



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Raport roczny

2016



Spis treści

Przedmowa	4
Gospodarka strefy euro, polityka pieniężna EBC i europejski sektor finansowy w 2016 roku	6
1. Gospodarka strefy euro	6
1.1. Globalna sytuacja makroekonomiczna	6
1.2. Sytuacja finansowa	11
Ramka 1 Wpływ niskich stóp procentowych na banki i stabilność finansową	17
1.3. Ożywienie gospodarcze na szeroką skalę	19
Ramka 2 Czynniki podtrzymujące obecne ożywienie	22
1.4. Kształtowanie się cen i kosztów	25
Ramka 3 Trendy inflacji bazowej: rola dynamiki wynagrodzeń	29
1.5. Sytuacja monetarna i kredytowa	32
1.6. Polityka fiskalna i reformy strukturalne	36
Ramka 4 Priorytetowe obszary reform w strefie euro z punktu widzenia otoczenia biznesowego i rynków produktów	43
2. Polityka pieniężna we wspieraniu ożywienia gospodarczego i inflacji w strefie euro	45
2.1. Potrzeba dalszych działań w zakresie polityki pieniężnej w 2016	45
Ramka 5 Dystrybucyjny wpływ polityki pieniężnej	49
2.2. Transmisja bodźców polityki pieniężnej do gospodarki i systemu finansowego	54
Ramka 6 Wielkość i struktura bilansu Eurosystemu	58
3. Europejski system finansowy: większa odporność w warunkach słabej rentowności	61
3.1. Rodzaje ryzyka i słabe punkty w systemie finansowym strefy euro	61
Ramka 7 Zróżnicowanie modeli biznesowych banków i dostosowanie ich do warunków niskich stóp procentowych	64

3.2.	Funkcja EBC w dziedzinie polityki makroostrożnościowej	67
3.3.	Funkcja EBC w dziedzinie polityki mikroostrożnościowej	70
3.4.	Wkład EBC do inicjatyw regulacyjnych	71
Ramka 8	Kredyty zagrożone w strefie euro	74
Inne zadania i działania		78
1.	Infrastruktura rynkowa i płatności	78
1.1.	Konsolidacja systemów TARGET2 i T2S	78
1.2.	Usługi rozliczeniowe w zakresie płatności natychmiastowych	79
1.3.	Przyszła infrastruktura rynkowa Eurosystemu i technologia zdecentralizowanej księgi rachunkowej	80
1.4.	Bezpieczna infrastruktura rynku finansowego	80
2.	Usługi finansowe na rzecz innych instytucji	81
2.1.	Zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek	81
2.2.	Usługi Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami	82
3.	Banknoty i monety	82
3.1.	Banknoty i monety w obiegu	82
3.2.	Nowy banknot 50 euro	84
3.3.	Fałszerstwa banknotów euro	85
4.	Statystyka	85
4.1.	Nowa i rozszerzona statystyka strefy euro	86
4.2.	Inne działania w zakresie statystyki	86
5.	Badania ekonomiczne	88
5.1.	Priorytety i klastry badawcze EBC	88
5.2.	Sieci badawcze Eurosystemu i ESBC	89
5.3.	Konferencje i publikacje	90
6.	Działania i obowiązki w zakresie prawa	91
6.1.	Udział EBC w postępowaniach sądowych na szczeblu UE	91

6.2.	Opinie EBC i przypadki naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii	93
6.3.	Zmiany prawne dotyczące jednolitego mechanizmu nadzorczego	96
6.4.	Przestrzeganie zakazu finansowania i uprzywilejowanego dostępu	96
7.	Stosunki międzynarodowe i europejskie	98
7.1.	Stosunki europejskie	98
7.2.	Współpraca międzynarodowa	101
	Ramka 9 Brexit – następstwa i perspektywy	104
8.	Komunikacja zewnętrzna	105
	Załączniki	108
1.	Ramy instytucjonalne	108
2.	Komitety Eurosystemu i ESBC	118
3.	Sprawy organizacyjne i zasoby kadrowe	119
	Raport finansowy	A1
	Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2016	C1
	Część statystyczna (dostępna jedynie w języku angielskim)	S1

Przedmowa



Rok 2016 był pod wieloma względami trudny, ale pojawiały się także oznaki poprawy. Rozpoczęliśmy go w atmosferze niepewności, a zakończyliśmy z najstabilniejszą sytuacją gospodarczą od czasu kryzysu.

O ile jednak w sferze gospodarki niepewność zmalała, o tyle w sferze polityki – wzrosła. Byliśmy świadkami serii wydarzeń geopolitycznych, które jeszcze latami będą kształtować otoczenie, w jakim działamy. W niniejszym raporcie opisano, jak EBC radził sobie w tych niespokojnych czasach.

Na początku 2016 roku obawiano się ponownego spowolnienia gospodarczego na świecie, czego odzwierciedleniem była duża zmienność na rynkach finansowych. Istniało niebezpieczeństwo, że powrót inflacji do docelowego poziomu jeszcze bardziej się opóźni, a ponieważ i tak była już ona bardzo niska, pojawiło się poważne ryzyko deflacji. Podobnie jak w 2015 roku Rada Prezesów była zdecydowana realizować swój cel z użyciem wszystkich instrumentów, jakimi dysponuje.

W marcu zastosowaliśmy więc kilka nowych środków dla wzmocnienia bodźców monetarnych: jeszcze bardziej obniżyliśmy podstawowe stopy procentowe, zwiększyliśmy skalę programu skupu aktywów z 60 mld do 80 mld euro miesięcznie, po raz pierwszy zaczęliśmy skupować również obligacje przedsiębiorstw oraz rozpoczęliśmy nową serię ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących.

Jak opisano w raporcie, środki te pomogły skutecznie złagodzić warunki finansowania i podtrzymać ożywienie gospodarcze, a w ostatecznym rozrachunku – umożliwiły stopniowy powrót inflacji do poziomu bliższego naszemu celowi.

Ponieważ nasze działania przynosiły efekty, w grudniu postanowiliśmy kontynuować program skupu aktywów przez kolejnych dziewięć miesięcy, aby przedłużyć jego korzystne oddziaływanie na warunki finansowania i zapewnić trwały powrót inflacji do poziomu poniżej 2%. Jednocześnie jednak zmniejszyliśmy miesięczną kwotę skupu do pierwotnej wysokości 60 mld euro. Wynikało to z pozytywnych rezultatów naszych wcześniejszych działań: wzrostu zaufania w gospodarce strefy euro i ustąpienia ryzyka deflacji.

Jednak oprócz korzystnych efektów polityka pieniężna zawsze ma skutki uboczne. W 2016 roku to one właśnie często znajdowały się w centrum uwagi. Dlatego w raporcie odnosimy się do niektórych wątpliwości i obaw dotyczących niezamierzonych konsekwencji naszych działań.

Jedną z poruszanych kwestii są efekty dystrybucyjne, szczególnie w odniesieniu do nierówności. Wykazujemy, że w perspektywie średnioterminowej polityka pieniężna przynosi pozytywne efekty dystrybucyjne przez zmniejszenie bezrobocia, na czym najbardziej korzystają uboższe gospodarstwa domowe. Tworzenie miejsc pracy należy przecież do czynników najskuteczniej niwelujących nierówności.

Kolejnym źródłem obaw jest rentowność banków, zakładów ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych. Wyjaśniamy, jaki wpływ na instytucje finansowe wywiera niski poziom stóp procentowych i jak sobie one z nim radzą. Pokazujemy także, że zdolności adaptacyjne banków zależą od ich modelu biznesowego.

W raporcie odnosimy się również do innych wyzwań, z jakimi sektor finansowy musiał się zmierzyć w 2016 roku. Szczególną uwagę zwracamy na problem kredytów zagrożonych, sposoby jego rozwiązania i wciąż istniejące przeszkody. Osobnym tematem są nowe technologie i innowacje w sektorze finansowym: omawiamy ich możliwy wpływ na strukturę i funkcjonowanie tego sektora oraz znaczenie dla organów nadzorczych i regulacyjnych.

Oczywiście raport dotyczący 2016 roku nie byłby kompletny, gdyby nie wspomniano w nim o politycznych wstrząsach, jakie nastąpiły w tym okresie, a w szczególności – decyzji Wielkiej Brytanii o wyjściu z Unii Europejskiej. Przedstawiamy więc ocenę Brexitu z punktu widzenia EBC. Podkreślamy w niej przede wszystkim, jak ważne jest zachowanie integralności wspólnego rynku oraz jednolitości dotyczących go przepisów i ich stosowania.

Niepewność polityczna prawdopodobnie utrzyma się także w 2017 roku. Jesteśmy jednak przekonani, że ożywienie gospodarcze będzie trwać nadal, wspierane przez naszą politykę pieniężną. Mandat EBC jest jasny: mamy utrzymać stabilność cen. W ten sposób przeszliśmy z powodzeniem przez rok 2016 i do tego celu będziemy dążyć również w 2017.

Frankfurt nad Menem, kwiecień 2017

Mario Draghi
Prezes

Gospodarka strefy euro, polityka pieniężna EBC i europejski sektor finansowy w 2016 roku

1. Gospodarka strefy euro

1.1. Globalna sytuacja makroekonomiczna

W 2016 roku gospodarka strefy euro działała w trudnym otoczeniu. Wzrost zarówno w gospodarkach zaawansowanych, jak i we wschodzących gospodarkach rynkowych był skromny w ujęciu historycznym i obfitował w okresy zwiększonej niepewności i krótkotrwałego nasilenia zmienności na rynkach finansowych, zwłaszcza po referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie członkostwa tego kraju w UE z czerwca i wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych z listopada 2016. Inflacja na świecie była ograniczona ze względu na zmniejszający się wpływ wcześniejszych spadków cen ropy i wciąż duże nadwyżki wolnych mocy produkcyjnych.

Globalny wzrost gospodarczy utrzymał się na umiarkowanym poziomie

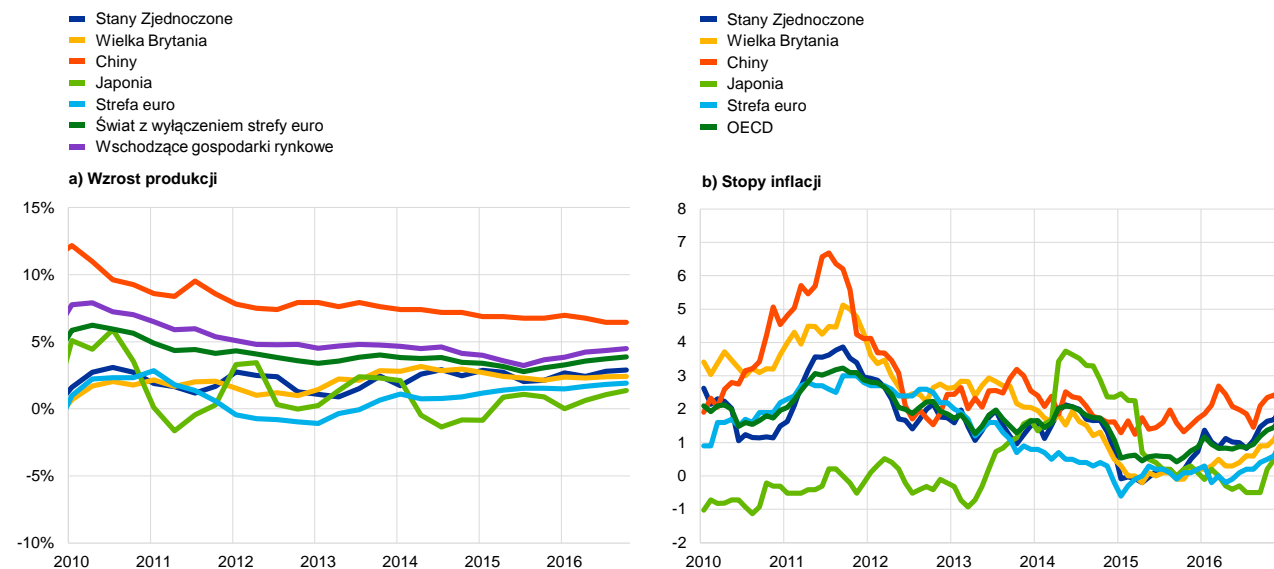
Gospodarka światowa w roku 2016 nadal stopniowo odrabiała straty z lat ubiegłych, nieco wolniej niż w roku poprzednim, co było konsekwencją spowolnienia tempa wzrostu w gospodarkach zaawansowanych. Tempo wzrostu gospodarki przyspieszyło dopiero w drugiej połowie roku, zwłaszcza we wschodzących gospodarkach rynkowych. Ogólnie, globalny wzrost PKB kształtował się poniżej poziomu sprzed kryzysu (zob. wykres 1).

W 2016 miały miejsce istotne wydarzenia polityczne, które zwiększyły niepewność co do perspektyw gospodarczych. W czerwcu 2016 wynik brytyjskiego referendum wywołał niepewność co do perspektyw gospodarczych Wielkiej Brytanii, niemniej bezpośredni wpływ tego wydarzenia na finanse i gospodarkę okazał się krótki i umiarkowany. Pod koniec roku wynik wyborów w Stanach Zjednoczonych przyniósł dużą zmianę oczekiwań w związku z przyszłą polityką nowej administracji waszyngtońskiej, co wywołało kolejny okres zwiększonej niepewności.

Wykres 1

Główne zmiany zachodzące w wybranych gospodarkach

(roczne zmiany w proc.; dane kwartalne; dane miesięczne)



Źródła: Eurostat oraz dane krajowe.

