viktad summa av växelkurserna för fem stora valutor (US-dollar, euro, kinesiska renminbi, japanska yen och brittiska pund). ECB:s innehav av SDR omräknades till euro genom att använda växelkursen för euro per SDR per den 29 december 2017.

Värdepapper

Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Värdepapper som aktuellt 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 2017 användes marknadens mittpriser

per den 29 december 2017. 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.¹⁷ 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 betraktas inte som intäkter utan bokförs direkt på ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det motsvarande värderegleringskontot. 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 ränteswappar 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

¹⁷ Ett lägsta tröskelvärde på 100 000 euro tillämpas för administrativt upplupna räkningar och avsättningar.

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 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 saldon nettas och överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Betalningar som görs av ECB och avvecklas i Target2 påverkar också den bilaterala nettopositionen. 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 Target2¹⁸ 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. ECB:s huvudbyggnad värderas till anskaffningsvärdet minus avskrivning med hänsyn tagen till värdeminskning. 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.

ECB gör sedan 2017 ett årligt värdeminskningstest av huvudbyggnaden baserat på Internationella redovisningsstandarden (IAS) 36 "Nedskrivning av tillgångar". Om en nedskrivningsindikator identifieras vilken signalerar att huvudbyggnaden kan ha minskat i värde görs en uppskattning av det återvinningsbara beloppet. En

¹⁸ Per den 31 december 2017 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.

nedskrivningsförlust bokas i resultaträkningen om det återvinningsbara beloppet är lägre än det bokförda värdet.

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.

ECB:s förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra långfristiga förmåner och förmåner vid upphörande av tjänstgöring

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 återspeglas i den angivna förmånsplanen i planen. Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner.¹⁹ 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" avser de förmånsbestämda pensionsplaner, inklusive andra långfristiga förmåner efter avslutad tjänstgöring, 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

¹⁹ Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

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 åtagandet.

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.

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) kostnader för tjänstgöring avseende tidigare perioder för definierade förmåner till följd av en planändring,
- (c) nettoräntan som har beräknats till diskontot på det förmånsbestämda åtagandet,
- (d) omvärderingar av andra långfristiga förmåner och förmåner vid upphörande av tjänstgöring av långfristig natur, i förekommande fall, 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 räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden,
- (c) varje förändring i effekten av tillgångstaket, exklusive belopp som ingår i räntenettot 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.²⁰ Det totala värdet av de eurosedlar som är i

²⁰ Europeiska centralbankens beslut av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), (ECB/2010/29) (2011/67/EU), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26, i dess ändrade lydelse.

omlopp allokeras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.²¹

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 fordringar²² redovisas under delposten "Fordringar inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i 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 innehåses i penningpolitiska syften anskaffade inom a) programmet för värdepappersmarknaden, b) det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer och 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.²³ 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 det belopp från ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp som ska delas ut i januari med beloppet för de kostnader ECB haft i samband med utgivningen och hanteringen av eurosedlar.

Övrigt

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.

²¹ "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.

²² 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).

²³ 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.

Noter till balansräkningen

1 Guld och guldfordringar

Den 31 december 2017 hade ECB ett innehav på 16 229 522 uns²⁴ guld. Inga transaktioner i guld ägde rum 2017 och ECB:s innehav låg därför oförändrat kvar på samma nivå som den 31 december 2016. Minskningen i euro på detta innehav berodde på en nedgång i marknadspriset för guld (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 2017. 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). Minskningen i det totala värdet i euro på ECB:s innehav av SDR berodde på att SDR deprecierade mot euron under 2017.

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 banktillgodohavanden och värdepapper, externa lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar, japanska yen och kinesiska renminbi.

²⁴ Detta motsvarar 504,8 ton.

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet	2017 €	2016 €	Ändring €
Löpande räkningar	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Penningmarknadsinlåning	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Omvända repor	0	503 747 273	(503 747 273)
Värdepapper	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Totalt	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Fordringar på hemmahörande i euroområdet	2017 €	2016 €	Ändring €
Löpande räkningar	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Penningmarknadsinlåning	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Omvända repor	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Totalt	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Det totala värdet på dessa poster sjönk 2017 främst beroende på att både USD och JPY försvagades mot euron.

ECB:s valutainnehav netto i USD och JPY²⁵ per den 31 december 2017 var:

	2017 Valuta i miljoner	2016 Valuta i miljoner
US-dollar	46 761	46 759
Japanska yen	1 093 563	1 091 844
Kinesiska renminbi	3 755	0

Under första halvåret 2017 implementerade ECB ett beslut som ECB-rådet fattade om att investera en liten del av valutareserven i kinesiska renminbi (CNY). Investeringen gjordes genom att ändra sammansättningen i ECB:s valutareserver. ECB sålde av en liten del av sitt USD-innehav och återinvesterade hela beloppet i kinesiska renminbin.²⁶

3 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet

Den 31 december 2017 bestod denna post av kontosaldo till ett belopp av 143,3 miljarder euro hos hemmahörande i euroområdet. (2016: 98,6 miljoner €).

²⁵ 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 swaptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.

²⁶ Se ECB:s pressmeddelande [den 13 juni 2017](#)

4 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

4.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Per den 31 december 2017 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de tre programmen för köp av säkerställda obligationer (CBPP), programmet för värdepappersmarknaden (SMP), programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP) samt programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP).²⁷

Köp under det första CBPP-programmet var slutförda den 30 juni 2010 medan de i det andra CBPP-programmet avslutades den 31 oktober 2012. ECB-rådet beslutade att upphöra med ytterligare köp i programmet för värdepappersmarknaden (SMP) den 6 september 2012.

Under 2017 fortsatte Eurosystemet att handla värdepapper inom programmet för köp av tillgångar (APP), vilket består av det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3), programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP), programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP) samt programmet för köp värdepapper inom företagssektorn (CSPP).²⁸ Den månatliga takten av förvärv inom APP av de nationella centralbankerna och ECB låg på 80 miljarder euro per månad fram till mars 2017 och på 60 miljarder euro från april 2017 fram till slutet av det året. Baserat på ECB-rådets beslut i oktober 2017²⁹ var dessa köp tänkta att fortsätta i en månatlig takt av 30 miljarder euro från januari till slutet av september 2018, eller längre om så är nödvändigt, och under alla omständigheter till dess att ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsbanan som överensstämmer med inflationsmålet. 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 marknadsvärde³⁰ (redovisas inte i balansräkningen utan ges endast som jämförelse) är som följer:

²⁷ ECB köper inte värdepapper inom ramen för programmet för köp av värdepapper inom företagssektorn (CSPP).

²⁸ Mer information om APP finns på [ECB:s webbplats](#).

²⁹ Se ECB:s pressmeddelande [den 26 oktober 2017](#)

³⁰ Marknadsvärdena är indikativa och beräknas på grundval av marknadsnoteringar. I de fall inga marknadsnoteringar finns tillgängliga beräknas marknadspriserna med hjälp av Eurosystemets interna modeller.

	2017 €		2016 €		Ändring €	
	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde
Program 1 för köp av säkerställda obligationer	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Program 2 för köp av säkerställda obligationer	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Program 3 för köp av säkerställda obligationer	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Program för värdepappersmarknaderna	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Program för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Program för köp av offentliga värdepapper	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Totalt	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

Minskningen i upplupet anskaffningsvärde för portföljerna i program 1 och 2 för CBPP och SMP berodde på inlösen.

ECB-rådet bedömer regelbundet de finansiella riskerna som är knutna till värdepapperen i alla dessa program.

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 av ECB för de värdepapper som innehafts i de penningpolitiska portföljerna 2017.

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 anbudet på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna³¹ (se not 22.2, "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet").

³¹ Den ränta som Eurosystemet använder i anbudet på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna har varit 0,0 procent sedan den 16 mars 2016.

6 Övriga tillgångar

6.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2017:

	2017 €	2016 €	Ändring €
Kostnad			
Mark och byggnader	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Maskiner i byggnader	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Maskin- och programvara	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Inventarier, möbler och motorfordon	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Tillgångar under uppförande	3 364 162	3 024 459	339 703
Övriga anläggningstillgångar	10 082 651	9 713 742	368 909
Totala kostnader	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Akkumulerad depreciering			
Mark och byggnader	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Maskiner i byggnader	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Maskin- och programvara	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Inventarier, möbler och motorfordon	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Övriga anläggningstillgångar	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Total ackumulerad depreciering	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Bokfört nettovärde	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

Nettoökningen i kategorin "Maskin- och programvara" återspeglar investeringar i ytterligare servrar, datalagring, nätverkskomponenter och mjukvara för att förbättra den nuvarande tekniska infrastrukturen.

Vad gäller ECB:s huvudbyggnad gjordes vid slutet av förra året ett värdeminskningstest och ingen nedskrivningsförlust rapporterades.

6.2 Övriga finansiella tillgångar

Denna post består främst av investeringar av ECB:s egna medel 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:

	2017 €	2016 €	Ändring €
Löpande räkningar i euro	30 000	30 000	0
Värdepapper i euro	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Omvända repor i euro	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Övriga finansiella tillgångar	41 833 941	41 830 662	3 279
Totalt	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

Nettominskningen i denna post 2017 berodde huvudsakligen på att marknadsvärdet på värdepapper i euro vilka hålls i ECB:s portfölj av egna medel minskade.

6.3 Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen

Denna post består främst av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2017 (se not 19 "Valutaswappar och terminer"). Beloppet på dessa värdeförändringar uppgår till 450,3 miljoner euro (2016: 837,4 miljoner euro). och 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 2017 inkluderade denna post upplupen ränta på värdepapper, inklusive utestående ränta betald vid förvärven, till ett belopp på 2 476,3 miljoner euro (2016: 1 924,5 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) andra förskottsbetalningar och c) upplupen ränta på andra finansiella tillgångar.

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)").

Det innefattar även saldon till ett värde av 491,6 miljoner euro (2016: 804,3 miljoner euro) avseende swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2017. Dessa är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till genomsnittliga valutakurser på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (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

Centralbankerna i Eurosystemet har 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 2017 var det utestående beloppet för sådana transaktioner med värdepappersutlåning inom ramen för PSPP som genomförts med kreditinstitut i euroområdet 1,1 miljarder euro (2016: 1,9 miljarder euro). Kontanter erhållna som säkerhet överfördes till Target2-konton. Då kontanterna fortfarande inte hade investerats vid årets slut, bokfördes dessa transaktioner på balansräkningen (se "Reverserade transaktioner" i noterna om redovisningsprinciper).³²

9 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet

9.1 Övriga skulder

Denna post uppgår till 1 150,1 miljoner euro (2016: 1 060,0 miljoner) och omfattar inlåning eller betalningsmedel som godkänns av ECB och som gjorts från eller på uppdrag av deltagare i EURO1 och RT1³³, som används som en garantifond för EURO1 eller som stöd för avveckling i RT1.

³² 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").

³³ EURO1 och RT1 är betalningssystem som drivs av ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA Clearing).

10 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet

Den 31 december 2017 var den största komponenten en skuld på 10,1 miljarder euro (2016: 4,1 miljarder euro) från det fasta ömsesidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve Bank of New York. 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-backswaptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet, vilka använder de medel som uppstår till att genomföra likviderande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner. De omvända swapparna resulterade i fordringar eller skulder inom Eurosystemet mellan ECB och 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").

Denna post omfattar även ett belopp på 6,1 miljarder euro (2016: 9,5 miljarder euro), bestående av saldon hos ECB tillhörande de nationella centralbankerna utanför euroområdet från eller som motpart till transaktioner genom Target2-systemet. Minskningen i dessa poster 2017 berodde på betalningar från hemmahörande utanför euroområdet till hemmahörande inom euroområdet

Återstoden av denna post bestod av ett belopp på 3,4 miljarder euro (2016: 3,1 miljarder 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 motsvarande överföring av valutareserver

Dessa skulder utgörs av fordringar som nationella centralbanker i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Inga förändringar skedde under 2017.

	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 (Malta's centralbank)	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 gulfordringar (se not 22.3 "Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver").

11.2 Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)

Under 2017 bestod denna post huvudsakligen av euroområdet nationella centralbankers Target2-konton gentemot ECB (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i redovisningsprinciperna). Ökningen i denna post resulterade främst från nettoköp av värdepapper inom APP (se not 4, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet"), vilka avvecklades via Target2-konton. Effekten av nettoköp uppvägdes delvis av ökningen i beloppen relaterade till "back-to-back" swaptransaktioner som utförts med nationella centralbanker i samband med likvidiserande transaktioner i USD.

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").

	2017 €	2016 €
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen	987 730 460	966 234 559
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	217 751 769 550	151 201 250 612

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 2017 (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 2017 administrativt upplupna räkningar, förutbetalda intäkter, främst i samband med den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) (se not 25, "Avgifts- och provisionsintäkter netto"), samt upplupna kostnader på finansiella instrument.

	2017 €	2016 €	Ändring €
Administrativt upplupna kostnader	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Finansiella instrument	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Förutbetalda intäkter	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Överföring av valutareserver till ECB	0	3 611 845	(3 611 845)
Totalt	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Diverse

Såväl 2017 som föregående år uppgick denna post till 498,3 miljoner euro (2016: 714,9 miljoner euro) avseende swappar och valutaterminer som var utestående per den 31 december 2017 (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 ingår även ECB:s nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring och andra långfristiga förmåner för direktionsledamöter och personal samt för de ledamöter av tillsynsämnden som är anställda av ECB. Förmåner efter upphörande av tjänstgöring till ECB-personal ingår också.

*ECB:s förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra långfristiga förmåner och förmåner vid upphörande av tjänstgöring*³⁴

Balansräkning

De belopp som togs upp i balansräkningen för förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra långfristiga förmåner samt förmåner efter avslutad tjänstgöring var:

	2017 Personal miljoner euro	2017 Direktion/Ti llsynsämnd d miljoner euro	2017 Totalt miljoner euro	2016 Personal miljoner euro	2016 Direktion/Ti llsynsämnd d miljoner euro	2016 Totalt miljoner euro
Åtagandets aktuella värde	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
Verkligt värde	(1 017,1)	-	(1 017,1)	(878,0)	-	(878,0)
Förmånsbestämd nettoskuld redovisad i balansräkningen	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

Nuvärdet på åtagandena gentemot personalen uppgick 2017 till 1 510,0 miljoner euro (2016: 1 361,3 miljoner euro) inkl. icke-fonderade åtaganden på 224,6 miljoner euro (2016: 187,0 miljoner euro) avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring,

³⁴ Totalsummorna i tabellerna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning. Kolumnerna "Direktion/Tillsynsämnd" visar belopp som avser både direktionen och tillsynsämnden.

andra långfristiga förmåner samt förmåner efter avslutad tjänstgöring. Nuvärdet på åtagandena gentemot ledamöter i direktionen och ledamöter i tillsynsnämnden på 28,9 miljoner euro (2016: 27,7 miljoner euro) avser endast förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner.