Uwagi: Wartości PKB są skorygowane o efekty sezonowe. Wskaźnik HICP dla strefy euro i Wielkiej Brytanii, a CPI – dla Stanów Zjednoczonych, Chin i Japonii.

Zaawansowane gospodarki odnotowywały dalszy wzrost, choć o niższej stopie niż rok wcześniej. Warunki finansowania były wciąż akomodacyjne, a ulegająca poprawie sytuacja na rynkach pracy wspierała aktywność gospodarczą. Tempo wzrostu we wschodzących gospodarkach rynkowych również było umiarkowane przez cały rok, przy czym perspektywy znacząco zmieniły się na lepsze w drugiej połowie roku. Dwa czynniki miały szczególne znaczenie: stopniowo narastające spowolnienie gospodarki chińskiej i postępujące złagodzenie głębokich recesji w dużych gospodarkach nastawionych na eksport surowców. Mimo to, tempo wzrostu pozostało ograniczone z powodu napięć geopolitycznych, nadmiernego lewarowania, podatności na odwrócenie przepływów kapitałowych, a w przypadku eksporterów surowców – ze względu na powolne dostosowywanie się do niższych marż.

Tempo wzrostu handlu na świecie w 2016 roku było stosunkowo niskie, przy wzroście wolumenu importu światowego wynoszącym zaledwie 1,7% rocznie w porównaniu z 2,1% w roku poprzednim. Istnieją poszlaki wskazujące na to, że pewne zmiany strukturalne, które w przeszłości pobudzały handel – takie jak spadające koszty transportu, liberalizacja handlu, rozbudowa globalnych łańcuchów wartości oraz rozwój rynku finansowego – nie będą stanowiły wsparcia dla handlu w średnim horyzoncie czasowym. W związku z tym, w przewidywalnej przyszłości handel światowy prawdopodobnie nie będzie rósł szybciej niż globalna aktywność gospodarcza.

Warunki finansowania na świecie były korzystne przez cały rok. Banki centralne w głównych gospodarkach zaawansowanych przyjęły postawę akomodacyjną, przy czym bank centralny Wielkiej Brytanii, bank centralny Japonii i EBC kontynuowały ekspansywną politykę pieniężną. System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych powrócił do normalizacji swojej polityki pieniężnej podnosząc docelowy zakres

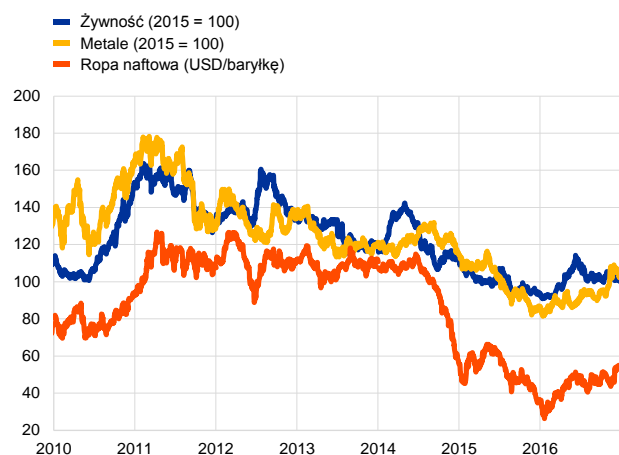
stopy funduszy federalnych o 25 pkt bazowych w grudniu 2016. Rynki finansowe generalnie wykazały się odpornością, pomimo okresów zwiększonej niepewności wywołanej przez wydarzenia polityczne. Pod koniec roku rentowności długoterminowych obligacji amerykańskich wzrosły znacząco. Wciąż jest niejasne, czy wzrost ten odzwierciedla szybszy wzrost i oczekiwania inflacyjne, czy też raczej nagły wzrost premii terminowej dla amerykańskich długoterminowych obligacji skarbowych. Większość rynków wschodzących korzystała z poprawy zewnętrznych warunków finansowania aż do wyborów prezydenckich w USA w listopadzie. Jednakże w późniejszym okresie uprzedni wzrost przepływów kapitałowych do gospodarek wschodzących zaczął słabnąć, wzrosły spready obligacji skarbowych i presja na waluty w wielu krajach.

Nieustający wpływ nadwyżek wolnych mocy produkcyjnych na inflację na świecie

W 2016 roku całkowita inflacja na świecie nadal znajdowała się pod wpływem niskich cen ropy naftowej i wciąż znacznej nadwyżki mocy produkcyjnych (zob. wykres 2). Roczna inflacja zasadnicza w krajach OECD pod koniec roku zaczęła stopniowo rosnąć i osiągnęła poziom 1,1% w porównaniu do 0,6% w 2015, natomiast roczna inflacja bazowa OECD (z wyłączeniem cen żywności i energii) wzrosła nieznacznie do 1,8% (zob. wykres 1).

Wykres 2
Ceny surowców

(dane dzienne)



Źródła: Źródła: Bloomberg i Hamburg Institute of International Economics.

Ceny ropy naftowej odbiły się z niskiego poziomu 33 USD za baryłkę pod koniec stycznia 2016 do 55 USD za baryłkę pod koniec grudnia tego roku. Zmniejszenie inwestycji ze strony amerykańskich firm naftowych i nagły wzrost liczby globalnych zaburzeń dostaw ropy w pierwszej połowie roku podwyższyły ceny¹. Pod koniec roku ceny ropy kształtowały się w znacznej mierze pod wpływem strategii podaźowej OPEC. Po decyzji z 30 listopada o obniżeniu wydobycia przez członków OPEC w pierwszej połowie 2017 o 1,2 mln baryłek dziennie, cena ropy naftowej Brent wzrosła. Wzrostowi temu sprzyjało również porozumienie między OPEC i niektórymi producentami spoza organizacji o dalszej redukcji wydobycia (o 0,6 mln baryłek dziennie) zawarte 10 grudnia.

W roku 2016 ceny surowców innych niż ropa naftowa wzrosły, jednakże notowania wykazywały odwrotną

dynamikę jeśli chodzi o ceny żywności i metali. Ceny towarów rolnych wzrosły z powodu złej pogody w pierwszej połowie roku, a spadły latem z powodu obfitych zbiorów pszenicy i zbóż. Ceny metali w pierwszej połowie roku były niskie, ponieważ Chiny ogłosiły nową politykę ochrony środowiska zmniejszającą zużycie metali.

¹ Więcej informacji na ten temat można znaleźć na [stronie internetowej amerykańskiej Agencji Informacji Energetycznej](#).

W miarę poprawy perspektyw w związku z nowymi inwestycjami infrastrukturalnymi w Chinach i Stanach Zjednoczonych, ceny metali częściowo nadrobiły poprzednie spadki.

Reasumując, wolno zmniejszające się luki popytowe w zaawansowanych gospodarkach, umiarkowany spadek dużych nadwyżek mocy produkcyjnych w kilku wschodzących gospodarkach rynkowych i zanikający efekt uprzednich spadków cen ropy naftowej oraz innych surowców wywarły nieznaczną presję na wzrost inflacji na świecie w drugiej połowie 2016.

Wzrost odnotowano w głównych gospodarkach

W Stanach Zjednoczonych w 2016 roku odnotowano spowolnienie aktywności gospodarczej. Po umiarkowanej ekspansji w pierwszej połowie roku, wzrost realnego PKB przyspieszył w drugiej połowie. Wzrost był napędzany głównie przez zakupy konsumenckie, wzrost zatrudnienia i lepsze bilanse gospodarstw domowych. Czynniki spadkowe takie jak dostosowanie zapasów i zmniejszające się inwestycje w sektorze energii, które stłumiły wzrost w pierwszej połowie roku, pod koniec roku przestały odgrywać rolę, co przyczyniało się do większej aktywności gospodarczej. Ogólnie wzrost PKB spadł z 2,6% w 2015 do 1,6% w 2016. Dynamika rynku pracy była nadal silna, z dalszym spadkiem stopy bezrobocia do 4,7% i przyspieszeniem wzrostu płac pod koniec roku. Inflacja kształtowała się znacznie poniżej celu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). Ogólnie, w 2016 roczna inflacja cen konsumpcyjnych osiągnęła 2,1%, podczas gdy inflacja bazowa cen konsumpcyjnych (z wyłączeniem cen żywności i energii) wzrosła do 2,2%.

Polityka pieniężna zachowała w 2016 roku charakter wysoce akomodacyjny. W grudniu FOMC wykonał posunięcie, którego od dawna spodziewały się rynki finansowe i zdecydował się podnieść docelowy zakres stopy funduszy federalnych o 25 pkt bazowych do 0,5-0,75%. Charakter polityki fiskalnej w roku fiskalnym 2016 był nieco ekspansywny, natomiast deficyt fiskalny nieznacznie wzrósł do poziomu 3,2% PKB w wyniku zwiększonych wydatków na opiekę zdrowotną i wyższe płatności odsetek od pożyczek w ujęciu netto.

W Japonii odnotowano w 2016 roku wyraźny wzrost gospodarczy wywołany przez akomodacyjną politykę monetarną i fiskalną, łatwiejsze warunki finansowania i trudniejszy rynek pracy. Roczna dynamika wzrostu PKB w ujęciu średnim w 2016 spadła do 1,0% z poziomu 1,2% w roku poprzednim. Bezrobocie zmniejszyło się do 3,1% ale wzrost płac był nadal niewielki. Roczna inflacja cen konsumpcyjnych (CPI) spadła w 2016 poniżej zera do -0,1%, głównie odzwierciedlając spadające globalne ceny surowców i silniejszego jena. Preferowana miara inflacji bazowej banku centralnego Japonii (tzn. CPI z wyłączeniem cen żywności nieprzetworzonej i energii) spadła nieco w porównaniu z ubiegłym rokiem i wyniosła 0,6% w roku 2016. We wrześniu bank centralny Japonii wprowadził poluzowanie jakościowe i ilościowe w połączeniu z kontrolą krzywej dochodowości. Zobowiązał się też do zwiększenia bazy monetarnej do momentu aż stopa inflacji przekroczy poziom

przyjęty ze względu na stabilność cen oraz do trwałego kształtowania tej stopy powyżej tego poziomu w przewidywalny i stabilny sposób.

W Wielkiej Brytanii sytuacja gospodarcza była dobra pomimo niepewności związanej z wynikiem referendum w sprawie członkostwa tego kraju w UE. W 2016 roku, zgodnie ze wstępnymi szacunkami, realny PKB wzrósł o 2,0%, głównie za sprawą dużego spożycia indywidualnego². Na rynkach finansowych najbardziej zauważalną reakcją na wynik referendum była duża deprecjacja funta sterlinga. Nastąpił wzrost inflacji z bardzo niskiego poziomu wyjściowego. Polityka pieniężna w 2016 pozostała akomodacyjna. W sierpniu Komitet Polityki Pieniężnej Banku Anglii obniżył stopę procentową o 25 pkt bazowych do 0,25%, rozszerzył swój program zakupu aktywów i uruchomił nowy program wsparcia akcji kredytowej (Term Funding Scheme), który ma wspierać efektywność kanału stopy procentowej. W listopadzie rząd przyjął nowe założenia fiskalne i zaplanował działania, zwłaszcza w sektorze mieszkaniowym oraz inwestycjach infrastrukturalnych, mające na celu podtrzymanie gospodarki w czasie transformacji.

W Chinach wzrost w 2016 roku ustabilizował się w wyniku wysokiego poziomu konsumpcji i wydatków infrastrukturalnych. Roczna dynamika wzrostu PKB spadła do 6,7% z poziomu 6,9% w roku poprzednim. Inwestycje w przetwórstwo przemysłowe były niskie, ale inwestycje w nieruchomości nieco wzrosły. Popyt na dobra importowane odbił się z niskiego poziomu z 2015 roku, ale pozostał niższy niż w przeszłości. Stosunkowo niski popyt zagraniczny zaważył na eksporcie, co z kolei negatywnie wpłynęło na import za pośrednictwem handlu przetwórczego (ang. *processing trade*). Roczna inflacja cen konsumpcyjnych wzrosła do 2%, podczas gdy inflacja cen producenta, która była ujemna od marca 2012, wzrosła do -1,4%.

Generalna stabilność efektywnego kursu euro

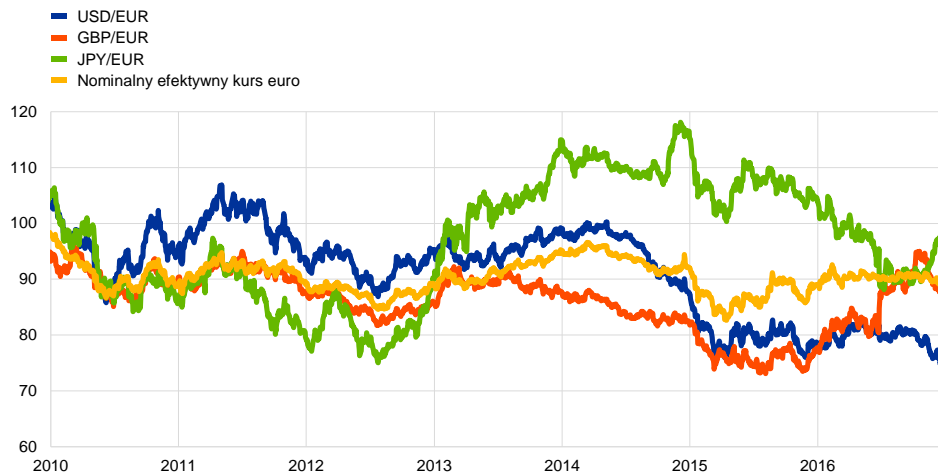
W roku 2016 nominalny efektywny kurs wymiany euro był zasadniczo stabilny (zob. wykres 3). Jednakże w ujęciu dwustronnym kurs euro zmieniał się w stosunku do innych głównych walut. W stosunku do dolara amerykańskiego kurs euro był zadziwiająco stabilny przez cały 2016 rok, jako że rentowności po obu stronach Atlantyku pozostawały bez zmian, jednak spadł pod koniec roku. Osłabienie się euro w stosunku do japońskiego jena było częściowo kompensowane aprecjacją w stosunku do funta szterlinga.

² Por. ramka zatytułowana *Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership*, „Economic Bulletin”, wyd. 7, ECB, 2016.

Wykres 3

Kurs walutowy euro

(dane dzienne)



Źródło: EBC.

Uwaga: Nominalny efektywny kurs walutowy wobec 38 głównych partnerów handlowych.

Duńska korona jest obecnie jedyną walutą pozostającą w europejskim mechanizmie kursów walutowych (ERM II). Była ona notowana na poziomie zbliżonym do jej kursu centralnego w ERM II, natomiast bank centralny Danii w styczniu 2016 podniósł swoje podstawowe stopy procentowe i w ujęciu netto w roku 2016 dokonał zakupu walut zagranicznych za walutę krajową. Bank centralny Czech kontynuował zakupy walut zagranicznych zgodnie z zapowiedzią interwencji na rynkach walutowych w celu uniknięcia aprecjacji kursu korony czeskiej powyżej pewnego poziomu. Podobnie bank centralny Chorwacji kontynuował interwencje na rynkach w ramach systemu płynnego kierowanego kursu walutowego. Bułgarski lew pozostał sztywno powiązany z euro. Euro pozostało generalnie stabilne w stosunku do franka szwajcarskiego, jak też forinta węgierskiego i rumuńskiego leja, ale umacniało się w stosunku do korony szwedzkiej i, w mniejszym stopniu, do polskiego złotego.

1.2. Sytuacja finansowa

W roku 2016 sytuację na rynkach finansowych strefy euro nadal w znacznym stopniu kształtowała akomodacyjna polityka pieniężna prowadzona przez EBC. Przyczyniła się ona do stopniowego spadku dochodowości obligacji skarbowych strefy euro w pierwszych trzech kwartałach roku. Jednak w następstwie czynników o charakterze globalnym pod koniec roku dochodowości obligacji skarbowych strefy euro odrobiły nieco straty odnotowane wcześniej w 2016 roku. Stopy procentowe rynku pieniężnego oraz koszty finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw niefinansowych nadal spadały, osiągając historyczne minima. Nastąpiła dalsza poprawa warunków finansowania dla przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych.

Spadek stóp procentowych rynku pieniężnego strefy euro.

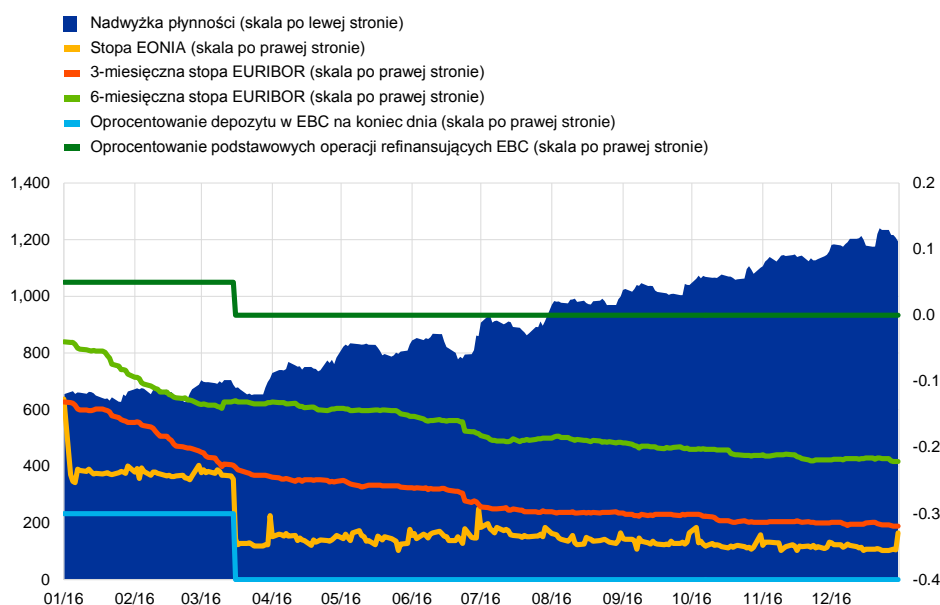
W 2016 roku stopy procentowe rynku pieniężnego kontynuowały spadki, głównie w związku z luzowaniem polityki pieniężnej przez EBC.

Działania z zakresu luzowania polityki pieniężnej omówione są bardziej szczegółowo w podrozdziale 2.1. Obniżka oprocentowania depozytu w banku centralnym na koniec dnia została płynnie i całkowicie przeniesiona na stopę EONIA, która z kolei ustabilizowała się na poziomie ok. -35 punktów bazowych (zob. wykres 4). Podobnie jak w przeszłości, EONIA rosła okresowo pod koniec miesiąca, ale te wzrosty były niższe niż notowane na początku 2015, kiedy to nadwyżka płynności zaczęła silnie rosnąć w miarę wprowadzania programu skupu aktywów (APP).

Wykres 4

Stopy rynku pieniężnego i nadwyżka płynności

(mld EUR; w proc. rocznie; dane dzienne)



Źródła: EBC i Bloomberg.
Uwaga: Najnowsze dane według stanu na 30 grudnia 2016.

3-miesięczna i 6-miesięczna stopa EURIBOR spadły jeszcze bardziej poniżej zera. Spadek stóp EURIBOR następował wraz z dalszym luzowaniem polityki pieniężnej, przy dodatkowej presji spadkowej wynikającej ze wzrostu nadwyżki płynności. Wzrost nadwyżki płynności o ponad 500 miliardów euro w ciągu roku był głównie efektem zakupów dokonywanych w ramach programu APP oraz, w mniejszym stopniu, nowej serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO-II). Nadwyżka płynności osiągnęła poziom 1200 miliardów euro na koniec roku (zob. wykres 4).

W segmencie instrumentów zabezpieczonych rynku pieniężnego, oprocentowanie umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (repo) również kontynuowało spadki, w ślad za cięciami podstawowych stóp procentowych EBC, w warunkach dużej płynności i poszukiwania wysokiej jakości zabezpieczeń. Rentowność transakcji repo

zabezpieczonych aktywami wyemitowanymi przez niektóre kraje strefy euro kształtowało się przez większą część roku poniżej stopy depozytu w banku centralnym na koniec dnia, co odzwierciedlało popyt na wysoce płynne zabezpieczenia.

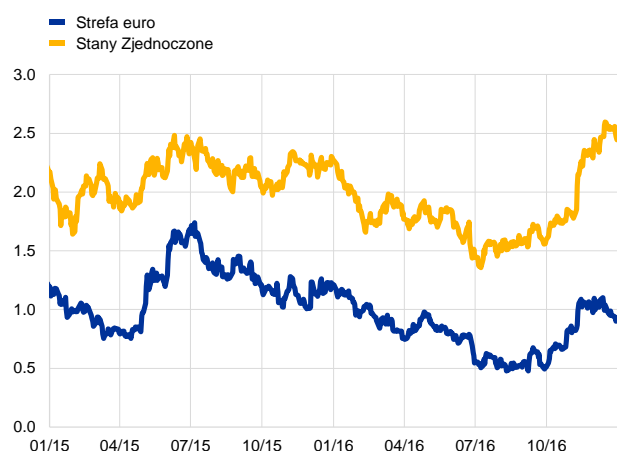
Kurs euro w kontraktach terminowych rynku pieniężnego osiągnął najniższy poziom po referendum na temat członkostwa w UE przeprowadzonego w Wielkiej Brytanii pod koniec czerwca w warunkach rosnących oczekiwań co do dalszego luzowania polityki pieniężnej EBC, ale pod koniec roku nastąpiło odwrócenie tendencji kursów terminowych wraz ze spadkiem rynkowych oczekiwań dalszych cięć podstawowych stóp procentowych, a nachylenie krzywej terminowej stopy EONIA zwiększyło się. Zwiększenie nachylenia krzywej w połączeniu ze wzrostem dochodowości obligacji skarbowych strefy euro odzwierciedlało kształtowanie się na świecie rentowności długookresowych, które najsilniej wzrosły w Stanach Zjednoczonych.

Wzrost dochodowości obligacji skarbowych państw strefy euro pod koniec roku

Wykres 5

Dochodowość 10-letnich obligacji skarbowych

(w proc. rocznie; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg, Thomson Reuters i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane strefy euro dotyczą ważonej PKB średniej dochodowości 10-letnich obligacji skarbowych. Najnowsze dane z 30 grudnia 2016.

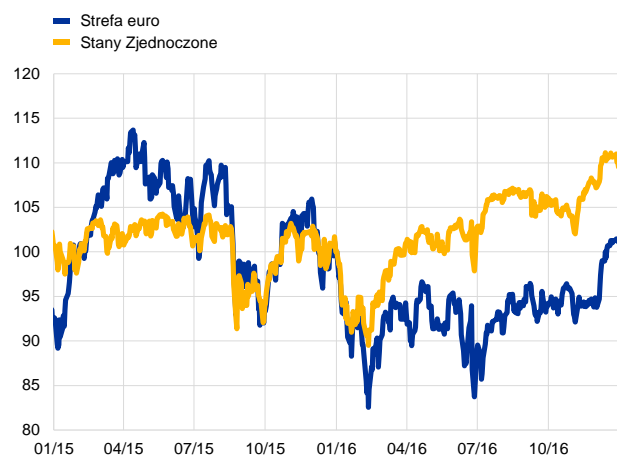
Ogółem w roku 2016 dochodowości obligacji skarbowych strefy euro kształtowały się poniżej poziomu z 2015, co odzwierciedlało trwający wpływ zakupów obligacji skarbowych strefy euro przez EBC oraz innych działań z zakresu polityki pieniężnej. Zarówno w strefie euro jak i w Stanach Zjednoczonych nastąpiła znaczna korekta dochodowości w związku z sytuacją na świecie (zob. wykres 5). Na początku roku wzrost niepewności co do prognoz globalnego wzrostu skutkowało silnym spadkiem stóp procentowych wolnych od ryzyka. Wynik referendum w Wielkiej Brytanii spowodował dalsze obniżenie poziomu dochodowości zanim optymistyczne prognozy globalnej sytuacji oraz wynik wyborów prezydenckich w USA przyniosły wzrost dochodowości w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych. Generalnie, ważona PKB średnia dochodowości 10-letnich obligacji skarbowych strefy euro spadła o około 30 pkt bazowych w 2016 i na koniec roku wyniosła około 0,9%. Zmiany spreadów obligacji skarbowych wewnątrz strefy euro były stosunkowo niewielkie, ale wykazywały pewne zróżnicowanie między krajami.

Ceny akcji w strefie euro pozostały zasadniczo niezmienione po okresowych spadkach

Wykres 6

Indeksy giełdowe w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(indeks: 1 stycznia 2016 = 100, dane dzienne)



Źródło: Thomson Reuters.

Uwagi: Dla strefy euro przedstawiono indeks EURO STOXX; dla Stanów Zjednoczonych - S&P 500. Indeksy ustawiono na 100 na dzień 1 stycznia 2016. Najnowsze dane z 30 grudnia 2016.

Rok 2016 rozpoczął się silnym spadkiem na światowych rynkach akcji spowodowanym rosnącym na świecie zaniepokojeniem sytuacją w Chinach (zob. wykres 6). Kiedy niepokoje ustały, rynki akcji w okolicy kwietnia powróciły do poziomów obserwowanych na początku roku. Podobną sytuację obserwowano podczas referendum w Wielkiej Brytanii, kiedy w ciągu kilku dni po referendum nastąpił gwałtowny spadek, który uległ odwróceniu w następnych miesiącach. W drugiej połowie roku, w związku z lepszymi prognozami, odnotowano znaczące wzrosty na rynkach akcji strefy euro. Pomimo stosunkowo dużych zmian w ciągu roku rynek akcji strefy euro pozostał na zasadniczo niezmienionym poziomie, przy wzroście szerokiego indeksu EURO STOXX o ok. 1%. Niewielki wzrost całego indeksu przesłonił spadek cen akcji sektora bankowego, na który negatywny wpływ wywarł między innymi portfel kredytów zagrożonych w księgach banków, oraz wciąż niskie dochody.

Akcje w Stanach Zjednoczonych w ciągu roku wykazywały podobne tendencje, ale osiągnęły w sumie lepsze wyniki, odnotowując blisko 10-procentowy wzrost w 2016. W grudniu 2016 główne indeksy giełdowe w Stanach Zjednoczonych osiągnęły najwyższy poziom w historii.