Resultaträkning

De belopp som tas upp i resultaträkningen för 2017 var:

	2017 Personal miljoner euro	2017 Direktion/ Tillsynsnämnd miljoner euro	2017 Totalt miljoner euro	2016 Personal miljoner euro	2016 Direktion/ Tillsynsnämnd miljoner euro	2016 Totalt miljoner euro
Tjänstgöringskostnader	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Kostnader för tjänstgöring avseende tidigare perioder	4,1	-	4,1	-	-	-
Räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
varav:						
<i>Räntekostnad på skulden</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Ränteintäkter på förvaltningstillgångarna</i>	(18,2)	-	(18,2)	(19,5)	-	(19,5)
Omvärderings (-vinster)/-förluster på andra långfristiga förmåner	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Total för försäkringsteknisk värdering	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Reservupplösning för CTS	(9,0)	-	(9,0)	-	-	-
Totalbelopp för "Personalkostnader" efter reservupplösning	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Kostnader för tjänstgöring ökade under 2017 till 155,1 miljoner euro (2016: 106,0 miljoner euro), främst beroende på införandet av ett nytt program (CTS) 2017 för anställda som gått vidare till andra arbeten utanför ECB. Detta program var inriktat på personal som arbetat länge på ECB och hade till syfte att underlätta deras frivilliga övergång till verksamhet utanför ECB under speciella villkor. Effekterna för personalkostnader uppvägdes delvis av upplösning av en särskild reserv på 9,0 miljoner euro vilken skapades 2016 för detta ändamål.

Kostnader för tjänstgöring avseende 2017 beror på införande av en långfristig vårdplan som är en förmånsbestämd plan utformad för att täcka icke medicinsk assistans. Kostnader för tjänstgöring avseende tidigare perioder avser dagens pensionärer som är berättigade att erhålla dessa förmåner med omedelbar verkan.

Förändringar i det förmånsbestämda pensionsåtagandet, förvaltningstillgångar och omvärderingsresultat

Förändringarna i nuvärdet på de förmånsbestämda pensionsåtagandena var:

	2017 Personal miljoner euro	2017 Direktion/ Tillsynsnämnd miljoner euro	2017 Totalt miljoner euro	2016 Personal miljoner euro	2016 Direktion/ Tillsynsnämnd miljoner euro	2016 Totalt miljoner euro
Förmånsbestämda pensionsåtaganden vid årets början	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Kostnader för tjänstgöring	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Kostnader för tjänstgöring avseende tidigare perioder	4,1	-	4,1	-	-	-
Räntekostnad på skulden	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Medlemmarnas bidrag ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Betalningar från planen	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
Omvärderings (vinster)/förluster	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Avslutade förmånsbestämda pensionsåtaganden	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9

Omvärderingsvinsterna på 48,7 miljoner euro för 2017 på värdet på förmånsbestämda pensionsåtaganden uppstod som resultat av ökningen i diskonteringsräntan från 2 % 2016 till 2,1 % 2017 samt minskningen av den förväntade framtida ökningen av pensioner från 1,4 % 2016 till 1,3 % 2017.

Förändringar i verkligt värde av pensionsplanernas tillgångar 2017:

	2017 miljoner euro	2016 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets början	878,0	755,3
Ränteintäkter på förvaltningstillgångarna	18,2	19,5
Omvärderingsvinster	54,6	44,7
Arbetsgivarbidrag	51,8	45,0
Medlemmarnas bidrag	23,1	19,5
Betalningar från planen	(8,6)	(6,0)
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	1 017,1	878,0

Omvärderingsvinster på planens tillgångar för såväl 2017 som 2016 återspeglas av att aktuell avkastning på fondandelarna var högre än planens beräknade ränteavkastning.

Förändringar 2017 i värderegleringsresultat (se not 14 "Värderegleringskonton") var:

	2017 miljoner €	2016 miljoner €
Omvärderingsförluster vid årets början	(205,1)	(148,4)
Vinster på förvaltningstillgångarna	54,6	44,7
Vinster/(förluster) på åtagande	48,7	(102,1)
Förluster som redovisas i resultaträkningen	(0,7)	0,7
Omvärderingsförluster vid årets slut inkluderade i "Värderegleringskonton"	(102,5)	(205,1)

³⁵ Det obligatoriska bidraget från personalen är 7,4 procent och från ECB 20,7 procent av grundlönen.

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 för förmåner efter avslutad och övriga långfristiga förmåner visas nedan:

	2017 %	2016 %
Diskonto	2,10	2,00
Beräknad avkastning på pensionsplanen ³⁶	3,10	3,00
Allmänna framtida löneökningar ³⁷	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar ³⁸	1,30	1,40

Frivilliga inbetalningar som gjorts av personalen till ett avgränsat pensionsbidragssystem uppgick 2017 till 133,2 miljoner euro (2016: 133,2 miljoner euro). Dessa bidrag investeras i fondtillgångarna och leder till ett motsvarande åtagande av samma värde.

13 Avsättningar

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker.

Avsättningen för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster 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 2017 uppgick avsättningarna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker till 7 619 884 851 euro, oförändrad från 2016. Detta belopp motsvarar värdet på ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet det datumet.

³⁶ Dessa antaganden användes för att beräkna den del av ECB:s förmånsbestämda pensionsåtaganden som finansieras av tillgångar med underliggande kapitalgaranti.

³⁷ Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

³⁸ 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.

14 Värderingskonton

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 förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra långfristiga förmåner och förmåner vid upphörande av tjänstgöring" i noterna till redovisningsprinciperna och se not 12.3 "Diverse").

	2017 €	2016 €	Ändring €
Guld	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Utländsk valuta	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Värdepapper och andra instrument	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Totalt	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Ökningen i storleken på värderingskontona beror främst på eurons appreciering mot US-dollar och japanska yen under 2017.

De valutakurser som användes för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2017	2016
US-dollar per euro	1,1993	1,0541
Japanska yen per euro	135,01	123,40
Kinesiska renminbi per euro	7,8044	7,3202
Euro per SDR	1,1876	1,2746
Euro per uns finguld	1 081,881	1 098,046

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.³⁹

³⁹ 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 ⁴⁰ %	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 (Malta's centralbank)	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, oförändrat sedan 2015. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att erhålla någon del av ECB:s utdelningsbara vinstmedel och behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet har betalat in följande belopp:

	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 (Kroatiska nationalbanken)	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

⁴⁰ De enskilda nationella centralbankernas andelar i fördelningsnyckeln för tecknande av ECB:s kapital ändrades senast den 1 januari 2014. På grund av Litauens inträde i euroområdet ökade dock euroområdets nationella centralbankers totala andel i fördelningsnyckeln för ECB:s totala kapital den 1 januari 2015 varvid den minskade för de nationella centralbankerna utanför euroområdet. Sedan dess har inga förändringar inträffat.

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 CBPP 1, 2, och 3 samt sina innehav av värdepapper som förvärvats inom PSPP, liksom sådana som förvärvats inom SMP vilka också är giltiga för köp inom PSPP.⁴¹

Såvida dessa operationer med värdepappersutlåning inte görs med säkerheter i form av kontanter som inte är investerade vid årets slut bokförs dessa transaktioner på konton utanför balansräkningen.⁴² Sådana operationer med värdepappersutlåning, med ett värde på 13,4 miljarder euro (2016: 10,9 miljarder euro) var utestående per den 31 december 2017. Av detta belopp hade 7,2 miljarder euro (2016: 3,9 miljarder euro) anknytning till värdepapperslån i penningpolitiska syften.

17 Räntefuturekontrakt

Den 31 december 2017 var följande transaktioner utestående, värderade till sista marknadskurs för året:

Räntefuturekontrakt i utländsk valuta	2017 Kontraktsvärde €	2016 Kontraktsvärde €	Ändring €
Köp	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Försäljning	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

18 Ränteswappar

Ränteswaptransaktioner med ett nominellt värde på 415,9 miljarder euro (2016: 378,3 miljarder euro), värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2017. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

⁴¹ ECB köper inte värdepapper inom ramen för CSPP och har följaktligen inte några sådana innehav tillgängliga för utlåning.

⁴² 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 2017 i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver. Fordringar och skulder från dessa transaktioner vilka var utestående den 31 december 2017 visas till sista marknadskurs för året enligt följande:

Valutaswappar och terminer	2017 €	2016 €	Ändring €
Fordringar	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Skulder	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

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 2017 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 2017 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 ESM-fördraget, 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:

	2017 €	2016 €	Ändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Räntekostnader på repor	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Ränteintäkter på omvända repor	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Ränteintäkter på värdepapper	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Ränteintäkter/(kostnader) på ränteswappar	(109 873)	19 080	(128 953)
Ränteintäkter på termins- och swapptransaktioner i utländsk valuta	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	534 161 570	370 441 770	163 719 800

Den totala ökningen i räntenettet under 2017 berodde huvudsakligen på högre ränteintäkter i US-dollarportföljen.

22.2 Ränteintäkter från fördelningen 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"). Ränteintäkterna 2017 var noll beroende på att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna låg kvar på 0 % under hela året.

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". Avkastningen 2017 var noll vilket avspeglar det faktum att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna låg kvar på 0 % under hela året.

22.4 Övriga ränteintäkter och övriga räntekostnader

Dessa poster bestod 2017 främst av nettoränteintäkter på 1,1 miljard euro (2016: 1,0 miljarder euro) från värdepapper som ECB köpt för penningpolitiska syften. Av detta belopp hade 0,6 miljarder euro (2016: 0,4 miljarder euro) anknytning till nettoränteintäkter från värdepapper som köpts inom ramen för APP och 0,4 miljarder euro (2016: 0,5 miljarder euro) hade anknytning till nettoränteintäkter från värdepapper som köpts inom ramen för SMP av vilka 154,5 miljoner euro (2016: 185,3 miljoner euro) härrörde från ECB:s innehav av grekiska statspapper.

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 2017 var:

	2017 €	2016 €	Ändring €
Realiserade nettovinster	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Realiserade guldpris- och valutakursvinster netto	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

Realiserade nettovinster innefattar realiserade vinster och förluster på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar. Minskningen i realiserade nettovinster under 2017 berodde huvudsakligen på lägre realiserade nettoprisvinster på värdepapper i US-dollarportföljen.

Ökningen i realiserade guldpris- och valutakursvinster netto berodde främst på försäljning av en liten del av USD-innehavet för att finansiera inrättandet av portföljen i kinesiska renminbi-portfölj⁴³ se not 2.2, "Banktillgodohavanden och värdepapper, externa lån och andra tillgångar, och fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet").

24 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner var 2017:

⁴³ Se ECB:s pressmeddelande [den 13 juni 2017](#)

	2017 €	2016 €	Ändring €
Orealiserade prisluster på värdepapper	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Orealiserade valutaförluster	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Summa nedskrivningar totalt	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

Marknadsvärdet på en rad värdepapper i USD-portföljen minskade ytterligare under 2017 samtidigt som avkastningen på motsvarande tillgångar steg. Detta resulterade i realiserade prisluster under året.

Orealiserade valutakursförluster hänför sig huvudsakligen till nedskrivningar av ECB:s anskaffningskostnader för kinesiska renminbi, värderade till kurserna per den 31 december 2017, som följd av denna valutas depreciering mot euron sedan förvärsdagen.

25 Avgifts- och provisionsintäkter netto

	2017 €	2016 €	Ändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Avgifts- och provisionskostnader	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Avgifts- och provisionsnetto	440 069 889	371 322 769	68 747 120

För 2017 bestod intäkter under den här posten huvudsakligen av tillsynsavgifter och administrativa sanktioner som ECB ålagt enheter under tillsyn för bristande efterlevnad av EU:s bankförfordningar om tillsynskrav (inbegripet ECB:s tillsynsbeslut). 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 fram till mars 2017.⁴⁴

Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna

I november 2014 inledde ECB sitt tillsynsarbete i enlighet med artikel 33 i SSM-förordningen.⁴⁵ För att täcka utgifter i samband med utförandet av dessa uppgifter tar ECB ut årsavgifter från enheter som står under tillsyn. ECB tillkännagav i april 2017 att årsavgifterna för tillsynen 2017 skulle uppgå till 404,5 miljoner euro.⁴⁶ Denna siffra baserades på uppskattade årliga tillsynsutgifter på 464,7 miljoner euro, efter justeringar för i) överskjutande tillsynsavgifter på 41,1 miljoner euro på de avgifter som togs ut 2016, ii) återbetalade belopp på 41,1 miljoner euro som

⁴⁴ Se ECB:s pressmeddelande [den 15 december 2016](#)

⁴⁵ Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut (EUT L 287, 29.10.2013, s. 63).

⁴⁶ Detta belopp fakturerades i oktober 2017 med förfalldatum den 30 november 2017.

återbetalats i samband med ändringar av antalet enheter under tillsyn eller deras status⁴⁷ (1,4 miljoner euro).

Baserat på ECB:s faktiska utgifter för banktillsynsuppgifter var intäkterna från tillsynsavgifter 436,7 miljoner euro för 2017. Överskottet på 41,1 miljoner euro netto beroende på skillnaden mellan de beräknade kostnaderna (464,7 miljoner euro) och de faktiska kostnaderna (436,7 miljoner euro) för 2017 visas under rubriken "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter" (se not 12.2 "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter"). Detta kommer att kvittas mot de tillsynsavgifter som tas ut under 2018.

ECB får också besluta om administrativa sanktionerna mot enheter under tillsyn vilka inte följer EU:s bankförordningar om tillsynskrav (inbegripet ECB:s tillsynsbeslut).⁴⁸ Intäkterna i samband härmed beaktas inte vid beräkningen av de årliga tillsynsavgifterna. Istället bokas de som intäkter i ECB:s resultaträkning och delas ut till de nationella centralbankerna i euroområdet som del av ECB:s vinstfördelningssystem. För 2017 uppgick beloppet för sanktioner som ECB ålagt enheter under tillsyn till 15,3 miljoner euro.

ECB:s relaterade intäkter för tillsynsuppgifter 2017 var:⁴⁹

	2017 €	2016 €	Ändring €
Tillsynsavgifter	436 746 219	382 151 355	54 594 864
<i>varav:</i>			
<i>Avgifter allokerade till betydande enheter eller betydande grupper</i>	397 493 784	338 418 328	59 075 456
<i>Avgifter allokerade till mindre betydande enheter eller mindre betydande grupper</i>	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Administrativa sanktioner	15 300 000	0	15 300 000
Totala intäkter från banktillsyn	452 046 219	382 151 355	69 894 864

Tillsynsrelaterade utgifter resulterar direkt 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.

Vidare avser insamlingen av ett belopp på 11,2 miljoner euro administrativa sanktioner som ECB ålagt en enhet under tillsyn. Dessa sanktioner betraktas som osäkra eftersom banktillståndet för denna enhet har dragits in och enheten för

⁴⁷ I enlighet med artikel 7 i ECB:s förordning (EU) nr 1163/2014 om tillsynsavgifter (ECB/2014/41) av den 22 oktober 2014 (EuT L 311, 31.10.2014, s. 23) 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.

⁴⁸ för mer information om administrativa sanktionerna, kan hittas på [ECB:s webbplats för banktillsyn](#).