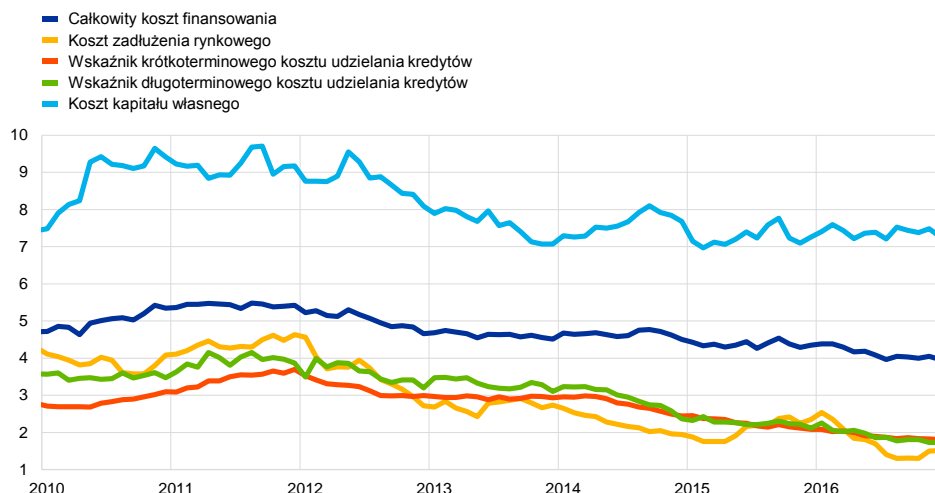
Przedsiębiorstwa niefinansowe skorzystały na niższych kosztach finansowania zewnętrznego

Działania w zakresie polityki pieniężnej podjęte w roku 2016 przełożyły się na łączne koszty nominalne finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych (NFC), które osiągnęły nowe historyczne minimum latem 2016 roku (zob. wykres 7). W szczególności ujemne oprocentowanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia oraz nowe operacje TLTRO-II, które zostały ogłoszone w marcu, umożliwiły dalsze obniżenie kosztów kredytu bankowego dla przedsiębiorstw niefinansowych. Rozpoczęcie skupu denominowanych w euro obligacji na poziomie inwestycyjnym emitowanych przez przedsiębiorstwa niebankowe pochodzące ze strefy euro wraz z innymi elementami programu skupu aktywów, przyczyniło się do silnego spadku kosztów zadłużenia rynkowego poniżej poziomów odnotowanych w poprzednim roku, jak również poniżej oprocentowania kredytów bankowych. Jednak, jako że premia za ryzyko kapitałowe pozostała na wyższym poziomie, koszt kapitału własnego spadł w roku 2016 tylko nieznacznie. Wysoce akomodacyjna polityka pieniężna przyczyniała się do obniżania kosztów finansowania zewnętrznego, oraz do zróżnicowania kosztów finansowania zewnętrznego w zależności od kraju strefy euro i wielkości firmy.

Wykres 7

Całkowity nominalny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych strefy euro

(proc. rocznie; 3-miesięczne średnie ruchome)



Źródła: EBC, Merrill Lynch, Thomson Reuters i obliczenia EBC.

Uwagi: Ogólny koszt finansowania przedsiębiorstw niefinansowych jest obliczany jako średnia ważona kosztu kredytu bankowego, kosztu zadłużenia rynkowego i kosztu kapitału własnego, na podstawie ich kwot pochodzących z rachunków strefy euro. Koszt kapitału własnego mierzony jest za pomocą trzystopniowego modelu zdyskontowanych dywidend wykorzystującego informacje z indeksu rynku akcji przedsiębiorstw sektora niefinansowego Datastream. Najnowsze dane z grudnia 2016.

Ustabilizowanie zewnętrznych przepływów finansowania w 2016 roku

W pierwszych trzech kwartałach 2016 przepływy finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych ustabilizowały się na poziomie zbliżonym do średniego poziomu obserwowanego w 2015 (zob. wykres 8). Z perspektywy długoterminowej, poprawie przepływów finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych w stosunku do niskich poziomów obserwowanych w 4 kw. 2014 nadal sprzyjały: a) dalsze spadki kosztów finansowania, b) złagodzenie warunków kredytowych, c) dalszy wzrost działalności gospodarczej oraz d) większa aktywność na rynku fuzji i przejęć. Do stworzenia sprzyjających warunków dostępu przedsiębiorstw niefinansowych do finansowania rynkowego przyczyniała się także akomodacyjna polityka pieniężna EBC. Zwłaszcza włączenie w czerwcu 2016 do programu skupu aktywów również obligacji korporacyjnych sprzyjało emisjom dłużnych papierów wartościowych w ciągu roku. Poprawa warunków kredytowych³ oraz niższe stopy procentowe prowadziły do niewielkiego wzrostu w korzystaniu przez przedsiębiorstwa niefinansowe z finansowania bankowego, podczas gdy kredyty i pożyczki spoza sektora MIF oraz z zagranicy znacznie spadły w ciągu roku. Akcje nienotowane oraz inne udziały pozostały największym składnikiem przepływów finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych, do czego przyczyniły się wysokie zyski z lat ubiegłych.

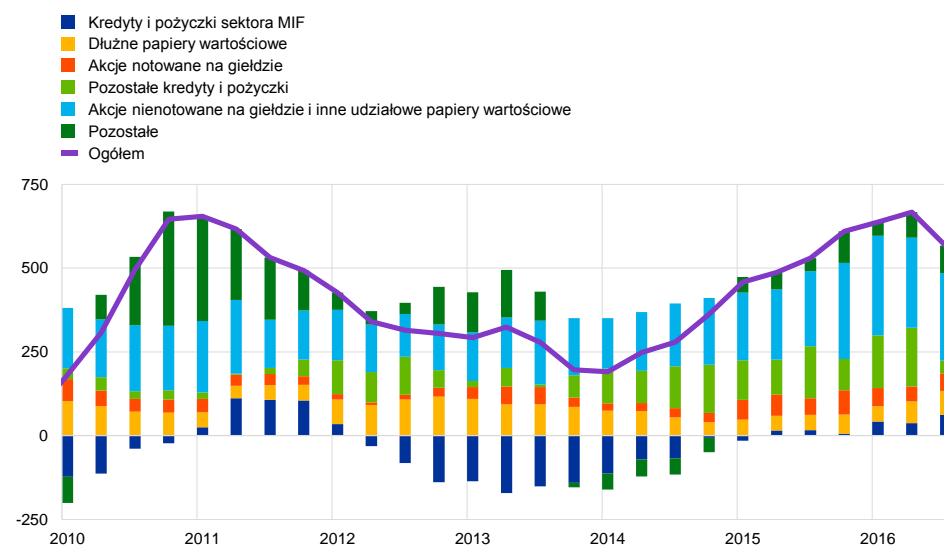
³ Więcej informacji na temat złagodzenia warunków finansowania przez banki zawiera również podrozdział 1.5 rozdziału 1, w którym omówiono najnowsze wyniki badania ankietowego na temat akcji kredytowej w strefie euro.

Emisje akcji notowanych na giełdzie ograniczane były stosunkowo wysokim kosztem kapitału własnego. Ponadto ogólna poprawa dostępu przedsiębiorstw niefinansowych do finansowania zewnętrznego ograniczyła znacznie wzrost kredytu kupieckiego oraz pożyczek pomiędzy spółkami.

Wykres 8

Przepływy netto finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw niefinansowych strefy euro

(przepływy roczne, miliardy euro)



Źródła: Eurostat i EBC.

Uwagi: „Pozostałe kredyty i pożyczki” obejmują kredyty i pożyczki spoza sektora MIF (pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego, instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne) oraz z zagranicy. Kredyty i pożyczki z MIF i spoza MIF są korygowane o sprzedaż kredytów i sekurytyzacje. Pozycja „Pozostałe” to różnica pomiędzy kwotą ogółem a instrumentami zawartymi na tym wykresie. Obejmuje również pożyczki pomiędzy spółkami i kredyty kupieckie. Najnowsze dane dotyczą III kw. 2016.

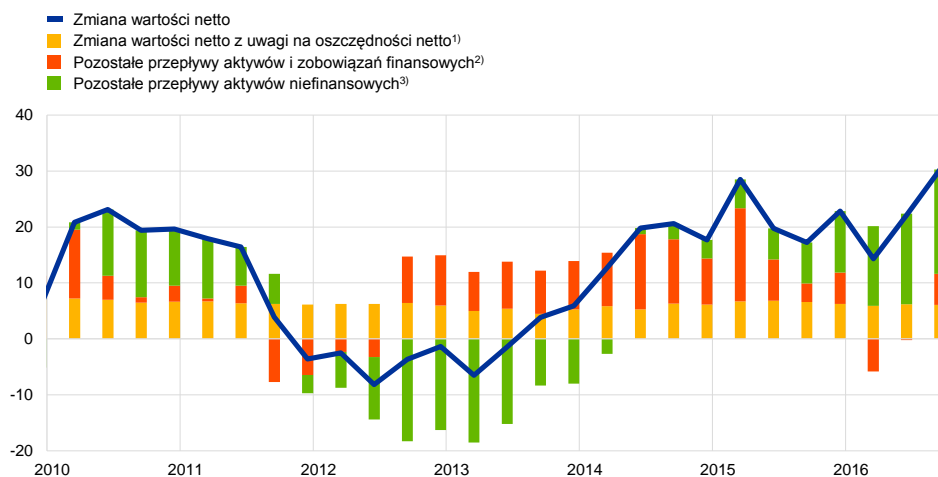
Szybszy wzrost majątku netto gospodarstw domowych

W pierwszych trzech kwartałach 2016 majątek netto gospodarstw domowych zwiększał się w rosnącym tempie (zob. wykres 9). Zwłaszcza trwające wzrosty cen nieruchomości mieszkaniowych spowodowały znaczne zyski kapitałowe w zasobach aktywów hipotecznych gospodarstw domowych. Wzrost cen akcji w roku 2016 prowadził do wzrostu wartości zasobów aktywów finansowych w rękach gospodarstw domowych oraz pozytywnie przyczyniał się do wzrostu majątku netto.

Wykres 9

Zmiana majątku netto gospodarstw domowych

(przepływy roczne, odsetek dochodu brutto do dyspozycji)



Źródła: Eurostat i EBC.

Uwagi: Dane dotyczące aktywów niefinansowych są szacunkami EBC. Najnowsze dane dotyczą III kw. 2016.

1) Pozycja ta obejmuje oszczędności netto, otrzymane transfery kapitałowe netto i różnicę pomiędzy sprawozdaniami niefinansowymi a sprawozdaniami finansowymi.

2) Głównie zyski i straty z tytułu posiadania akcji i innych udziałowych papierów wartościowych.

3) Głównie zyski i straty z tytułu posiadania nieruchomości (w tym gruntów).

Koszt kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych strefy euro był najniższy w historii, jednak nadal różnił się w zależności od kraju oraz wymagalności kredytów, przy czym koszt kredytów długoterminowych spadł bardziej niż koszt kredytów krótkoterminowych. W roku 2016 obserwowano dalszą poprawę w zakresie kredytów bankowych zaciąganych przez sektor gospodarstw domowych.

Ramka 1

Wpływ niskich stóp procentowych na banki i stabilność finansową

Niskie stopy procentowe obserwowane przez cały rok 2016 wynikały z czynników globalnych i reprezentatywnych dla strefy euro. Niektóre z tych czynników miały charakter długoterminowy i związane były ze zmianami strukturalnymi, takimi jak bieżące trendy demograficzne i niższy wzrost produktywności, natomiast inne były skorelowane z redukcją dźwigni finansowej po kryzysie finansowym oraz nadwyżką planowanych oszczędności nad planowanymi wydatkami inwestycyjnymi i konsumpcyjnymi. Akomodacyjna polityka pieniężna EBC, której podstawowym celem jest zapewnienie stabilności cen, była jednym z czynników tego środowiska. Poprzez wsparcie nominalnego wzrostu w strefie euro, polityka pieniężna EBC zmierza do osiągnięcia tego celu, co – w miarę umacniania się ożywienia - powinno ostatecznie doprowadzić do wzrostu stóp procentowych.

Badanie ankietowe akcji kredytowej w strefie euro przedstawia dowody na poparcie faktu, że program skupu aktywów EBC, ukierunkowane dłuższe operacje refinansujące (TLTRO) i ujemna stopa oprocentowania depozytów przyczyniły się do korzystniejszych warunków kredytowania w 2016 roku, co doprowadziło do wzrostu akcji kredytowej⁴. Obok tych elementów pozytywnych, środowisko niskich stóp procentowych wywierało również presję na instytucje finansowe⁵. EBC, wraz z Europejską Radą

⁴ Zob. „The euro area bank lending survey”, ECB, October 2016.

⁵ Stwierdzono, że niestandardowe działania w zakresie polityki pieniężnej wywarły jedynie ograniczony wpływ na rentowność banków; zob. „Financial Stability Review”, ECB, November 2016, Box 4.

ds. Ryzyka Systemowego, zidentyfikował ryzyka dla banków, towarzystw ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych, które dotyczą trwałości ich modeli biznesowych i podejmowania ryzyka. Może zaistnieć potrzeba ograniczenia niektórych z tych rodzajów ryzyka poprzez konkretne działania makro- i mikroostrożnościowe⁶.

Niskie stopy procentowe utrzymujące się przez długi okres, zwłaszcza jeśli towarzyszy im słaby wzrost gospodarczy, mogą ograniczać rentowność i wypłacalność instytucji oferujących gwarantowany zwrot z inwestycji w skali długoterminowej. Poza systemem bankowym, niskie stopy procentowe mogą powodować, że nieopłacalne staną się tradycyjne produkty o gwarantowanym zwrocie oferowane przez zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne. Dowody wskazują, że sektory ubezpieczeń i programów emerytalnych odchodzą od modelu opartego na gwarantowanym zwrocie w kierunku modeli biznesowych powiązanych z udziałami kapitałowymi, w celu ograniczenia długoterminowych gwarantowanych zobowiązań. W konsekwencji sektor finansowy ogranicza udzielanie gwarancji zwrotu w dłuższym terminie. Otoczenie niskich stóp procentowych może także wpłynąć na spadek wyniku odsetkowego banków - zwłaszcza poprzez zacieśnianie marży odsetkowej netto w sytuacji, gdy oprocentowania depozytów nie można obniżyć poniżej pewnego poziomu – i zmniejszać rentowność. O ile przychód odsetkowy netto jest dominującym źródłem dochodu większości banków, rentowność banków kształtują również inne czynniki, takie jak przychód z opłat i prowizji lub względna efektywność kosztowa banków.

Podejmując wysiłki na rzecz przywrócenia marż zysku, instytucje finansowe wykorzystują alternatywne źródła przychodów i stopniowo dostosowują swoje modele biznesowe. Udział przychodów z opłat i prowizji w przychodach ogółem jest niższy w bankach specjalizujących się w kredytowaniu i wyższy w bankach oferujących usługi powiernicze⁷. Zwłaszcza ostatnie dane potwierdzają, że niektóre banki przyspieszyły swoje działania w zakresie generowania opłat i prowizji. Ważnym źródłem przychodów dla kredytodawców w ostatnich latach są opłaty z tytułu przedpłat i renegotiacji kredytów hipotecznych. Kredytobiorcy wykorzystali stopniowo spadające długoterminowe stopy procentowe, w szczególności w tych krajach, gdzie dominują kredyty hipoteczne o stałym oprocentowaniu. W przyszłości prawdopodobnie przychody z opłat z tytułu wcześniejszej spłaty lub renegotiacji zadłużenia będą odgrywać mniejszą rolę, ponieważ są one naliczane jedynie jednorazowo w trakcie renegotiacji. Aby utrzymać rentowność banki będą musiały jeszcze bardziej dostosować swoje modele działalności i efektywności kosztowej. Banki faktycznie uwzględniały również takie działania obniżające koszty, jak restrukturyzacja, redukcja zatrudnienia, zamykanie oddziałów i cyfryzacja procesów, ale postęp w zakresie poprawy efektywności kosztowej pozostaje nierównomierny w różnych krajach i instytucjach⁸.

Malejące przychody odsetkowe netto w otoczeniu niskich stóp procentowych i ograniczonego wzrostu rentowności podnoszą potencjał podejmowania ryzyka na szeroką skalę przez instytucje finansowe, zwłaszcza przez takie instytucje, w których w przeszłości wynik odsetkowy miał najwyższy udział w przychodach. Inwestycje w bardziej ryzykowne klasy aktywów lub aktywa o dłuższym okresie zapadalności mogą stwarzać ryzyko większej ekspozycji na nie płynne instrumenty finansowe, co naraża instytucje finansowe na większe ryzyko przeszacowania i podnosi ryzyko wystąpienia efektu domina.

⁶ Zob. „[Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#)”, European Systemic Board, November 2016.

⁷ Zob. C. Kok, H. Mirza, C. Móri i C. Pancaro, *Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income*, „[Financial Stability Review](#)”, ECB, November 2016, Special Feature C.

⁸ Zob. „[Financial Stability Review](#)”, ECB, November 2016, Section 3.

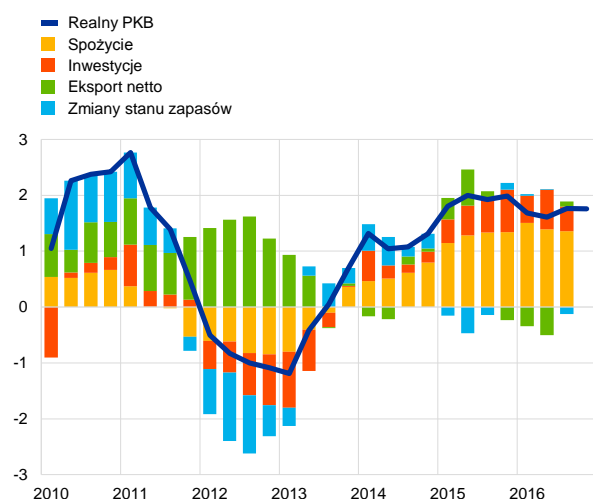
Wypełniając rolę organu nadzorującego banki i organu makroostrożnościowego, w tym mandat zapewnienia stabilności finansowej w krajach objętych europejskim nadzorem bankowym, EBC ściśle monitoruje korekty modeli biznesowych wprowadzane przez instytucje finansowe. W tym kontekście EBC może podejmować działania nadzorcze i wdrażać polityki makroostrożnościowe dla sektora bankowego w celu zapewnienia stabilności finansowej, która pozostaje warunkiem ożywienia gospodarczego opartego na stabilnych podstawach poprzez ograniczenie ryzyka systemowego.

1.3. Ożywienie gospodarcze na szeroką skalę

Wykres 10

Realny PKB strefy euro

(zmiana w proc. r/r; udziały w pkt proc. r/r)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC

Uwaga: Roczna stopa wzrostu PKB w IV kwartale 2016 dotyczy wstępnych szacunków.

W roku 2016 nadal trwało napędzane popytem krajowym ożywienie gospodarcze w strefie euro, które rozpoczęło się na początku 2013 roku. Sądząc po czynnikach stymulujących działalność gospodarczą zdaje się, że obecne tempo wzrostu gospodarczego nabiera bardziej stabilnego charakteru (więcej informacji na ten temat zawarto w ramce 2). Jednocześnie działalność gospodarcza strefy euro była ograniczana przez słaby wzrost popytu zagranicznego w warunkach podwyższonych niepokoju na świecie. W rezultacie, średnioroczny wzrost wyniósł 1,7% w 2016 (zob. wykres 10). Jest to wartość nieznacznie niższa od dwuprocentowego wzrostu odnotowanego w 2015, który był rezultatem wyjątkowo silnego wzrostu PKB w Irlandii. Spożycie indywidualne rosło w tym samym tempie jak w 2015, podobnie jak wówczas napędzane rosnącymi dochodami do dyspozycji, podczas gdy tempo wzrostu inwestycji było nieco niższe niż w poprzednim roku mimo ożywienia w sektorze budowlanym. Równocześnie w 2016 odnotowano

silniejszy wzrost spożycia publicznego, który pozytywnie wpływał na wzrost gospodarczy (zob. podrozdział 1.6 w rozdziale 1). Obserwowane ożywienie gospodarcze miało stosunkowo szeroki zasięg w krajach strefy euro.

Dalszy rozwój gospodarczy strefy euro

Wysoce akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej EBC w dalszym ciągu przekładało się na gospodarkę realną i wspierało popyt wewnętrzny. Poprawa dochodowości przedsiębiorstw i bardzo korzystne warunki finansowania również sprzyjały ożywieniu inwestycji. Ponadto utrzymujący się wzrost zatrudnienia, który wynikał częściowo z wcześniejszych reform strukturalnych, nadal napędzał ożywienie gospodarcze. Dodatkowym impulsem dla wzrostu gospodarczego w 2016 był stosunkowo niski poziom cen ropy naftowej. Natomiast zadłużenie sektora prywatnego i sektora publicznego, które w niektórych krajach utrzymywało się na wysokim poziomie, oraz związane z nim potrzeby delewarowania osłabiały popyt wewnętrzny. Również powolny postęp we wdrażaniu reform strukturalnych nadal osłabiał wzrost.

Spożycie indywidualne w strefie euro nadal rosło w roku 2016, przy czym średnioroczna stopa jego wzrostu kształtowała się na poziomie ok. 2,0%, co zasadniczo odpowiadało poziomowi z poprzedniego roku. Głównymi czynnikami napędzającymi wzrost

spożycia indywidualnego były niskie ceny ropy naftowej, zwłaszcza na początku roku, oraz poprawa sytuacji na rynkach pracy strefy euro i wynikający z niej wzrost dochodów z pracy, który był wynikiem przede wszystkim zwiększenia liczby zatrudnionych a nie wyższych płac, co wpływało na wzrost ogółem nominalnych dochodów z pracy w 2016 roku. Niskie stopy procentowe korzystnie wpływały na spożycie indywidualne, ponieważ uzyskanie kredytu lub pożyczki było tańsze natomiast oszczędzanie stało się mniej opłacalne. Chociaż dochód odsetkowy netto gospodarstw domowych w strefie euro nieznacznie spadł w 2016, niższe stopy procentowe spowodowały przede wszystkim redystrybucję zasobów z gospodarstw domowych, w których oszczędności przeważają nad zadłużeniem (oszczędzający netto), do dłużników netto, którzy zazwyczaj mają wyższą skłonność do konsumpcji niż oszczędzający netto⁹.

Działania w zakresie polityki pieniężnej prowadzone w ostatnich latach przez EBC, w tym program skupu aktywów korporacyjnych ogłoszony w marcu 2016, pobudziły popyt i przyczyniły się do wzrostu inwestycji. W efekcie inwestycje przyczyniały się w znacznym stopniu do wzrostu gospodarczego odnotowanego w roku 2016, co odzwierciedlało poprawę zysków firm, mniejsze ograniczenie popytu i wzrost wykorzystania potencjału. Działania polityki pieniężnej podniosły poczucie bezpieczeństwa firm, ograniczyły płatności odsetkowe netto ponoszone przez nie oraz poprawiły warunki uzyskania finansowania, w tym dla małych i średnich przedsiębiorstw, przez co dalej przyczyniały się do wzrostu inwestycji przedsiębiorstw. Inwestycje w sprzęt transportowy przyczyniały się zwłaszcza do ożywienia inwestycji przedsiębiorstw. Tym niemniej niektóre czynniki, takie jak wydłużony okres spadku oczekiwań długoterminowego wzrostu, trwające korekty sum bilansowych przedsiębiorstw w związku z wysokim zadłużeniem i osłabieniem wymiany handlowej na świecie, mogły niekorzystnie wpływać na działalność inwestycyjną firm.

Wraz z ożywieniem na rynkach nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro również inwestycje budowlane odnotowały poprawę, choć z niskiego poziomu wyjściowego. Ożywienie na rynkach nieruchomości mieszkaniowych odzwierciedlało wyższy popyt, na który pozytywny wpływ miał wzrost dochodów realnych, korzystne stawki oprocentowania kredytów hipotecznych i warunki kredytowe, co było związane z podjętymi działaniami z zakresu polityki pieniężnej, oraz zachęty fiskalne w niektórych krajach. Ponadto rentowność alternatywnych form inwestycji gospodarstw domowych pozostała niska, co stanowiło dodatkową zachętę do inwestycji mieszkaniowych. Ożywienie na rynku mieszkaniowym objęło wiele krajów strefy euro.

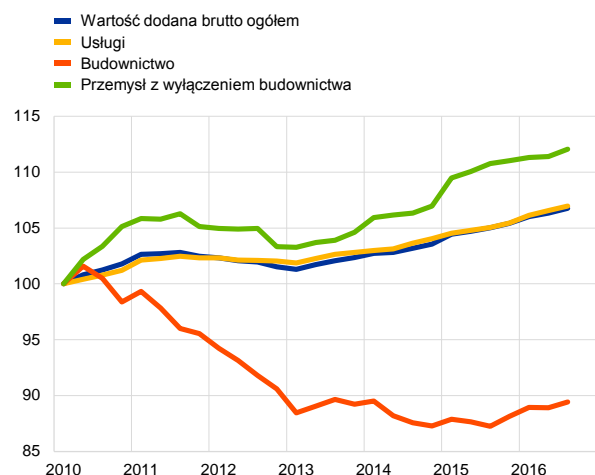
Oslabienie w otoczeniu zewnętrznym w 2016 roku wywarło negatywny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego, który był silniejszy niż opóźnione efekty znaczącej deprecjacji euro w latach 2014-2015 (zob. podrozdział 1.1 w rozdziale 1). Eksport ze strefy euro do Stanów Zjednoczonych, Azji (z wyjątkiem Chin) i wschodzących gospodarek rynkowych pozostał niski w 2016. Jednocześnie partnerzy handlowi w Europie i Chinach dobrze znieśli niekorzystne tendencje i w coraz większym stopniu przyczyniali się do wzrostu eksportu strefy euro. W 2016 umocnił się handel wewnątrz strefy euro, odwzorowując przyspieszenie wzrostu popytu wewnętrznego.

⁹ Zob. T. Jappelli i L. Pistaferri, *Fiscal policy and MPC heterogeneity*, „American Economic Journal: Macroeconomics”, t. 6, nr 4, 2014, s. 107-136.

Wykres 11

Realna wartość dodana brutto strefy euro, wg rodzaju działalności

(indeks: I kw. 2010 = 100)

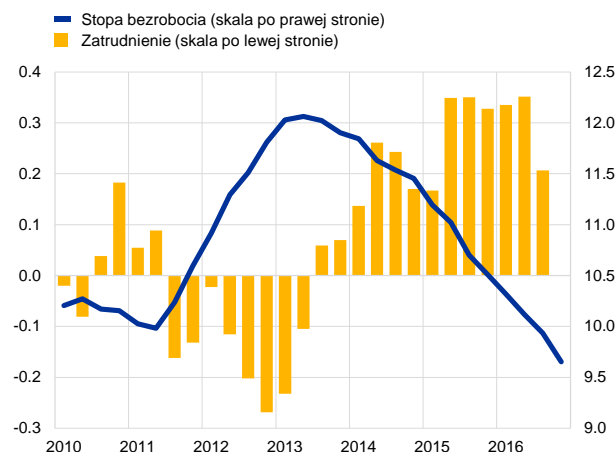


Źródła: Eurostat i obliczenia EBC

Wykres 12

Wskaźniki rynku pracy

(stopa wzrostu kw/kw; odsetek siły roboczej; skorygowane o efekty sezonowe)



Źródło: Eurostat.