⁴⁹ Enskilda belopp har avrundats till närmaste euro. Följaktligen kan totalsummorna i tabellerna i denna not avvika från delsummorna på grund av avrundning.

närvarande är under avveckling. I enlighet med försiktighetsprincipen gjordes en reservering för hela detta belopp vid årsslutet (se not 31, "Övriga kostnader"). Utgiften därför tas inte med i beräkningen av det totala årliga tillsynsavgiftsbeloppet, men bokas i ECB:s resultaträkning och minskar således nettoresultatet.

För 2017 delas de totala upplupna utgifter som hör samman med ECB:s tillsynsuppgifter upp på följande rubriker:

	2017 €	2016 €	Ändring €
Löner och förmåner	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Lokalhyra och underhåll	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Övriga driftskostnader	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Utgifter för banktillsynsuppgifter som är relevanta för tillsynsavgifter	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Reserveringar för osäkra administrativa sanktioner	11 200 000	0	11 200 000
Totala utgifter för banktillsyn	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Ökningen av det totala antalet anställda som arbetar i ECB:s banktillsyn och ökningen i utgifter för externt konsultstöd, främst i samband med den riktade granskningen av interna modeller (TRIM) bidrog till att de faktiska kostnaderna för banktillsynen ökade 2017 jämfört med 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 2017 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 2017 och utgifterna i samband med avslutande av tjänstgöring vilka uppstått i och med det övergångsprogram (CTS) som ECB introducerade 2017 (se not 12.3. "Diverse") har medfört att de totala personalkostnaderna har ökat.

Löner, allmänna förmåner, personalförsäkringar och andra kostnader på 366,0 miljoner euro (2016: 349,5 miljoner euro) ingår i denna rubrik. Denna post omfattar även ett belopp på 169,2 miljoner euro (2016: 117,0 miljoner euro) i samband med ECB:s förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra långfristiga förmåner och förmåner vid upphörande av tjänstgöring (se not 12.3. "Diverse").

Löner och allmänna förmåner 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 kan erhålla 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 kan ledamöterna i direktionen och i tillsynsnämnden ha 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 2017 var grundlönerna för ledamöter i direktionen och ledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB (dvs. exkl. representanter för de nationella tillsynsmyndigheterna) som följer:⁵⁰

	2017 €	2016 ⁵¹ €
Mario Draghi, ordförande	396 900	389 760
Vitor Constâncio (vice ordförande)	340 200	334 080
Peter Praet (ledamot)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (ledamot)	283 488	278 388
Yves Mersch (ledamot)	283 488	278 388
Sabine Lautenschläger (ledamot)	283 488	278 388
Summa direktionen	1 871 052	1 837 392
Summa tillsynsnämnden (ledamöter som är anställda av ECB)⁵²	793 817	632 060
<i>varav:</i>		
<i>Danièle Nouy (tillsynsnämndens ordförande)</i>	283 488	278 388
Totalt	2 664 869	2 469 452

Ersättningen till deltidsledamöterna i tillsynsnämnden erhöll också extra ersättning som uppgick till 96 470 euro 2017 (2016: 343 341 euro).

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och tillsynsnämnden och ECB:s bidrag till olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 852 998 euro (2016: 807 475 euro). Jämfört med 2016 var ökningen främst resultatet av att nya ledamöter gick in i tillsynsnämnden i februari 2017.

⁵⁰ Beloppen är bruttobelopp, dvs. före skatteavdrag till förmån för Europeiska unionen.

⁵¹ I ordförandes och vice ordförandes lön, som publicerades förra året, ingick den generella lönejusteringen (GSA). För de övriga direktionsledamöterna, och ordförande i tillsynsnämnden, beräknades GSA retroaktivt 2017.

⁵² I denna summa ingår inte lönen för Sabine Lautenschläger, vice ordförande för tillsynsnämnden utan den rapporteras tillsammans med de för de övriga direktionsledamöterna.

Pensionsbetalningar, inklusive förmåner efter anställning och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar för tidigare ledamöter och deras anhöriga uppgick till 857 476 euro (2016: 834 668 euro).⁵³

I slutet av 2017 uppgick antalet ECB-anställda till 3 384⁵⁴ heltidsekvivalenter, varav 330 i ledande ställning. Personalomsättningen under 2017 var:

	2017	2016
Totalt antal anställda per den 31 december	3 171	2 871
Nyanlända	726	725
Antal anställda som slutat	(443)	(380)
Nettoökning/(minskning) beroende på ändringar mellan heltid och deltid	(70)	(45)
Totalt antal anställda per den 31 december	3 384	3 171
<i>varav:</i>		
<i>Antal som avslutat sin tjänstgöring per den 31 december</i>	113	80
Genomsnittligt antal anställda	3 254	3 007

29 Administrativa kostnader

Denna post uppgår till 463,2 miljoner euro (2016: 414,2 miljoner euro) omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, informationsteknologi, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt och utbildning 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.

31 Övriga kostnader

I denna post ingick 2017 en reservering för administrativa sanktioner som ECB ålagt en enhet under tillsyn vilken bedöms som osäker (se not 25 "Nettointäkter/kostnader från avgifter och provisioner").

⁵³ För det nettobelopp som debiteras resultaträkningen för pensioner för nuvarande ledamöter i direktionen och i tillsynsnämnden (se not 12.3. "Diverse").

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.



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. I händelse av avvikelse gäller den engelska originalversionen undertecknad av EY.

Europeiska centralbankens ordförande och Europeiska centralbankens råd

14 februari 2018

Frankfurt am Main

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Utlåtande

Vi har granskat Europeiska centralbankens årsredovisning, vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2017, 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 2017 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med ECB-rådets principer som fastställdes i ECB:s beslut (EU) 2016/2247 av den 3 november 2016 om Europeiska centralbankens årsbokslut (ECB/2016/35), i dess ändrade lydelse.

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 etikod (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), i dess ändrade lydelse, 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), i dess ändrade lydelse.

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. Risker 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.
- 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 händelserna 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. Vi meddelar dem också 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 2017.

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 2017 var 1 274,7 miljoner euro. Efter beslut av ECB-rådet gjordes en interimistisk vinstfördelning på 987,7 miljoner euro som betalades ut till de nationella centralbankerna i euroområdet den 31 januari 2018. ECB-rådet beslutade dessutom att fördela återstoden av vinsten på 287,0 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet.

	2017 €	2016 €
Årets vinst	1 274 761 507	1 193 108 250
Interimistisk vinstfördelning	(987 730 460)	(966 234 559)
Vinst efter den interimistiska vinstfördelningen	287 031 047	226 873 691
Fördelning av den återstående vinsten	(287 031 047)	(226 873 691)
Totalt	0	0

⁵⁵ De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s utdelningsbara vinst och är inte heller skyldiga att 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.

Förkortningar

ABSPP	program för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar
APP	program för köp av tillgångar
BIS	Internationella regleringsbanken
CBPP	program för köp av säkerställda obligationer
CNY	kinesiska renminbi
CSPP	program för köp av värdepapper inom företagssektorn
CTS	career transition support
EBA	Euro Banking Association
ECB	Europeiska centralbanken
ES	expected shortfall
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
ESM	Europeiska stabilitetsmekanismen.
EU	Europeiska unionen
GSA	generell lönejustering
IMF	Internationella valutafonden
IT	Informationsteknik
NCB	nationell centralbank
ORC	kommittén för operativa risker
ORM	operativ riskhantering
PSPP	program för köp av offentliga värdepapper
RMC	Kommittén för riskhantering
SDR	särskilda dragningsrätter
SMP	program för värdepappersmarknaderna
SSM	Gemensamma tillsynsmekanismen
Target2	Transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av expressbetalningar i realtid
TRIM	riktad granskning av interna modeller
Value at Risk (VaR)	riskvärde eller "Value-at-risk"

Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2017¹

(Miljoner EUR)²

TILLGÅNGAR	31 december 2017	31 december 2016
1 Guld och guldfordringar	376 300	382 061
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	296 217	327 859
2.1 Fordringar på IMF	70 214	78 752
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	226 002	249 107
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	38 058	30 719
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	19 364	19 082
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	19 364	19 082
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	764 310	595 873
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	3 372	39 131
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	760 639	556 570
5.3 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
5.4 Strukturella reverserade transaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	299	172
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	0	0
6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet	37 563	69 134
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	2 660 726	1 974 866
7.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	2 386 012	1 653 995
7.2 Övriga värdepapper	274 714	320 870
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	25 015	26 460
9 Övriga tillgångar	254 010	235 384
Summa tillgångar	4 471 563	3 661 439

¹ Baserad på preliminära och oreviderade uppgifter. Alla de nationella centralbankernas årsbokslut kommer att vara slutförda i slutet av maj 2018 och därefter kommer Eurosystemets slutgiltiga konsoliderade balansräkning att offentliggöras.

² Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 december 2017	31 december 2016
1 Utelöpande sedlar	1 170 716	1 126 215
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	1 881 596	1 313 264
2.1 Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	1 185 792	888 988
2.2 Inlåningsfacilitet	695 801	424 208
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	2	69
3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	20 984	9 427
4 Emitterade skuldcertifikat	0	0
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	286 889	220 760
5.1 Offentlig sektor	168 457	114 887
5.2 Övriga skulder	118 432	105 873
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	355 381	205 678
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	3 830	3 644
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	11 254	9 301
8.1 Inlåning, saldon och övriga skulder	11 254	9 301
8.2 Skulder som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	55 218	59 263
10 Övriga skulder	225 543	218 929
11 Värderingskonton	357 852	394 357
12 Kapital och reserver	102 298	100 601
Summa skulder	4 471 563	3 661 439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

	With effect from: ¹⁾		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
	Deposit facility		Fixed rate tenders	Variable rate tenders	Change	Level	Change
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate			
			1	2	3	4	5
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

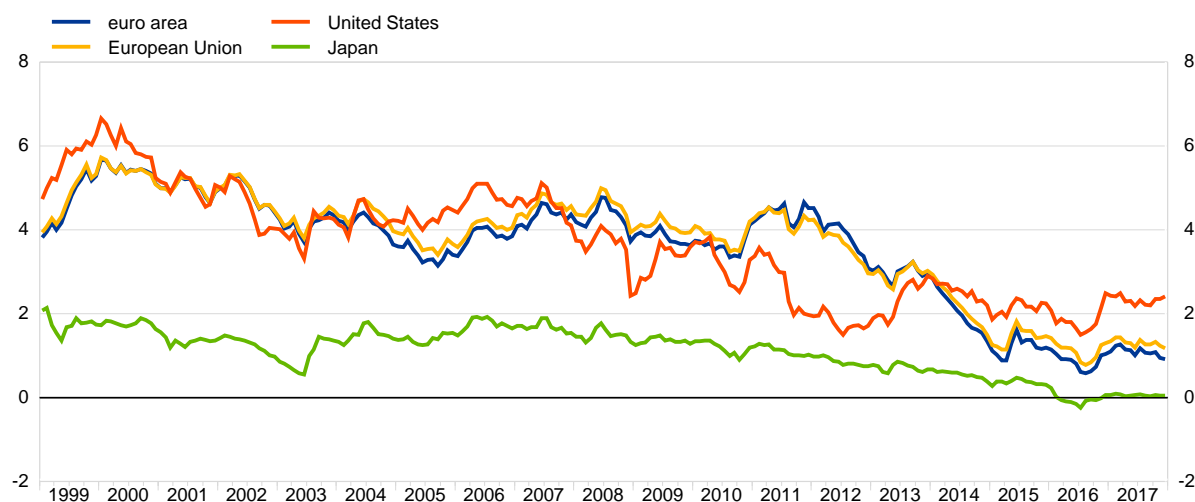
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

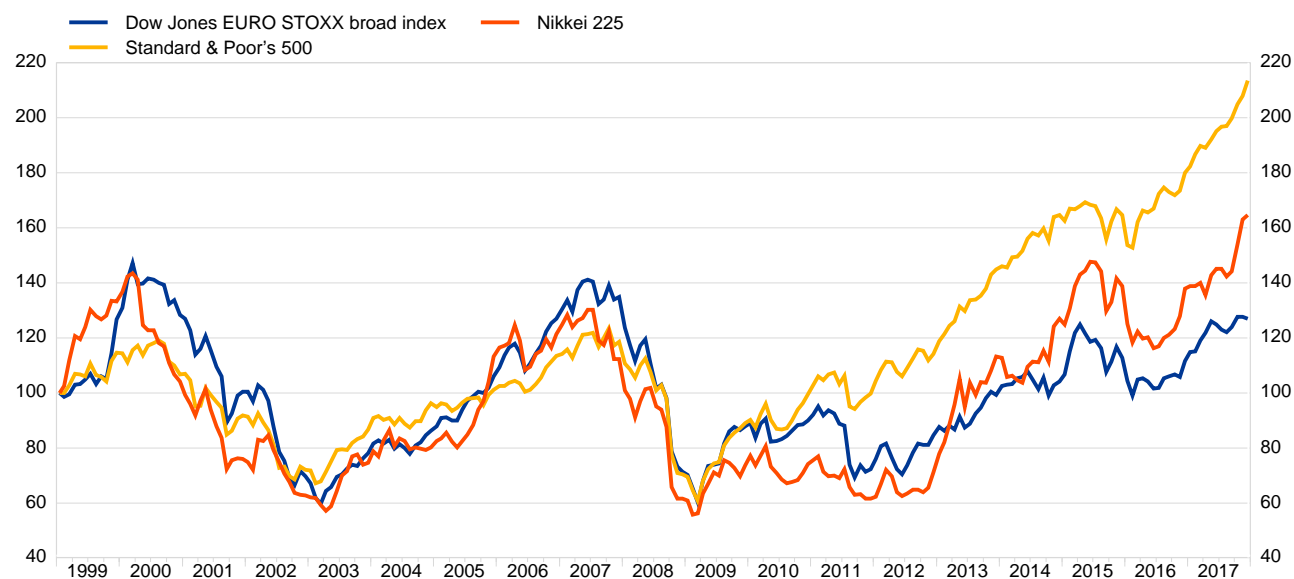
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