Z perspektywy sektorowej, w 2016 obserwowano wzrost produkcji w większości sektorów (zob. wykres 11). Wartość dodana brutto, która w drugim kwartale 2015 przekroczyła szczytową wartość sprzed kryzysu odnotowaną w pierwszym kwartale 2008, wzrosła średnio o ok. 1,7% w 2016. W roku 2016 wzrost wartości dodanej w przemyśle (z wyłączeniem budownictwa) spadł do ok. 1,6%, natomiast sektor usług rozwijał się w tempie 1,8%, które nieco przekraczało tempo wzrostu obserwowane w 2015 roku. Równocześnie coraz szybsze było tempo wzrostu wartości dodanej w budownictwie, które wynosiło ok. 2,0% i było najwyższe od 2006 roku, choć sama wartość dodana była wciąż jeszcze dużo niższa niż przed kryzysem. Potwierdza to coraz bardziej pozytywne tendencje w sektorze budowlanym, po długim okresie spadków lub niskiego wzrostu, który rozpoczął się w roku 2008.

Dalszy wzrost zatrudnienia w strefie euro

W roku 2016 nastąpiło dalsze ożywienie rynków pracy (zob. wykres 12). W trzecim kwartale 2016 roku, liczba osób zatrudnionych w strefie euro była o 1,2% wyższa niż w odpowiednim kwartale 2015, czyli była ponad 3% wyższa od ostatniego dużego spadku odnotowanego w drugim kwartale 2013. Jednak zatrudnienie było nadal o 0,5% niższe niż jego najwyższy poziom przed kryzysem, obserwowany w pierwszym kwartale 2008. W ujęciu sektorowym wzrost zatrudnienia nastąpił głównie w sektorze usług, oraz – choć w mniejszym stopniu – w przemyśle z wyłączeniem budownictwa, podczas gdy zatrudnienie w budownictwie zasadniczo nie uległo zmianie.

W pierwszych trzech kwartałach 2016 liczba przepracowanych godzin ogółem rosła w tempie zbliżonym do tempa wzrostu zatrudnienia. Roczny wzrost produktywności na zatrudnionego pozostał niski, wyniósł średnio

około 0,4% kwartalnie przez pierwsze 3 kwartały 2016, w porównaniu z roczną stopą wzrostu wynoszącą 1,0% w 2015 (która jednak wzrosła w związku z korektą PKB w Irlandii).

W roku 2016 stopa bezrobocia nadal spadała, osiągając w grudniu 9,6%, co było najniższą wartością obserwowaną od połowy 2009. Spadek bezrobocia, który rozpoczął się w drugiej połowie 2013 był widoczny we wszystkich grupach wiekowych i w przypadku obu płci. W roku 2016, stopa bezrobocia wyniosła średnio 10,0%, w porównaniu ze średnią stopą wynoszącą 10,9% w 2015 i 11,6% w 2014. Jednak ogólne miary spowolnienia na rynku pracy pozostały wysokie.

Ramka 2

Czynniki podtrzymujące obecne ożywienie

W roku 2016 nadal trwało ożywienie gospodarcze w strefie euro, pomimo podwyższonego poziomu niepewności w skali globalnej. Wzrost PKB od drugiego kwartału 2013 spowodowany jest w dużym stopniu wzrostem spożycia indywidualnego. Silny wzrost zatrudnienia ułatwił stabilne podnoszenie realnego dochodu do dyspozycji, który wspierał zarówno silną dynamikę wzrostu konsumpcji, jak i trwające delewarowanie gospodarstw domowych. Czynniki te oznaczają pewną odporność tempa wzrostu. Ponadto rozszerzenie liczby czynników napędzających rozwój gospodarczy w strefie euro, pobudzany bardzo akomodacyjnym nastawieniem polityki pieniężnej EBC, również wskazuje na stabilność ożywienia.

Prawie połowę skumulowanego wzrostu PKB w strefie euro od drugiego kwartału 2013 można wyjaśnić udziałem konsumpcji (zob. wykres A, skala po lewej stronie)¹⁰. W pewnym zakresie można to uznać za zjawisko normalne, ponieważ konsumpcja jest największym składnikiem wydatków (około 55% PKB w strefie euro). Niemniej jednak widać wyraźny kontrast w porównaniu z ożywieniem w latach 2009-2011, kiedy tylko 11% skumulowanego wzrostu PKB wyjaśniano konsumpcją (zob. wykres A, skala po prawej stronie). Aktualne ożywienie gospodarcze jest w znacznie mniejszym stopniu zależne od eksportu netto niż poprzednia poprawa koniunktury, ale okazało się również bardziej stopniowe i trwałe.

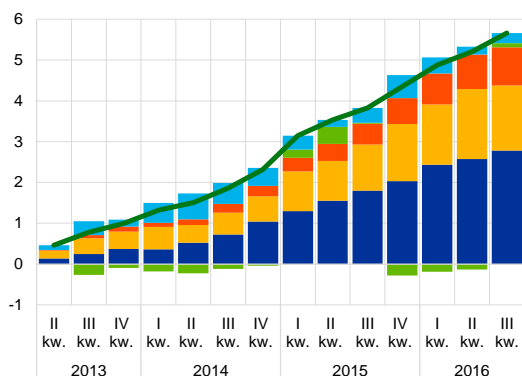
Wykres A

Udział w PKB

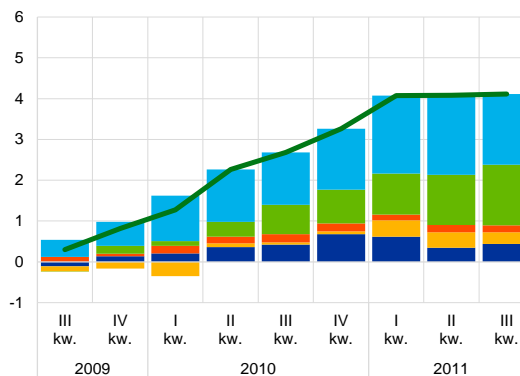
(punkty procentowe narastająco)

- Spożycie indywidualne
- Nakłady brutto na środki trwałe
- Spożycie publiczne
- Eksport netto
- Zmiany stanu zapasów
- PKB

II kw. 2013 - III kw. 2016



III kw. 2009 - III kw. 2011



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC

Kluczowym czynnikiem stabilności trwającego ożywienia jest struktura wzrostu dochodu brutto do dyspozycji, która w aktualnej cyklicznej poprawie koniunktury istotnie odbiega od obserwowanej w okresie od trzeciego kwartału 2009 do trzeciego kwartału 2011 (zob. wykres B). W czasie

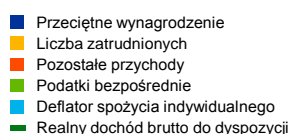
¹⁰ Twierdzenie, że aktualne ożywienie gospodarcze jest głównie napędzane przez konsumpcję, nie zależy od sposobu określenia roli konsumpcji w ożywieniu. Jedną z miar określających tę rolę wykorzystuje udział konsumpcji we wzroście PKB ogółem; inną miarą porównuje stopę wzrostu konsumpcji ze stopą wzrostu PKB. W niniejszej ramce wykorzystano pierwszą miarę, aby silniejsza cykliczność inwestycji (np. wyższy wzrost w trakcie ożywienia gospodarczego) nie zaciemniała analizy.

obecnego ożywienia gospodarczego, wzrost dochodu do dyspozycji wspierany był przez stosunkowo silne tempo tworzenia miejsc pracy. Natomiast podczas poprzedniego ożywienia, wzrost dochodu do dyspozycji był prawie całkowicie stymulowany przez wzrost wynagrodzeń, podczas gdy zatrudnienie faktycznie spadło. Co więcej, o ile część wzrostu dochodu nominalnego pochłonęła inflacja, skala tego zjawiska była dużo mniejsza niż w przypadku poprzedniego ożywienia, ponieważ spadki cen ropy od drugiej połowy 2014 przyniosły gospodarstwom domowym ponadplanowy dochód w postaci wzrostu ich realnej siły nabywczej.

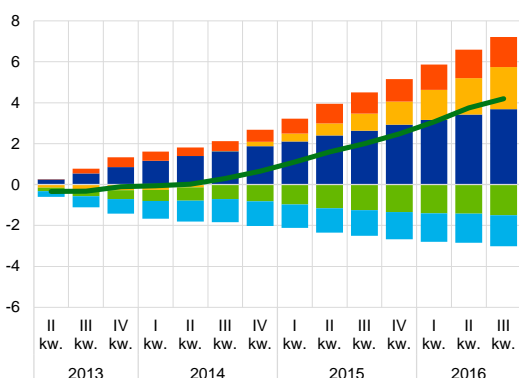
Wykres B

Udział w realnym dochodzie do dyspozycji

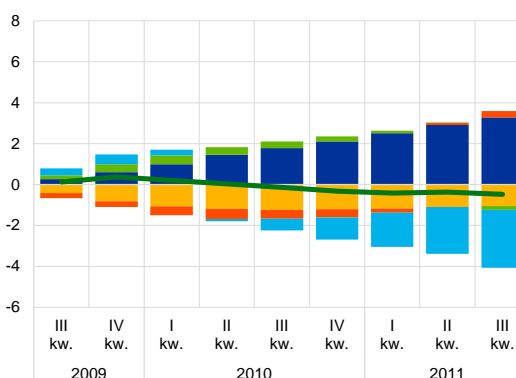
(punkty procentowe narastająco)



II kw. 2013 - III kw. 2016



III kw. 2009 - III kw. 2011



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC

Zgodnie z teorią ekonomii konsumpcja gospodarstw domowych powinna reagować znacznie silniej na wzrost zatrudnienia niż na podwyżki płac realnych, w szczególności z uwagi na fakt, że ten pierwszy czynnik jest bardziej trwały niż drugi¹¹. A zatem, wzrost zatrudnienia dzisiaj może sygnalizować większy wzrost stałych dochodów, niż podobny wzrost płac. Pomaga to w wyjaśnieniu, dlaczego konsumenci reagują silniej na zmiany wzrostu aktualnego zatrudnienia niż na wahania wzrostu aktualnych płac¹². Ponadto dowody mikroekonomiczne sugerują, że osoby niezatrudnione lub nieaktywne wykazują większą skłonność do konsumpcji niż osoby, które są zatrudnione¹³. Wzrosty w łącznych dochodach z pracy, z powodu wahań wskaźników zatrudnienia, koncentrują się w dużym stopniu wśród osób nieaktywnych lub niezatrudnionych, co również pomaga w wyjaśnieniu, dlaczego w sumie równoczesna reakcja konsumpcji na wahania w zatrudnieniu jest większa niż reakcja na wahania wzrostu płac. A zatem silniejszy udział

¹¹ O ile kwartalny wzrost zatrudnienia wykazuje silnie dodatnią autokorelację (tj. trwałość), autokorelacja kwartalnego wzrostu wynagrodzeń jest bardzo słaba. Roczne tempo wzrostu zatrudnienia jest także nieco bardziej stabilne niż roczne tempo wzrostu wynagrodzeń.

¹² J. Campbell i A. Deaton, *Why is consumption so smooth?*, „Review of Economic Studies”, t. 56, s. 357-373, 1989.

¹³ Więcej dowodów można znaleźć, na przykład w: T. Japelli i L. Pistaferri, *Fiscal policy and MPC heterogeneity*, *American Economic Journal: Macroeconomics*, t. 6, nr 4, 2014, s. 107-136; J.M. Casado i J.A. Cuenca, *La recuperación del consumo en la UEM*, „Boletín Económico”, Banco de España, November 2015; oraz „Annual Report 2015”, Banco de España.

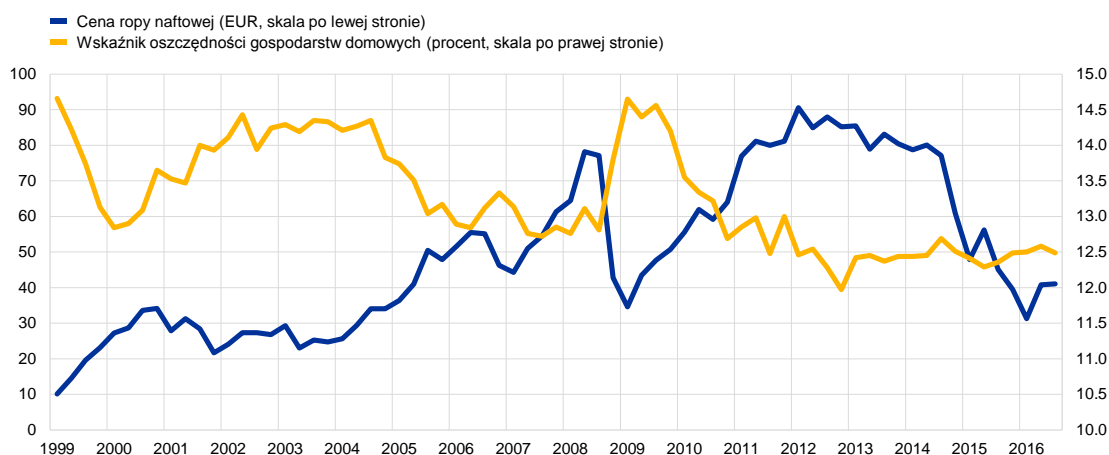
zatrudnienia w realnym dochodzie do dyspozycji podczas aktualnego ożywienia jest spójny z silniejszym wzrostem konsumpcji.

Niższe ceny energii przyczyniły się również do silnego wzrostu konsumpcji w trakcie obecnego ożywienia. Ogólny spadek cen ropy od drugiej połowy 2014 roku przyniósł gospodarstwom domowym ponadplanowy dochód w postaci wzrostu siły nabywczej, który przyczynił się zarówno do stabilnego wzrostu konsumpcji jak i do umiarkowanego zwiększenia wskaźnika oszczędności gospodarstw domowych. Niemniej jednak wsparcie wzrostu konsumpcji przez niższe ceny ropy zaczyna zanikać, ponieważ większa część ponadplanowego dochodu jest aktualnie konsumowana. Z perspektywy historycznej, konsumpcja zazwyczaj reaguje na zmiany cen ropy z opóźnieniem. Jednakże w ostatnim czasie konsumpcja reaguje szybciej na obniżenie cen ropy niż w poprzednich epizodach obniżek cen ropy, czego dowodem jest stosunkowo osłabiona reakcja wskaźnika oszczędności gospodarstw domowych na nieoczekiwany zysk (zob. wykres C).

Wykres C

Wskaźnik oszczędności i ceny ropy

(euro i procenty)

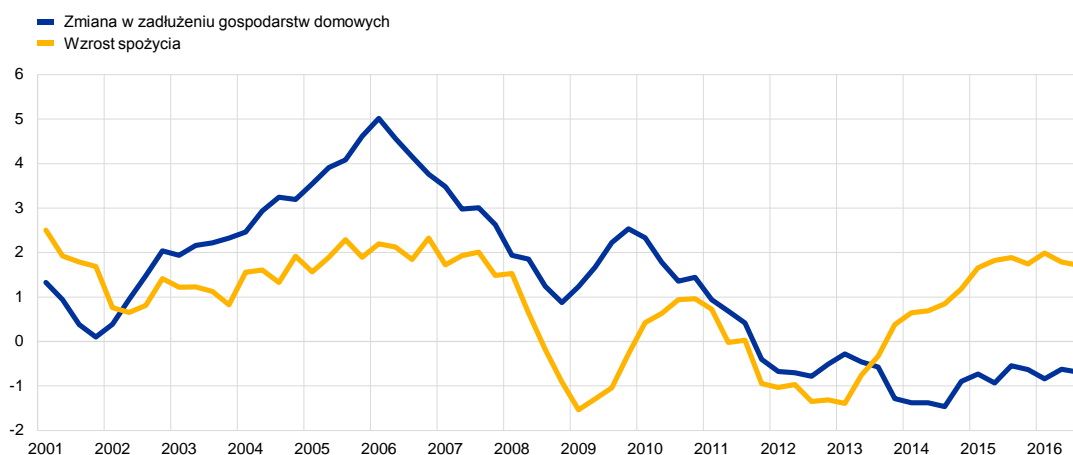


Źródła: Bloomberg Finance L.P., Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres D

Zadłużenie gospodarstw domowych i konsumpcja

(pkt proc. i procenty; zmiany rok do roku na podstawie danych kwartalnych)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC

Uwaga: Zadłużenie gospodarstw domowych definiuje się jako stosunek kredytów dla gospodarstw domowych do nominalnych dochodów brutto do dyspozycji gospodarstw domowych.

Inny czynnik przyczyniający się do stabilności trwającego ożywienia dotyczy faktu, że obecnego wzrostu stymulowanego przez konsumpcję nie spowodował wzrost zadłużenia gospodarstw domowych (definiowany jako stosunek kredytów dla gospodarstw domowych do nominalnych dochodów brutto do dyspozycji gospodarstw domowych). W przeciwieństwie do okresu przed kryzysem, wzrost konsumpcji w strefie euro łączy się również ze stopniowym spadkiem zadłużenia gospodarstw domowych (zob. wykres D). Podkreśla to stabilność i odporność ożywienia gospodarczego napędzanego przez konsumpcję.

Obecne ożywienie gospodarcze jest nie tylko napędzane w dużym stopniu przez konsumpcję, ale również staje się coraz szerzej zakrojone, w związku z rosnącym wsparciem ze strony inwestycji krajowych, pobudzanych przez bardzo akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej EBC. Dynamika nakładów brutto na środki trwałe jest odpowiedzialna za blisko jedną trzecią skumulowanego wzrostu PKB w okresie od drugiego kwartału 2013 do trzeciego kwartału 2016.

Jednocześnie w 2016 dynamika eksportu spadła, ponieważ popyt zagraniczny pozostawał ograniczony w sytuacji podwyższonej niepewności globalnej, natomiast pozytywne skutki minionej deprecjacji euro wygasły. Ogólne wsparcie działalności gospodarczej ze strony stosunkowo niskich cen ropy i deprecjacji euro w okresie 2014-2015 uległo osłabieniu w roku 2016 w otoczeniu zasadniczo stabilnego efektywnego kursu walutowego euro. Niemniej jednak, uwzględniając symptomy nieco silniejszego ożywienia globalnego, oczekuje się, że eksport poza strefę euro nabierze rozpędu wraz z umacniającym się popytem zagranicznym, a zatem przyczyni się do wzmocnienia ekspansji gospodarczej.

Generalnie, stabilność obecnego ożywienia opiera się na wzroście dochodów gospodarstw domowych wspieranym przez wzrastające zatrudnienie, trwające delewarowanie w sektorze gospodarstw domowych i rozszerzenie czynników napędzających wzrost gospodarczy.

1.4. Kształtowanie się cen i kosztów

W 2016 ogólna inflacja w strefie euro, mierzona wskaźnikiem HICP, odzwierciedlała w zasadzie wpływ cen energii. Jej poziom wynikał z niskich lub nawet ujemnych stóp inflacji w pierwszych miesiącach 2016 roku, ale także późniejszych trendów wzrostowych w miarę osłabiania negatywnych skutków wpływu cen energii. Inflacja bazowa, mierzona wskaźnikiem HICP, tj. inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności, nie wykazywała oznak trendów wzrostowych i wahała się pomiędzy 0,7% a 1,0% w ciągu roku.

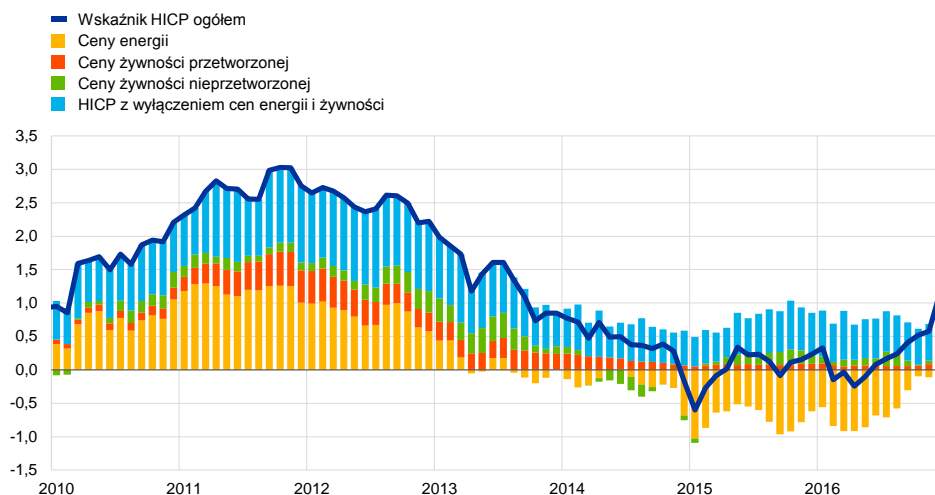
Ogólna inflacja wynikająca głównie z cen energii

W 2016 ogólna inflacja HICP w strefie euro wyniosła średnio 0,2%, co stanowi wzrost w porównaniu z 0,0% w 2015. Głównym czynnikiem kształtującym poziom inflacji HICP były zmiany ceny energii (zob. wykres 13). Wiosną inflacja zasadnicza była ujemna, ale później stopniowo wzrastała. Do grudnia 2016 wzrosła o ponad 1,25 pkt proc. w porównaniu z niskim poziomem w kwietniu.

Wykres 13

Inflacja HICP i udziały wg składników

(zmiany roczne w proc. i udziały w pkt proc.)



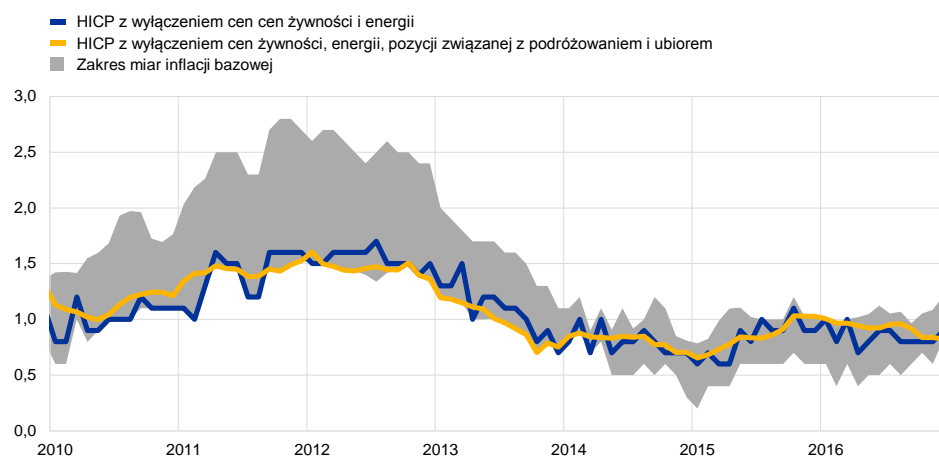
Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Z kolei różne alternatywne miary inflacji bazowej nie wykazywały wyraźnych oznak trendów wzrostowych (zob. wykres 14). Inflacja HICP z wyłączeniem cen energii i żywności wahała się pomiędzy 0,7% a 1% w ciągu 2016 roku. Brak jakiegokolwiek wzrostu dynamiki inflacji bazowej po części wynikał z negatywnych skutków pośrednich gwałtownych spadków cen ropy i innych surowców, które uwidoczniają się z opóźnieniem. Zasadniczo wewnętrzne presje cenowe – szczególnie te wynikające ze wzrostu płac – utrzymywały się na niskim poziomie (więcej informacji, zob. ramka 3).

Wykres 14

Miary inflacji bazowej

(roczne zmiany w proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Uwzględniono następujące miary inflacji bazowej: HICP z wyłączeniem cen energii; HICP z wyłączeniem cen żywności nieprzetworzonej i energii; HICP z wyłączeniem cen żywności i energii; HICP z wyłączeniem cen żywności, energii, pozycji związanych z podróżowaniem i ubiorem; średnia obciążona (10%); średnia obciążona (30%); mediana HICP oraz miara oparta na dynamicznym modelu czynnikowym. Najnowsze dane pochodzą z listopada 2016.

Bardziej szczegółowa analiza głównych składników inflacji HICP wskazuje, że inflacja cen energii przyczyniła się do spadku inflacji bazowej w 2016 średnio o -0,5 pkt proc. Wynikało to głównie z kształtowania się cen ropy wyrażonych w euro, które przede wszystkim wywierają wpływ na ceny konsumpcyjne paliw płynnych. Znajdują one również odbicie w cenach konsumpcyjnych gazu, ale wpływ ten jest mniej bezpośredni i następuje z większym opóźnieniem¹⁴.

Inflacja cen żywności ponownie spadła do średnio 1,0% w 2016 po okresie wzrostów w 2015, do 1,4% osiągniętym w czwartym kwartale 2015 roku. Spadek ten oraz wahania cen w ciągu roku wynikały głównie z kształtowania się cen żywności nieprzetworzonej, w szczególności cen owoców i warzyw, i zasadniczo odzwierciedlały skutki przejściowe, takie jak gwałtowne wzrosty cen związane z pogodą w lipcu i sierpniu oraz późniejsza znaczna obniżka cen we wrześniu i w październiku. Natomiast inflacja cen żywności przetworzonej w zasadzie utrzymała się na niezmiennym poziomie w ciągu całego roku.

Roczne tempo zmian cen towarów przemysłowych z wyłączeniem energii w styczniu i lutym wzrosło do 0,7% , następnie spadło i począwszy od sierpnia utrzymywało się na poziomie 0,3%. Na spadek ten wpłynęły ceny dóbr trwałego i półtrwałego użytku; 2 składniki artykułów przemysłowych z wyłączeniem energii o najwyższym udziale składników pochodzących z importu, które w większym stopniu reagują na wzrost nominalnego efektywnego kursu walutowego euro, jaki rozpoczął się wiosną 2015. Ceny dóbr nietrwałego użytku w zasadzie utrzymywały się na stałym poziomie.

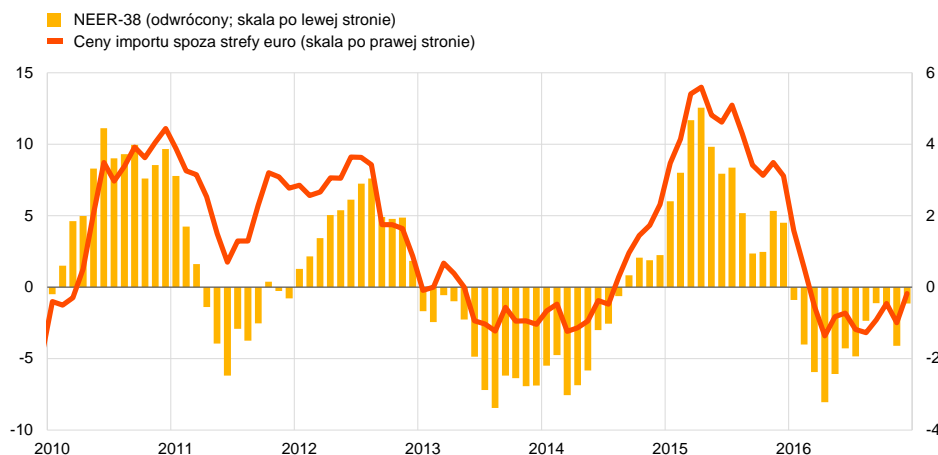
W tym kontekście presje związane z transmisją cen w 2016 były nadal słabe. W 2015 znacznie zmniejszyła się roczna dynamika zmian cen importu, a od początku 2016 jest ona ujemna, co w znacznym stopniu odzwierciedla bezpośredni wpływ wzrostu nominalnego efektywnego kursu walutowego euro (zob. wykres 15). Jeżeli chodzi o czynniki wewnętrzne, inflacja cen producenta w branży nieżywnościowych dóbr konsumpcyjnych w ciągu całego roku wahała się w okolicy zera. Kształtowanie się cen producenta w branży dóbr zaopatrzeniowych wskazuje na szczególny wpływ cen ropy i innych surowców na wcześniejszych etapach łańcucha cenowego, a także późniejszy wpływ (mierzony cenami dóbr konsumpcyjnych) na dalszych etapach.