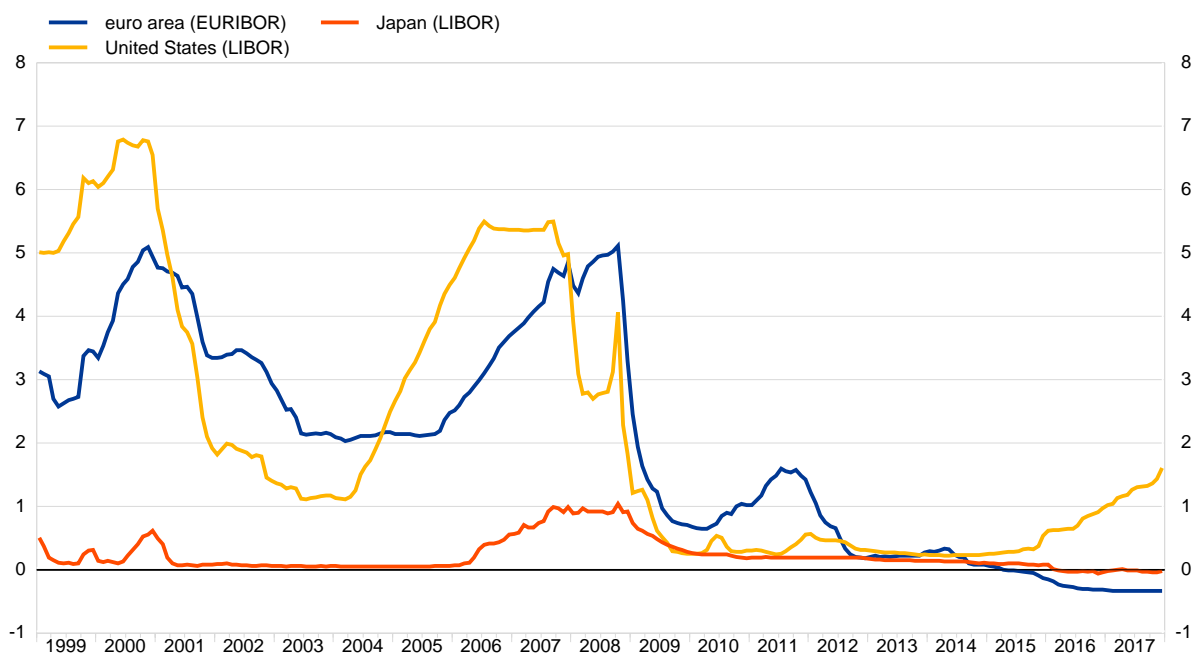
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

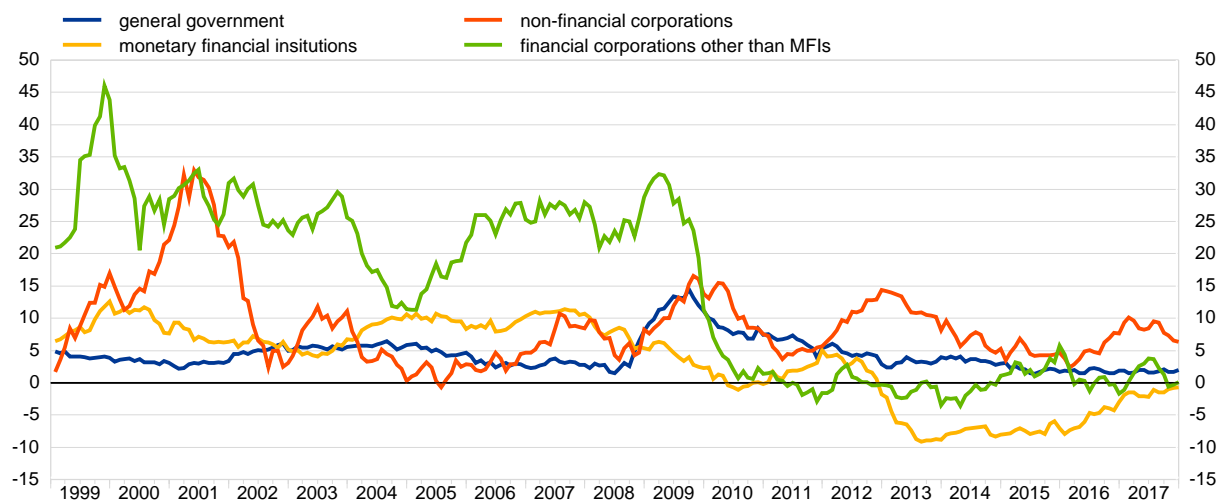
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

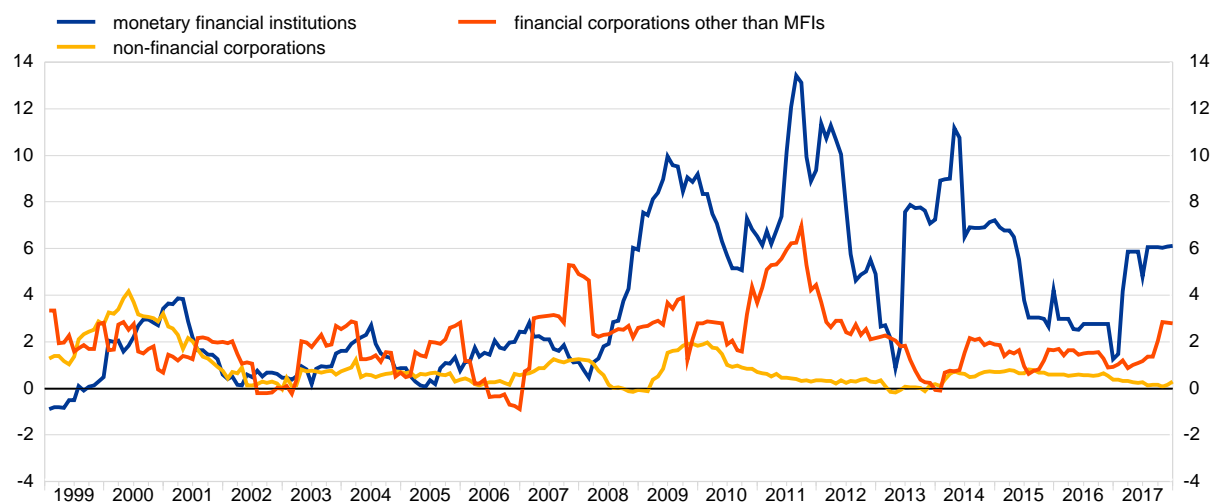
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

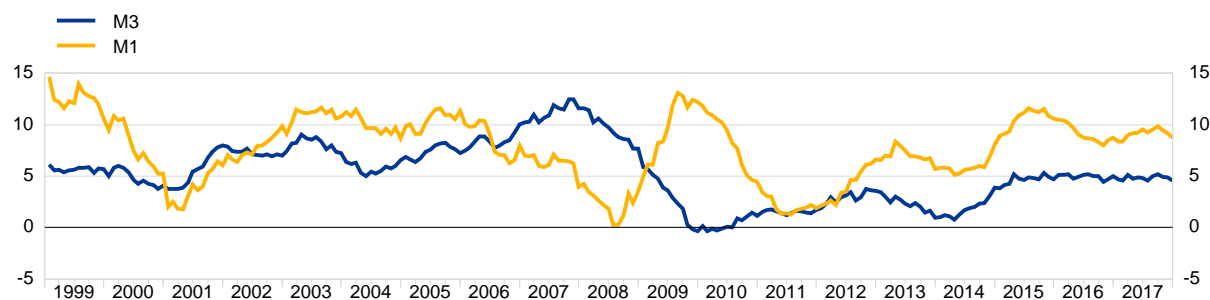
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

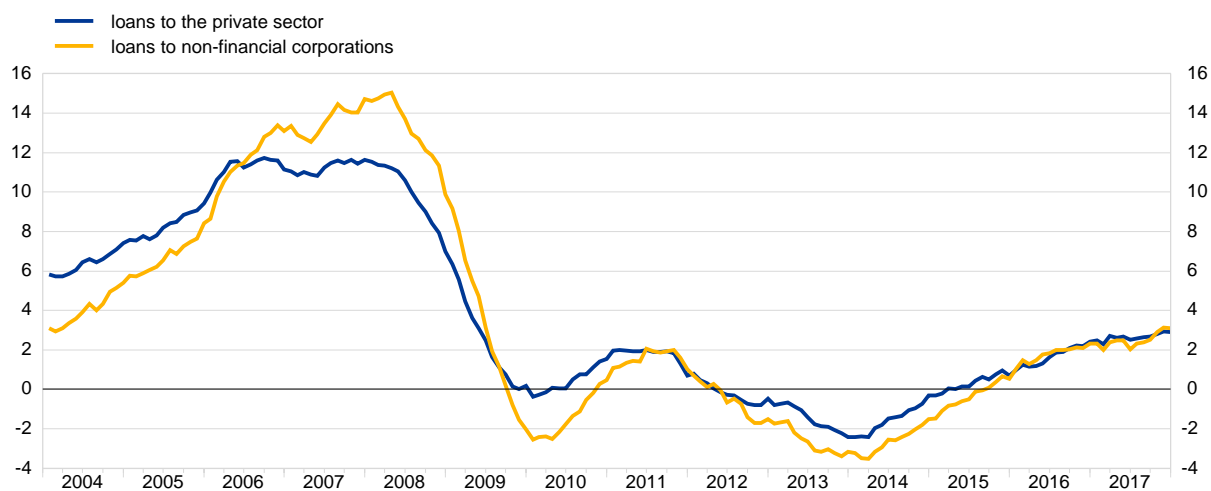
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

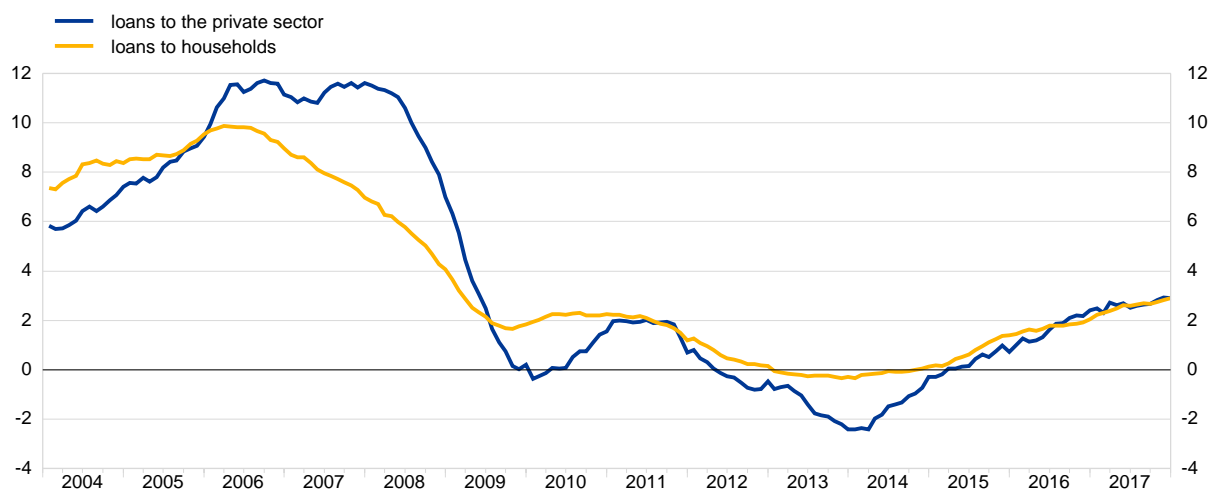
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

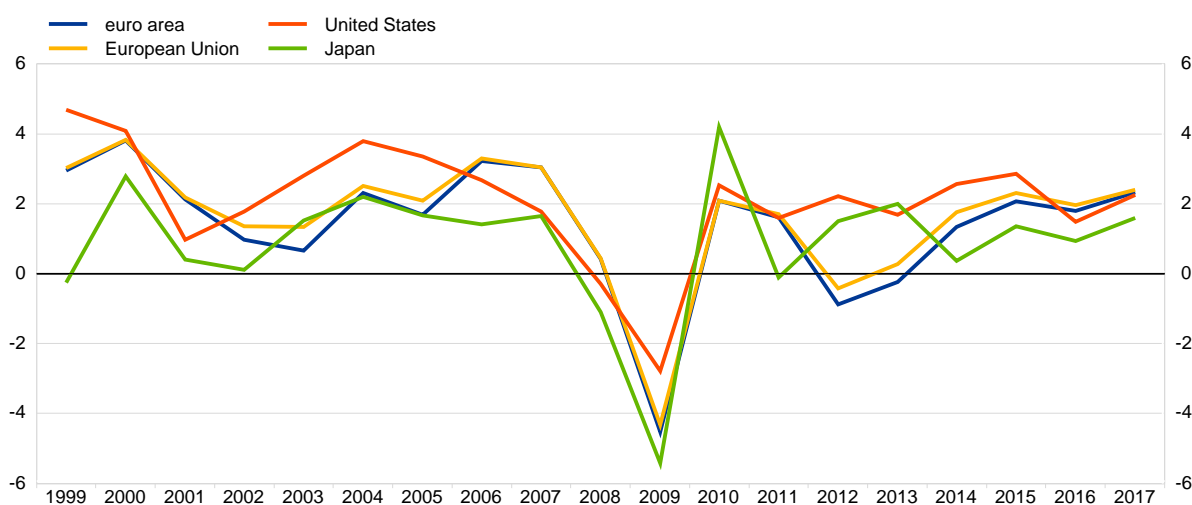
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

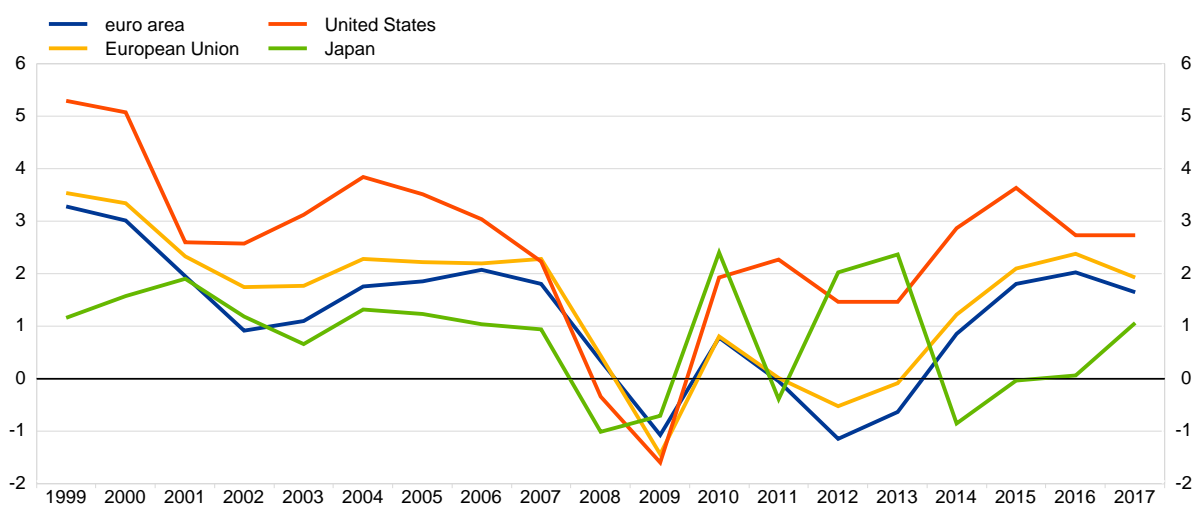
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

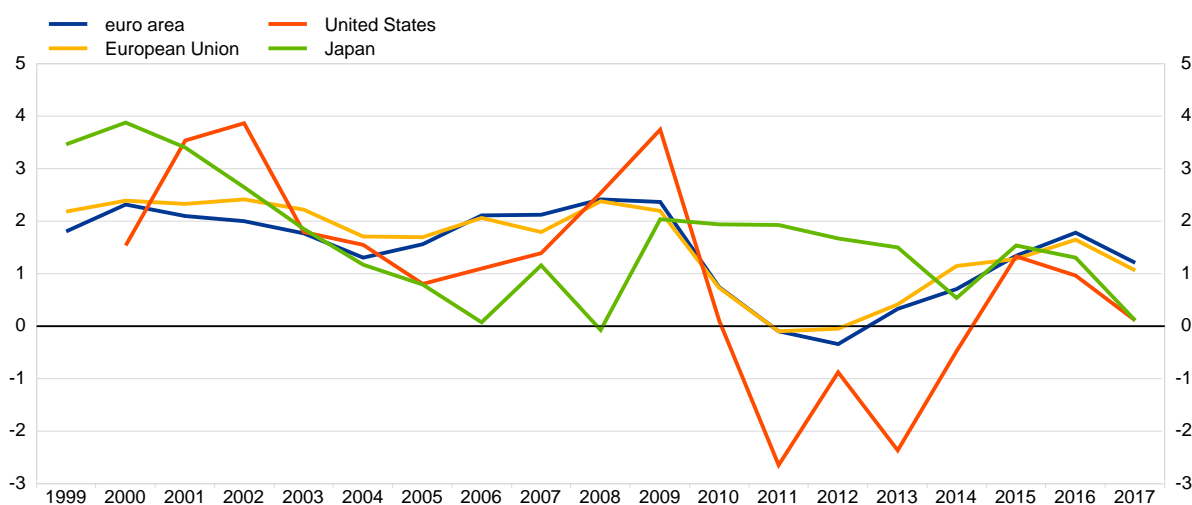
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

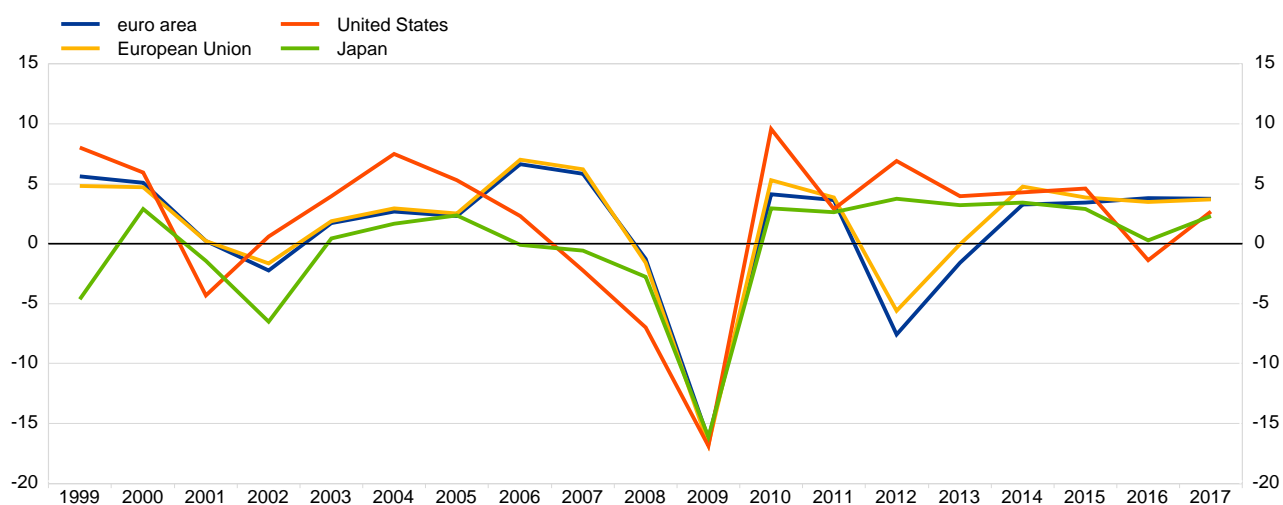
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

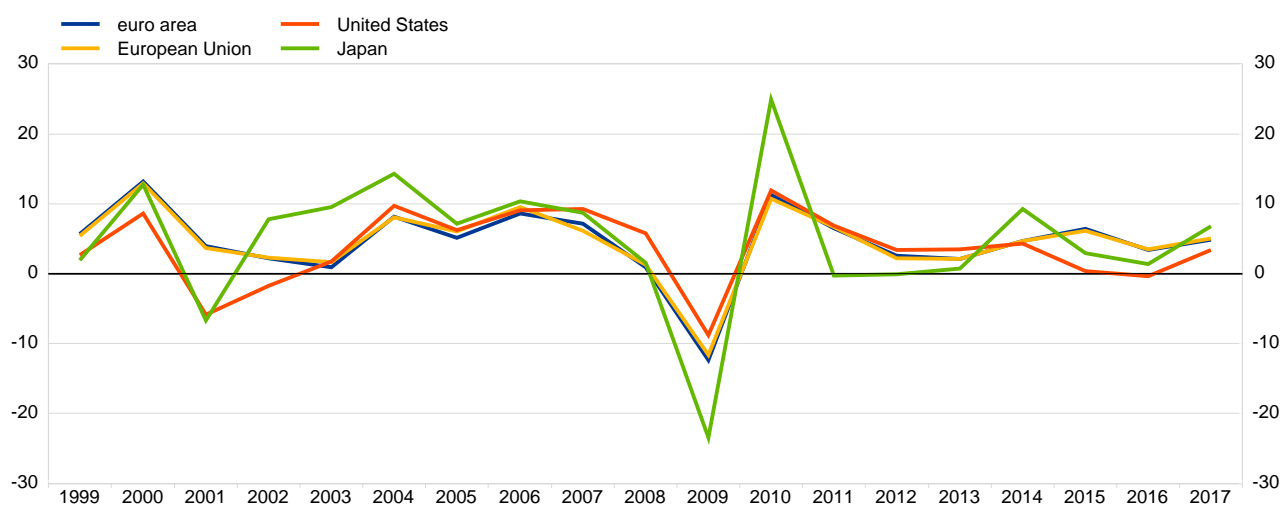
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

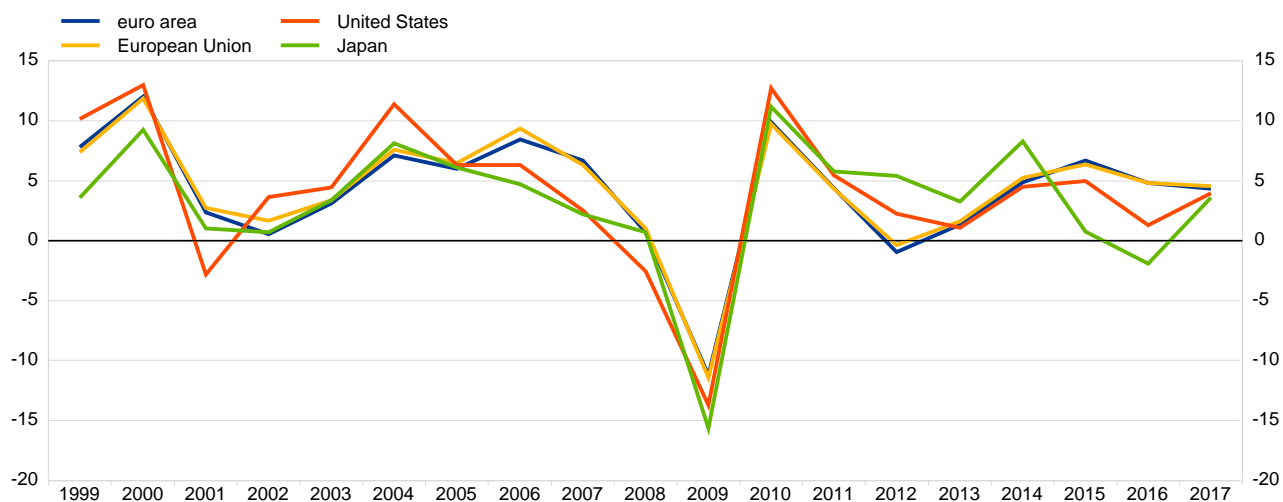
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

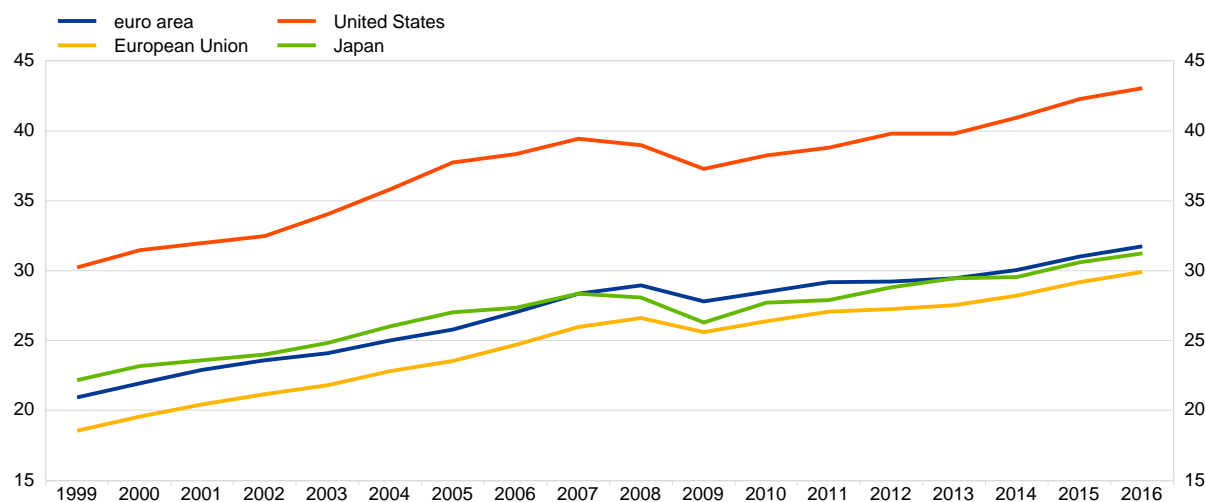
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

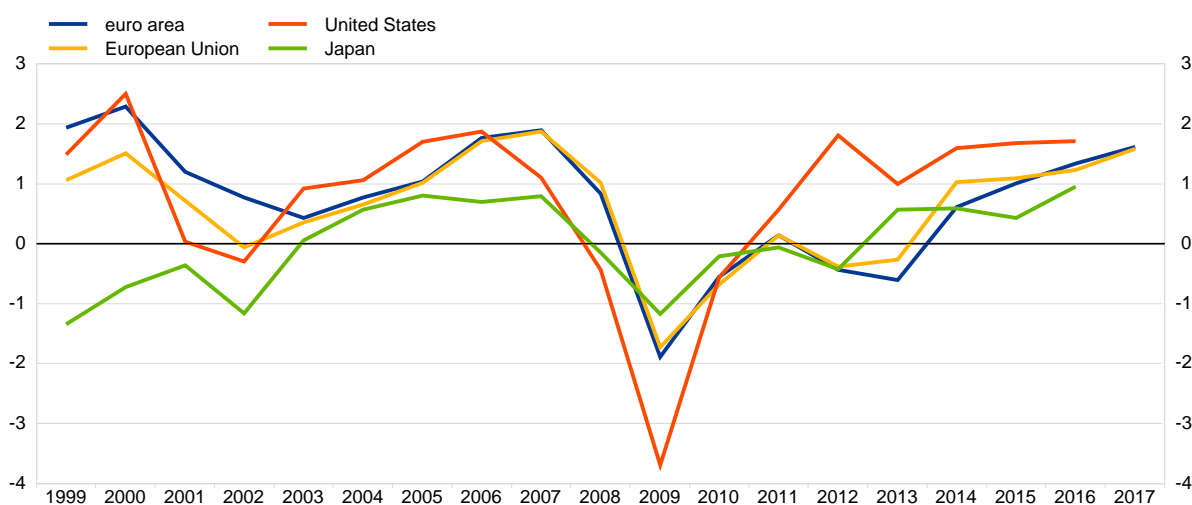
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

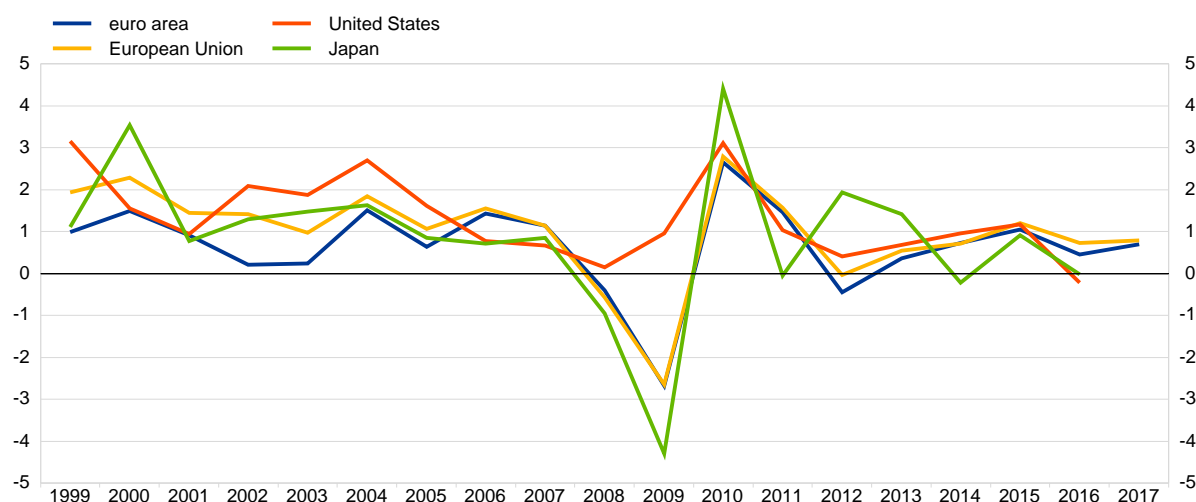
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

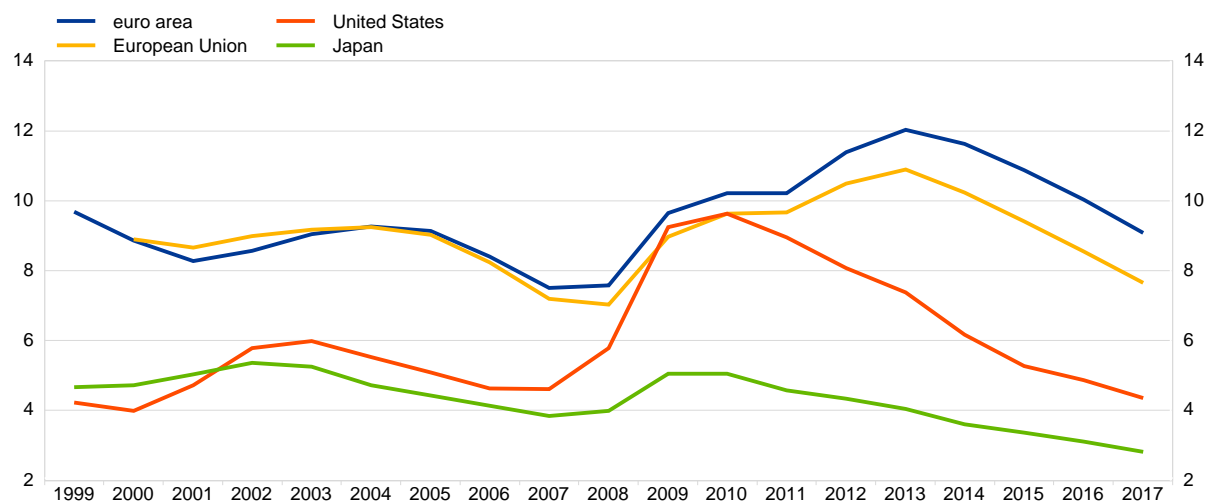
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾

(percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

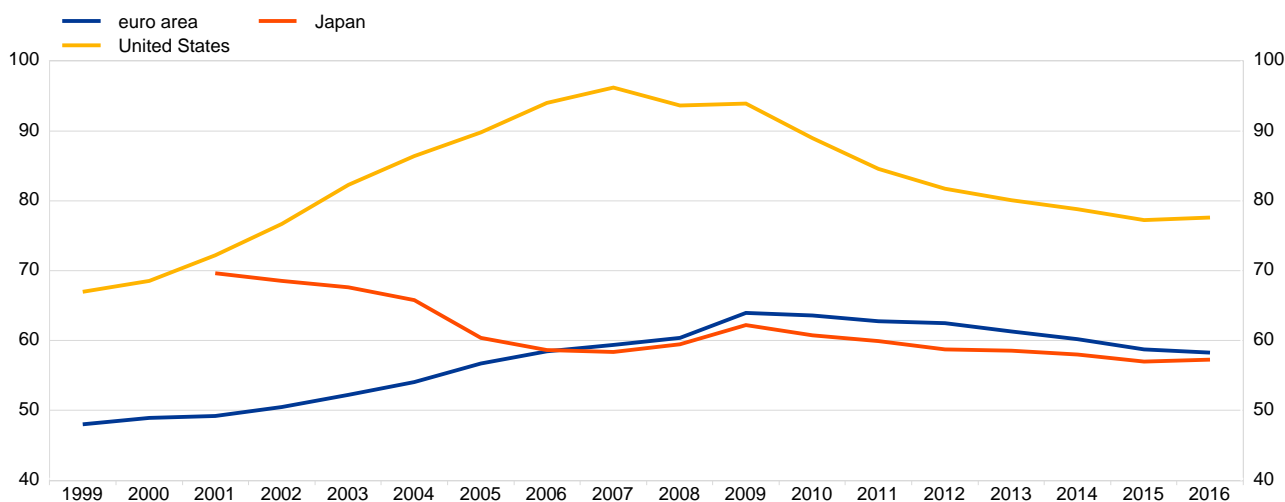
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

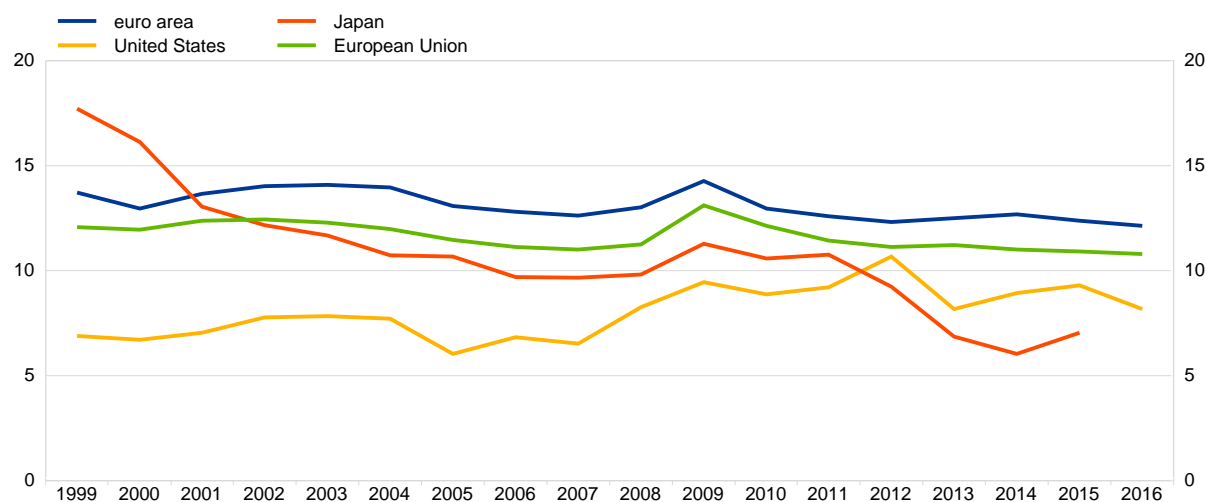
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

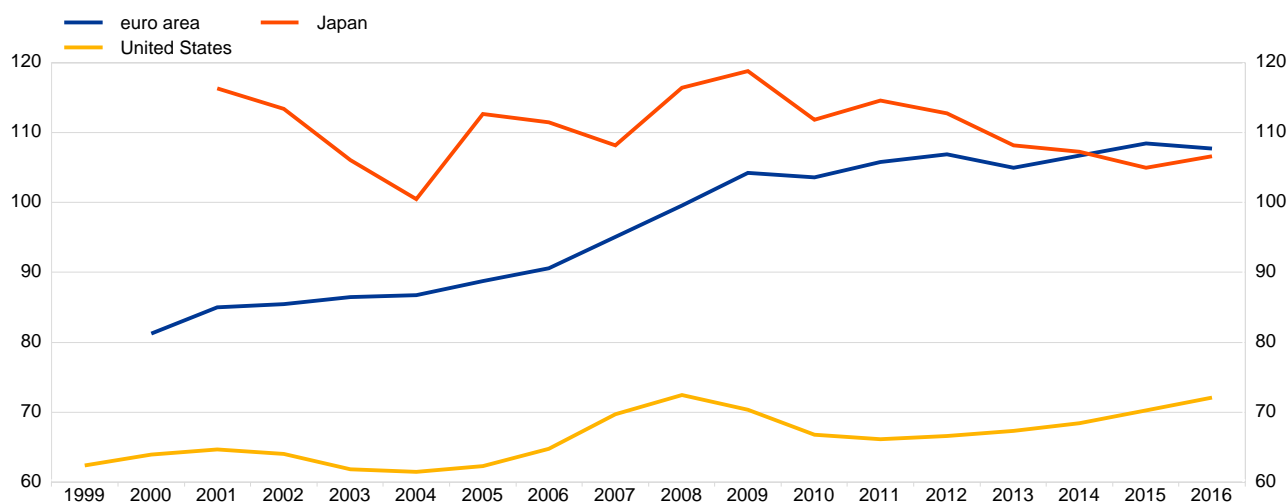
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

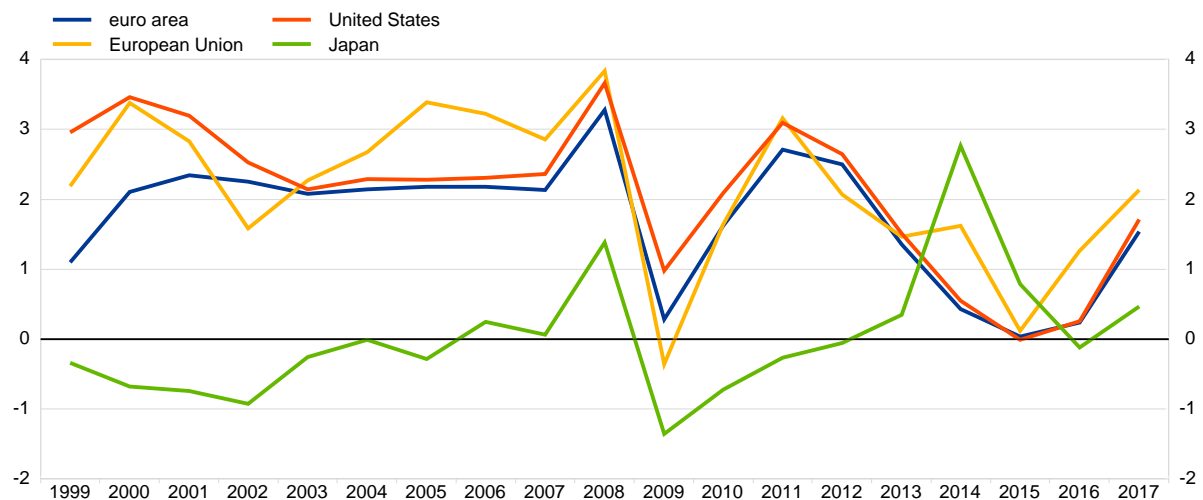
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

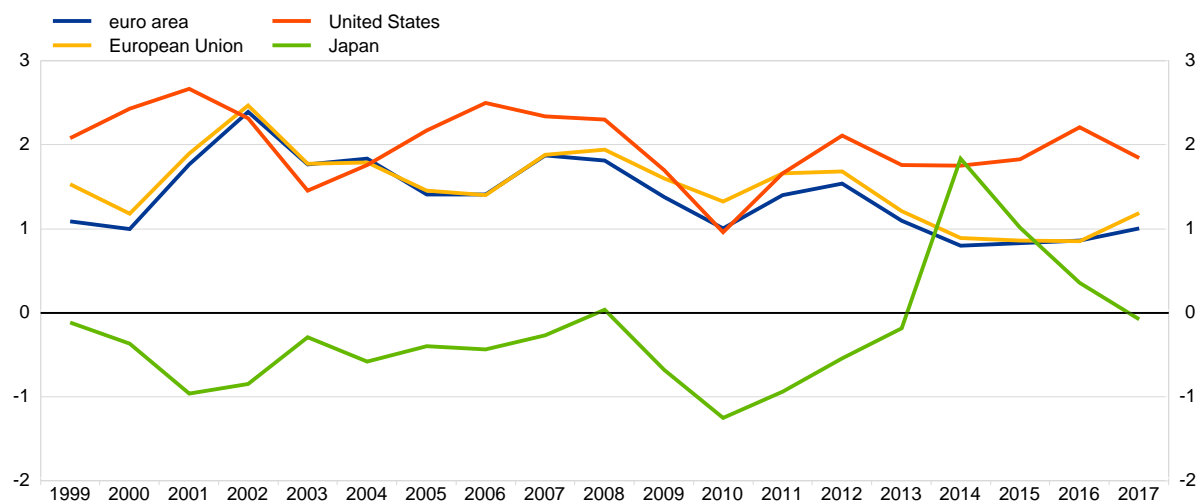
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

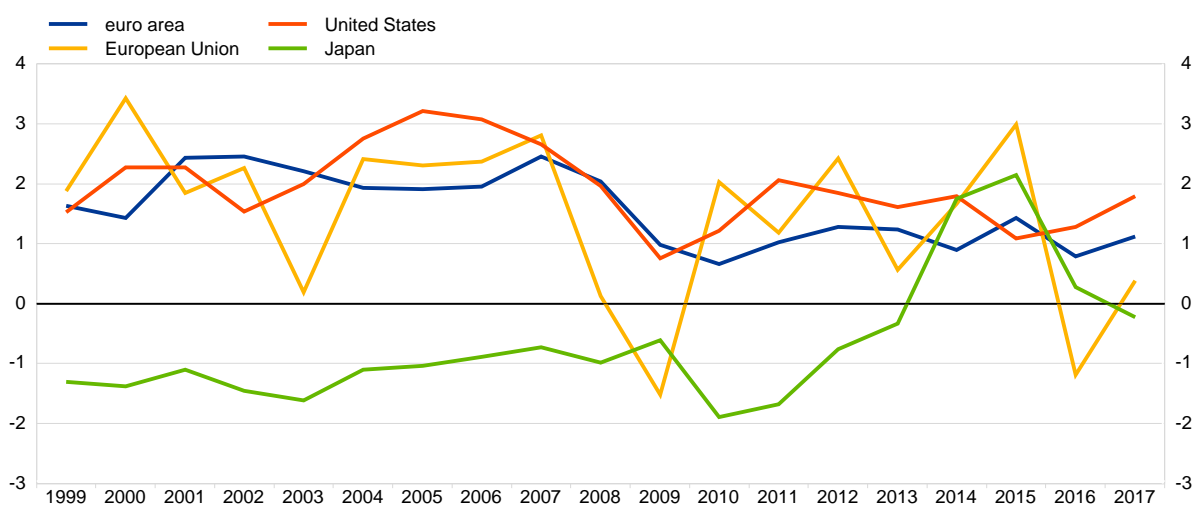
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

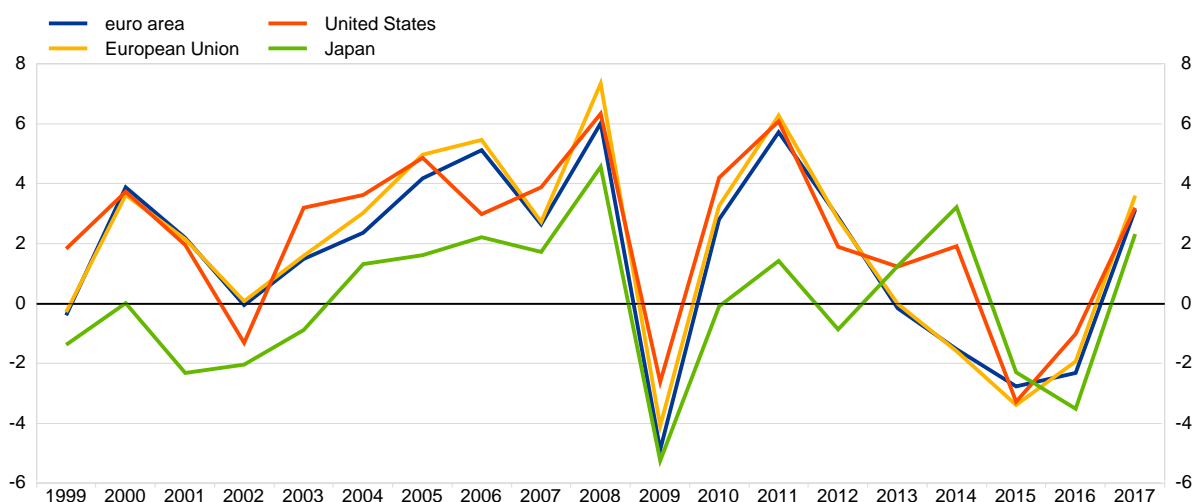
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

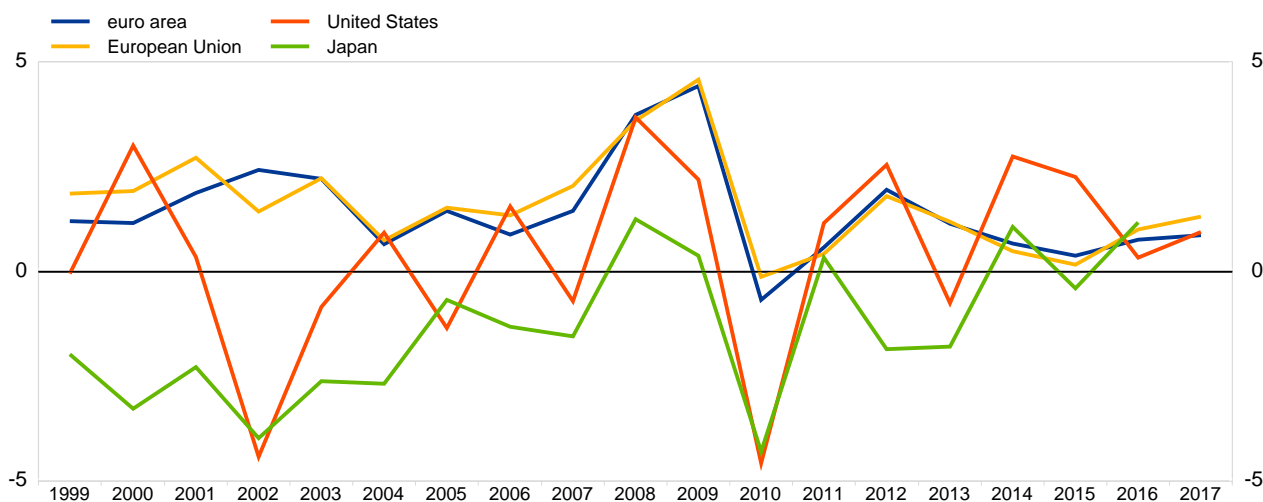
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

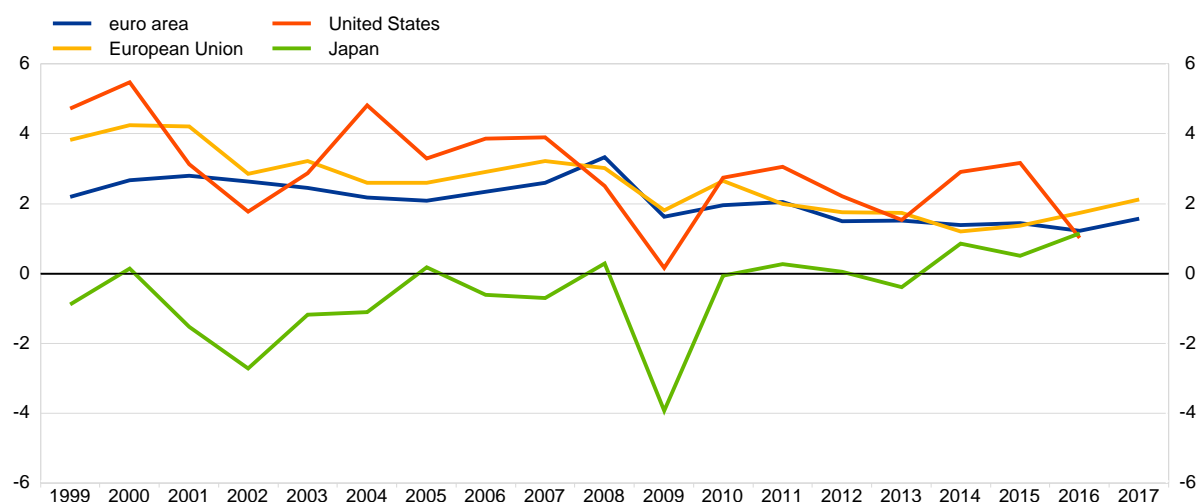
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

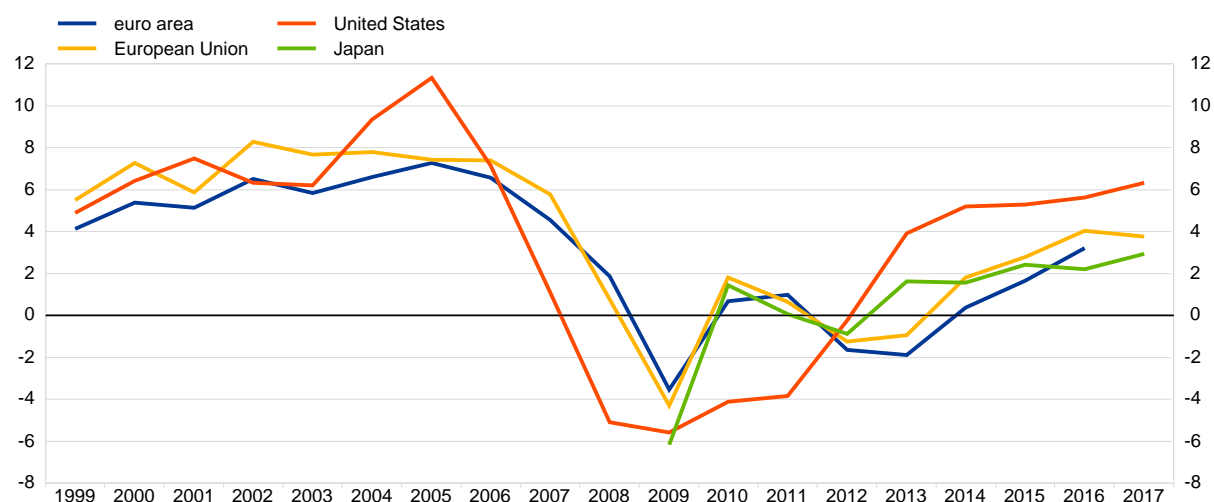
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

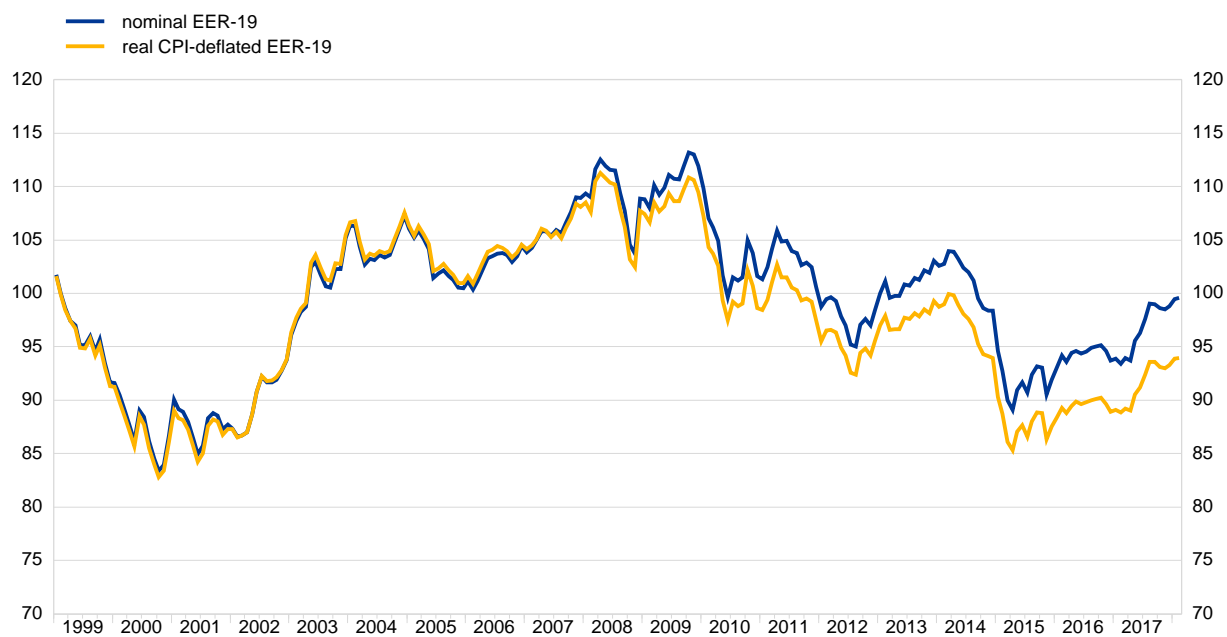
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

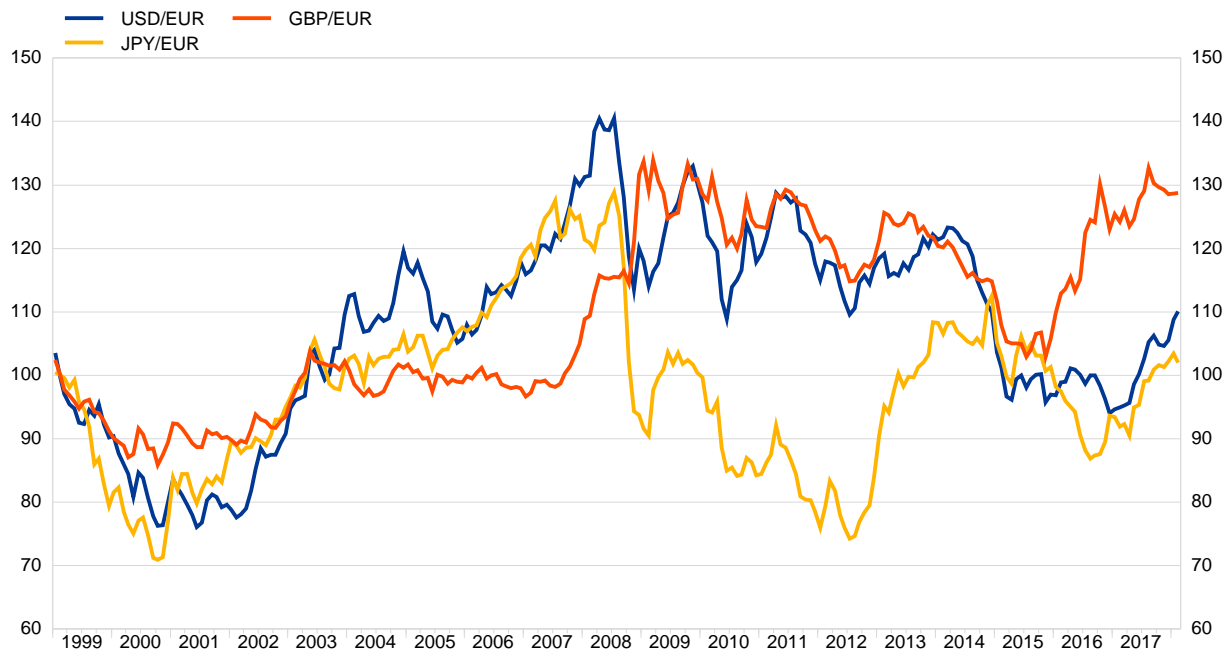
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

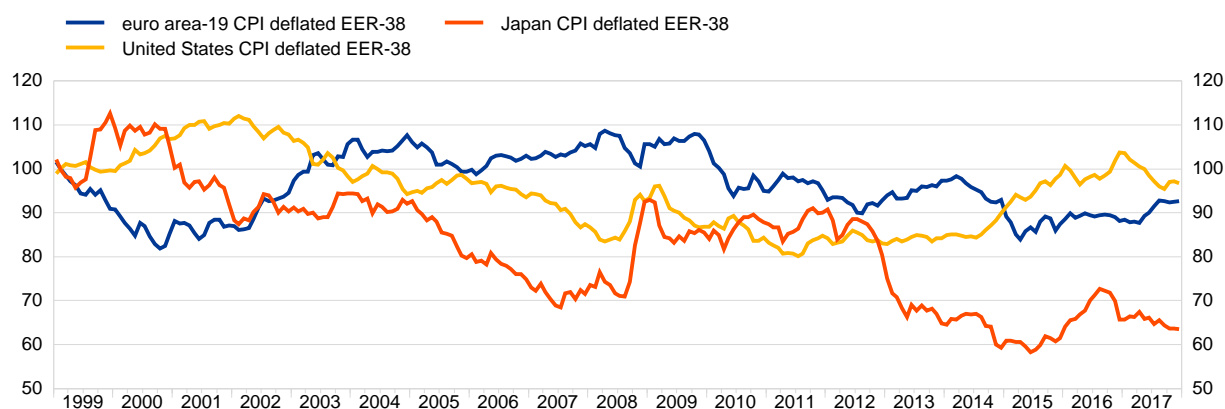
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

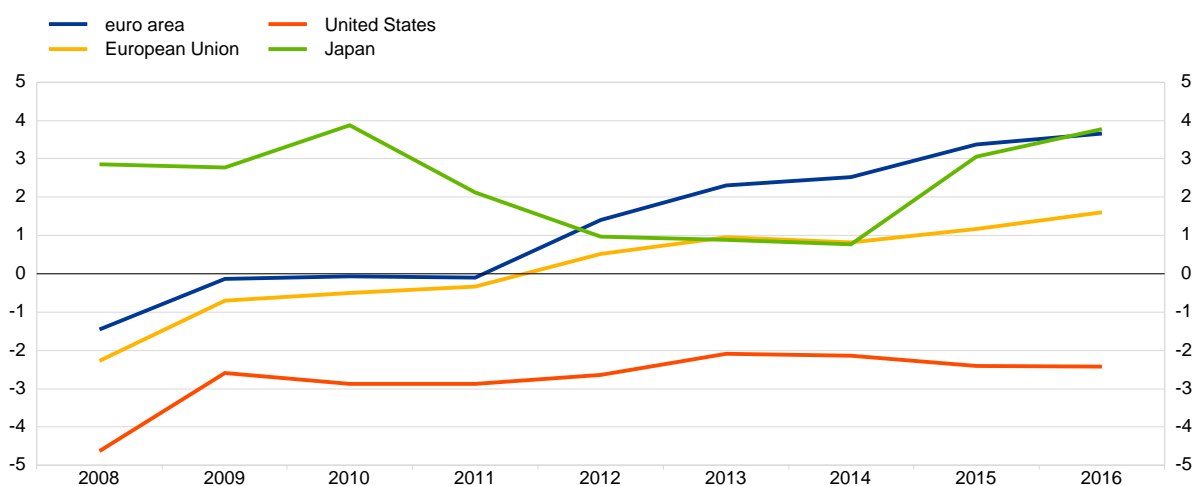
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

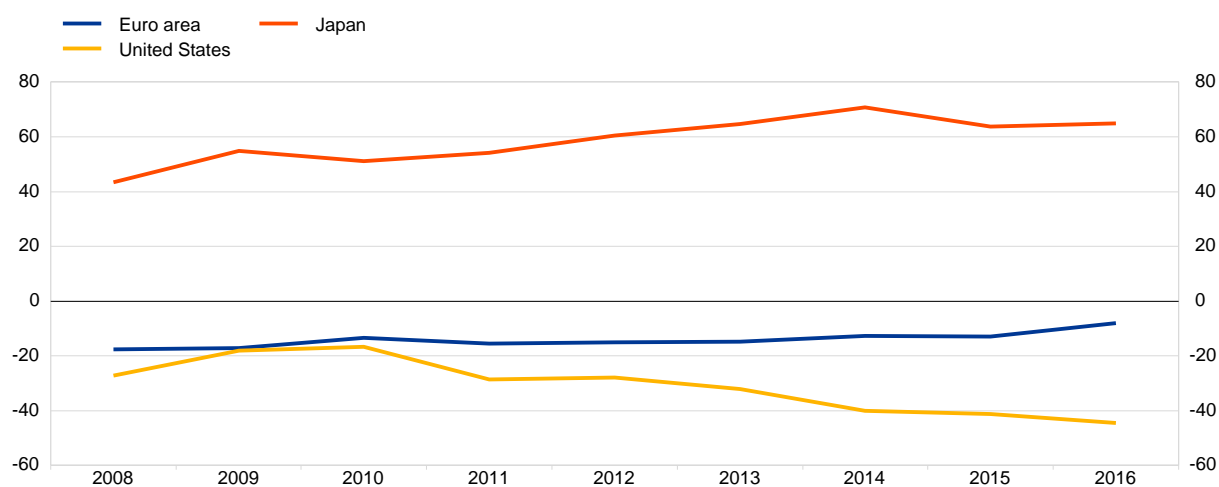
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

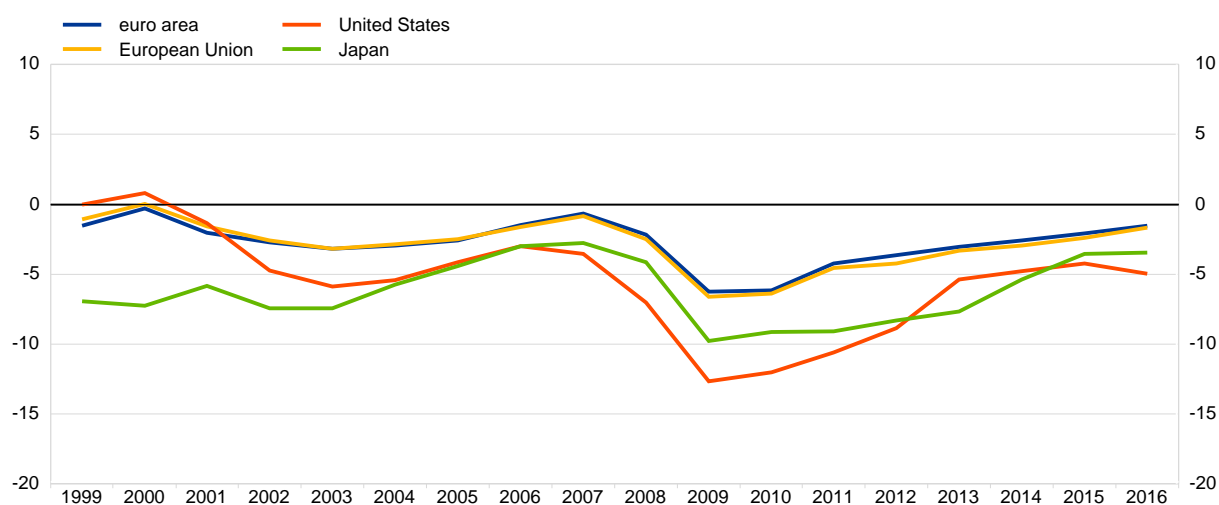
5 Fiscal developments

5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

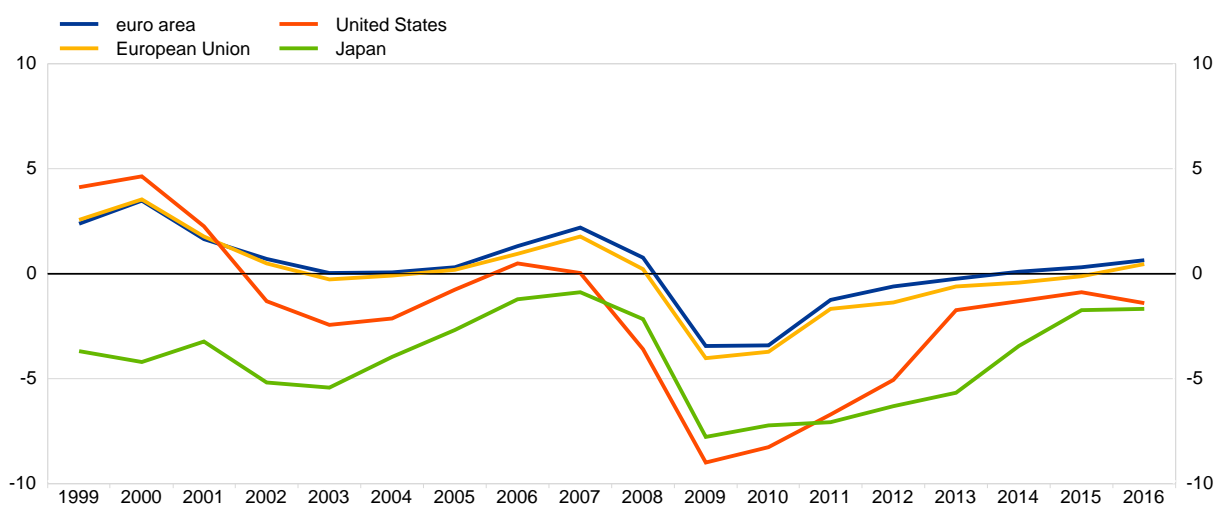
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

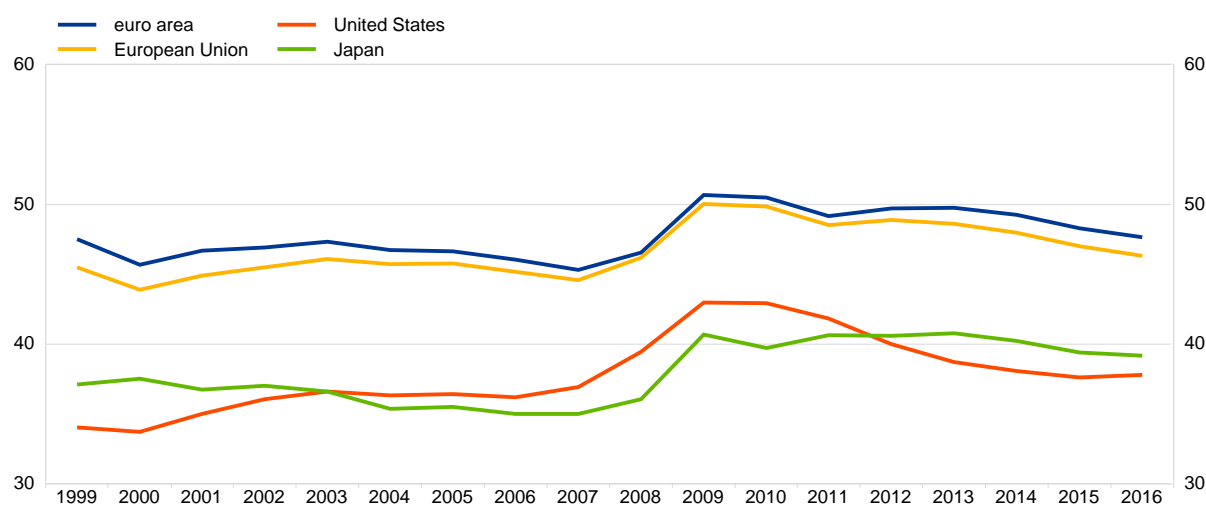
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

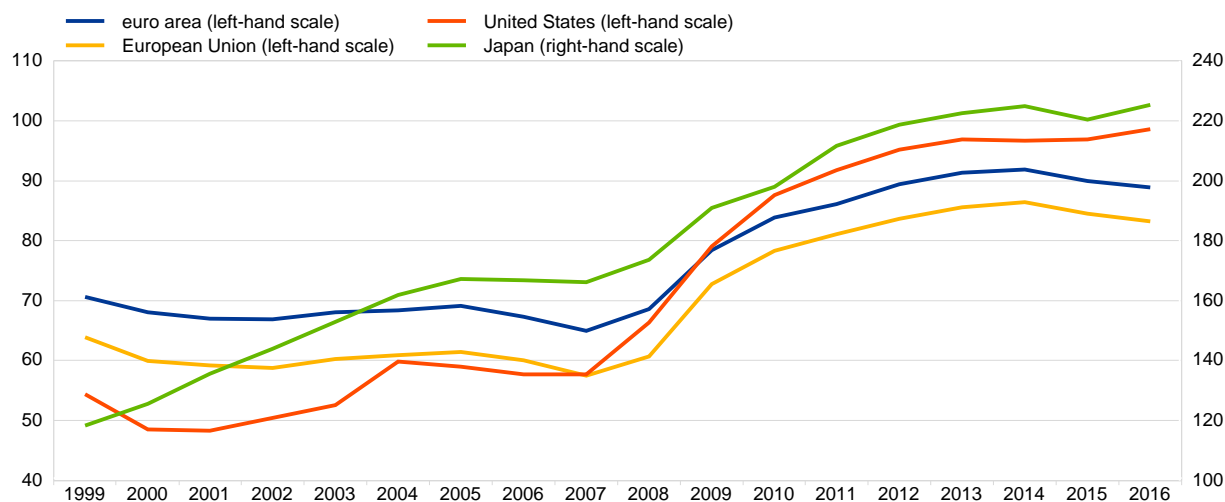
	1999-2016 2)	1999-2008 2)	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Förkortningar

Länder

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

ABSPP	program för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar	Euribor	interbankränta vid försäljning i euro
APP	program för köp av tillgångar	FBPI	försäkringsbolag och pensionsinstitut
BCBS	Baselkommittén för banktillsyn	FMI	finansiell infrastruktur
BIRD	Bankernas katalog för integrerad rapportering	FSAP	program för granskning av den finansiella sektorn
BNP	bruttonationalprodukt	FSB	Financial Stability Board (Rådet för finansiell stabilitet)
BVAR	Bayesiansk vektorautoregressiv modell	FVC	värdepapperiseringsinstitut
CBPP3	tredje programmet för köp av säkerställda obligationer	GBP	brittiskt pund
CCP	central motpart	GFSN	globalt finansiellt skydds nät
CDS	kreditswapp	G-SIB	global systemviktig bank
CPMI	Kommittén för betalningar och marknadsinfrastruktur	G20	Tjugogruppen (samrådsgrupp från några av världens ekonomiskt ledande nationer)
CRE	kommersiell fastighet	HFCN	Household Finance and Consumption Network (nätverk som undersöker hushållens finanser och konsumtion)
CSD	värdepapperscentral	HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
CSDB	centraliserad värdepappersdatabas	IBAN	internationellt bankkontonummer
CSPP	programmet för köp av värdepapper från företagssektorn	IKT	informations- och kommunikationsteknik
CSR	landsspecifik rekommendation	IFRS	internationell standard för finansiell rapportering
DLT	teknik för distribuerade liggare	IMF	Internationella valutafonden
DSTI	skuldjämskvot	Iosco	Internationella organisationen för värdepapperstillsyn
EBA	Europeiska bankmyndigheten	IPU	mellanliggande moderbolag
ECB	Europeiska centralbanken	ITS	tekniska genomförandestandarder
ECMS	Eurosystemets system för förvaltning av säkerheter	JPY	japansk yen
ECON	utskottet för ekonomi och valutafrågor	KMU	kapitalmarknadsunionen
EDIS	europiskt insättningsgarantisystem	LCBG	stor och komplex bankgrupp
EDP	förfarande vid alltför stora underskott	Libor	London Interbank Offered Rate (interbankränta vid försäljning)
EFSF	Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten	LTV	belåningsgrad
EFSM	europiska finansiella stabiliseringsmekanismen	MDA	högsta utdelningsbara belopp
Eiopa	Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten	MEP	ledamot i Europaparlamentet
Emir	förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer	MFI	monetärt finansinstitut
EMMI	European Money Markets Institute	MIP	förfarande vid makroekonomiska obalanser
EMU	Ekonomiska och monetära unionen	MIR	MFI-räntor
Eonia	genomsnittlig ränta för dagslån i euro	MoU	samförståndsavtal
ERF	det europeiska ramverket för rapportering	MPDB	makrotillsyns databas
ERM2	den andra etappen av växelkursmekanismen	MREL	minimikrav för kapitalbas och kvalificerade skulder
ERMS	Eurosystemets reservförvaltningstjänster	MTFA	systemet för medelfristigt stöd
ESA	de europeiska tillsynsmyndigheterna	NCA	nationell behörig myndighet
ECBS	Europeiska centralbanksystemet	NCB	nationell centralbank
ESFS	EU-systemet för finansiell tillsyn	NFC	icke-finansiellt företag
ESM	Europeiska stabilitetsmekanismen	NPL	nödlidande lån
ESRB	Europeiska systemrisknämnden	OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
ESS	det europeiska statistiksystemet	OFI	andra finansinstitut
ES2	den andra serien eurosedlar	OPEC	de oljeexporterande ländernas organisation
EU	Europeiska unionen	O-SII	andra systemviktiga institut
EUR	euro		

OTC	over-the-counter (handel över disk)	SHSDB	databasen med statistik över värdepappersinnehav
POS	försäljningsställe	SIPS	systemviktigt betalningssystem
PPP	köpkraftsparitet	SMF	små och medelstora företag
PSD	betaltjänstdirektivet	SPE	specialföretag
PSP	betaltjänstleverantör	SSM	den gemensamma tillsynsmekanismen
PSPP	program för köp av offentliga värdepapper	SSS	värdepappersavvecklingsystem
repa	repoavtal	TIPS	Target Instant Payment Settlement (system för realtidsbetalningar)
RFA	regionalt finansieringsarrangemang	TLAC	total förlustabsorberande kapacitet
RIAD	Register of Institutions and Affiliates Database (registerdatabas med institut och dotterbolag)	TLTRO	riktad långfristig refinansieringstransaktion
RMP	uppfyllandeperiod för kassakravet	TRIM	riktad granskning av interna modeller
RRE	bostadsfastighet	T2S	Target2-Securities
RTGS	bruttoavveckling av betalningar i realtid	UCITS	företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper
RTS	tekniska tillsynsstandarder	USD	US-dollar
Safe	undersökning om företagets tillgång till finansiering	WDN	Wage Dynamics Network (nätverk som undersöker lönedynamiken)
SCT Inst	SEPA Instant Credit Transfer (Sepa-systemet för direktgirering)		
Sepa	gemensamt eurobetalningsområde		
SGP	stabilitets- och tillväxtpakten		

Konventioner som används i tabellerna

”.” uppgifter saknas/uppgifter kan inte förekomma

”.” uppgifter är ännu inte tillgängliga

© Europeiska centralbanken, 2018

Postadress 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
 Telefon +49 69 1344 0
 Webbplats www.ecb.europa.eu

Alla rättigheter förbehålls. Återgivande i utbildningssyfte och för icke-kommersiella ändamål är tillåtet under förutsättning att källan anges.

Stopppdatum för statistiska uppgifter i denna rapport var den 16 februari 2018. Stopppdatum för statistiska uppgifter i statistikdelen var den 16 mars 2018.

ISSN	1725-2938 (html)	DOI	10.2866/510761 (html)
ISSN	1725-2938 (pdf)	DOI	10.2866/768515 (pdf)
ISBN	978-92-899-3060-4 (html)	EU katalognr	QB-AA-18-001-SV-Q (html)
ISBN	978-92-899-3073-4 (pdf)	EU katalognr	QB-AA-18-001-SV-N (pdf)