¹⁴ Zob. również ramkę zatytułowaną *Oil prices and euro area consumer energy prices*, „Economic Bulletin”, wyd. 2, ECB, 2016.

Wykres 15

Ceny importu nieżywnościowych dóbr konsumpcyjnych i zmiany kursów walutowych

(roczne zmiany w proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Najnowsze dane dla NEER-38 pochodzą z listopada 2016, dla cen importu - z października 2016. NEER-38 to nominalny efektywny kurs walutowy euro w stosunku do 38 walut najważniejszych partnerów handlowych strefy euro.

Przez cały rok 2016 inflacja cen usług wahała się wokół 1,1%, to jest znacznie poniżej jej średniej długoterminowej. Pozycje składnika "usługi" w inflacji HICP są zwykle pochodzenia krajowego, co oznacza, że ceny usług powinny być ściślej związane ze zmianami popytu krajowego i kosztu siły roboczej w poszczególnych krajach. Ograniczone zmiany odzwierciedlają więc znaczne spowolnienie na rynkach produkcji i pracy w strefie euro.

Dalsze ograniczenie wewnętrznej presji kosztowej

Wewnętrzna presja kosztowa wynikająca z kosztów pracy w pierwszych trzech kwartałach 2016 utrzymywała się na niskim poziomie.

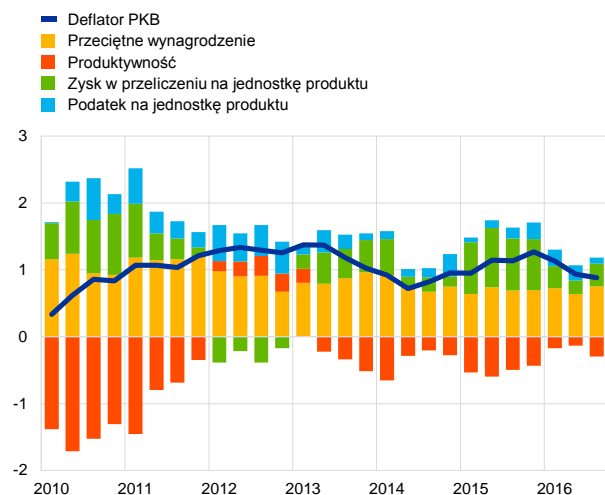
Średni wzrost przeciętnego wynagrodzenia i jednostkowych kosztów pracy w strefie euro w pierwszych trzech kwartałach 2016 wynosił odpowiednio 1,3% i 0,9% (zob. wykres 16). Niewielka poprawa w zakresie jednostkowych kosztów pracy w 2016 w porównaniu z rokiem 2015 odzwierciedlała głównie zmniejszenie wzrostu produktywności pracy przy jednoczesnym utrzymaniu słabego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia. Czynniki wyjaśniające osłabioną presję na wzrost płac obejmują nadal duży zastój na rynku pracy, wprowadzane w ostatnich latach na rynkach pracy reformy strukturalne, które skutkowały zwiększoną elastycznością dostosowań płac w dół w niektórych krajach strefy euro oraz niską inflację¹⁵.

¹⁵ Zob. ramka zatytułowana *Recent wage trends in the euro area*, „Economic Bulletin”, wyd. 3, ECB, 2016.

Wykres 16

Struktura deflatora PKB

(zmiany roczne w proc. i udziały w pkt proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wewnętrzna presja kosztowa wynikająca z kształtowania się zysków (mierzonych jako nadwyżka operacyjna brutto) w 2016 nieco się zmniejszyła w porównaniu z rokiem 2015. Może to wskazywać na poprawę warunków wymiany handlowej związaną z niskimi cenami ropy naftowej, która była wiodącym czynnikiem wzrostu zysków w 2015. Pozytywne tendencje w wymianie handlowej stopniowo zanikały wraz z utrzymywaniem się wzrostu cen ropy naftowej od niskich poziomów osiągniętych na początku 2016¹⁶. W konsekwencji zysk na jednostkę produkcji był głównym czynnikiem wywołującym niewielki spadek rocznej stopy wzrostu deflatora PKB w okresie od czwartego kwartału 2015 do trzeciego kwartału 2016.

Umocnienie długoterminowych oczekiwań inflacyjnych

W 2016 umocniły się długoterminowe oczekiwania inflacyjne oparte na badaniach ankietowych. Wyniki przeprowadzonej ankiety ekonomicznej (Survey of Professional Forecasters) wykazały we wszystkich 4 edycjach 2016 oczekiwania inflacyjne o 5-letnim horyzoncie czasowym na poziomie 1,8%. Poziom długoterminowych oczekiwań inflacyjnych mierzony w ankiecie Consensus Economics z października 2016 wyniósł 1,9%. Po osiągnięciu w lipcu najniższego dotychczas poziomu, poprawiły się oczekiwania inflacyjne determinowane stopą 5-letniego swapa indeksowanego stopą inflacji za 5 lat. W ciągu całego roku jednak długoterminowe oczekiwania inflacyjne oparte na analizie rynku utrzymywały się na niższym poziomie niż oczekiwania mierzone za pomocą badań ankietowych.

Ramka 3

Trendy inflacji bazowej: rola dynamiki wynagrodzeń

W 2016 inflacja bazowa nadal nie wykazywała wyraźnego trendu wzrostowego. W niniejszej ramce omówiono niektóre czynniki, które prawdopodobnie obniżyły dynamikę, a w szczególności rolę wynagrodzeń w wyjaśnieniu stłumionych trendów inflacyjnych.

W 2016 inflacja HICP z wyłączeniem cen żywności i energii nadal wahała się między 0,7% a 1,0%, znacznie poniżej swojej najdawniejszej średniej z roku 1999 (zob. wykres A). Odzwierciedlało to, w szczególności, trwającą stłumioną inflację cen usług, ale było również wzmocnione przez ponowny trend spadkowy inflacji cen towarów przemysłowych z wyłączeniem energii, po pewnym ożywieniu w okresie od 2015 do początku 2016. Niektóre z omawianych tendencji tłumienia inflacji można wyjaśnić poprzez pośredni niekorzystny wpływ, jaki niskie ceny ropy naftowej i innych surowców wywierały na ceny czynników produkcji na realizację określonych usług (np. transport)

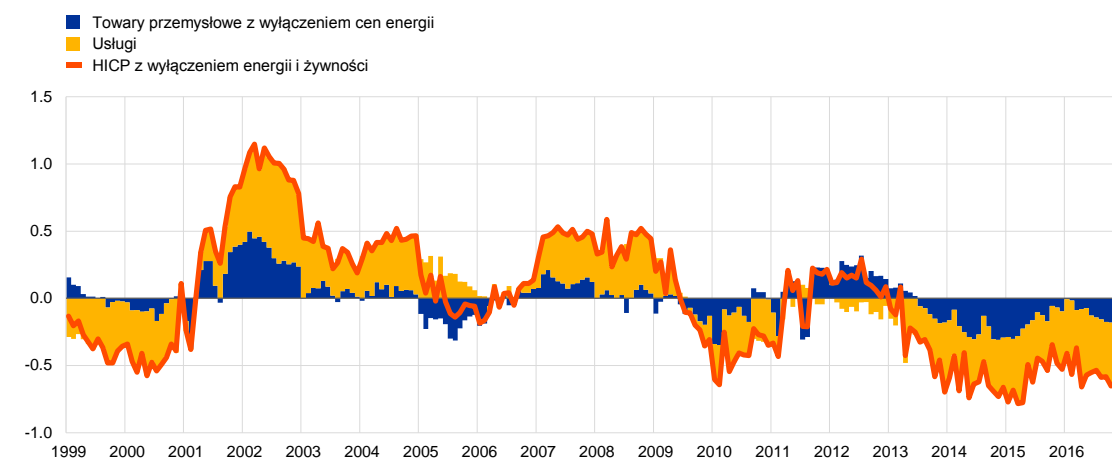
¹⁶ Zob. ramka zatytułowana *What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?*, „Economic Bulletin”, wyd. 6, ECB, 2016.

i produkcję dóbr konsumpcyjnych (np. produkty farmaceutyczne). Ponadto, powszechnie ograniczony wzrost cen ograniczał wzrost cen towarów konsumpcyjnych pochodzących z importu.

Wykres A

Odchylenie wskaźnika HICP z wyłączeniem cen żywności i energii od jego długoterminowej średniej i udział głównych składników

(roczne zmiany w proc i udziały w pkt proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Czerwona linia oznacza odchylenie stopy wzrostu Zharmonizowanego Wskaźnika Cen Konsumpcyjnych z wyłączeniem cen żywności i energii od jego długoterminowej średniej liczonej od 1999 roku wynoszące 1,4%. Udziały przedstawiono jako odchylenia od ich długoterminowej średniej.

Główne źródła stłumionej inflacji bazowej są jednak związane z umiarkowanymi zmianami cen krajowych i kosztów. Wynagrodzenia stanowią duży udział w kosztach czynników produkcji, w szczególności w sektorze typowo bardziej pracochłonnych usług. Jednakże zmiana płacy nominalnej niekoniecznie wywiera presję na firmy, aby zmieniły swoje ceny, na przykład, jeśli zmiana została wywołana przez zmianę produktywności pracy. Stąd przy ocenie presji kosztów często przydatne jest przeanalizowanie zmian jednostkowych kosztów pracy, które są obliczane jako różnica pomiędzy wzrostem płacy nominalnej a dynamiką zmian produktywności pracy. Ponadto, firmy mogą zdecydować się na korektę swoich marż zysku zamiast cen w reakcji na zmianę jednostkowych kosztów pracy. Abstrahując od ruchów krótkoterminowych spowodowanych zmianami w produktywności, wydaje się, że dynamika jednostkowych kosztów pracy w ostatnim czasie rozwija się zgodnie z dynamiką wynagrodzeń¹⁷.

W 2016 wzrost wynagrodzeń był nadal stłumiony, co widoczne jest w różnych wskaźnikach. W szczególności, dynamika płac negocjowanych wahała się wokół najniższego dotychczas tempa rocznego wzrostu, natomiast wzrost średniego wynagrodzenia na pracownika lub średniego wynagrodzenia za godzinę był jeszcze niższy (zob. wykres B). Różnica między wzrostem płacy negocjowanej a wzrostem rzeczywistego wynagrodzenia oznacza, że wynagrodzenia rosną wolniej niż wynegocjowano (ang. *negative wage drift* – negatywny dryf płac), co można potraktować jako wskaźnik presji na obniżenie wynagrodzeń. Na poziomie sektorowym wzrost wynagrodzeń

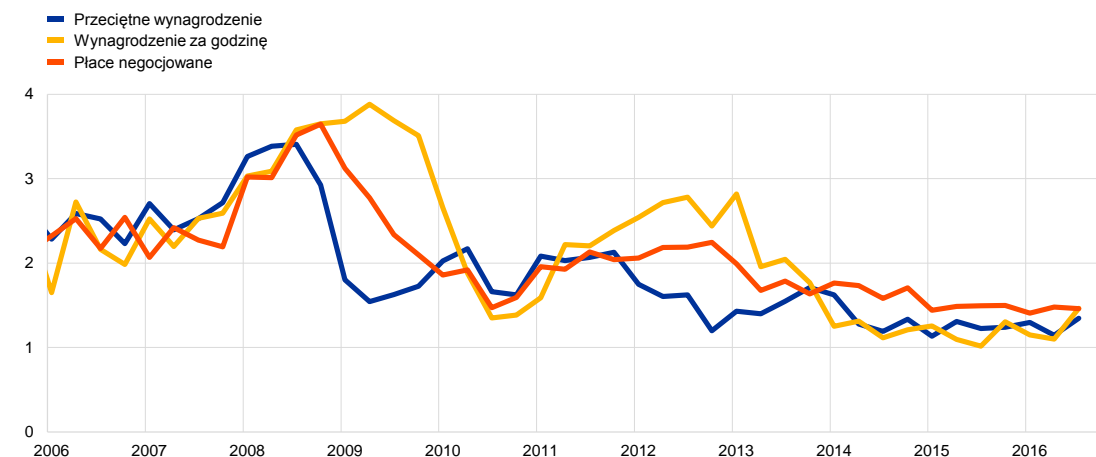
¹⁷ Roczna dynamika zmian jednostkowych kosztów pracy wzrosła w pierwszych trzech kwartałach 2016, w porównaniu do roku 2015, co odzwierciedlało głównie spowolnienie tempa wzrostu produktywności pracy. Niezależnie od tego, roczny wzrost jednostkowych kosztów pracy utrzymał się znacznie poniżej dotychczasowej średniej. Jednakże, w aktualnym środowisku o niskiej inflacji wzrost jednostkowych kosztów pracy jest amortyzowany przez korektę marż zysku.

znacznie spada zarówno w sektorze usług rynkowych, jak i w sektorze przemysłowym z wyłączeniem budownictwa. Co więc utrzymywało tempo wynagrodzeń na niskim poziomie?

Wykres B

Tempo wzrostu wynagrodzeń w strefie euro

(roczne zmiany w proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Naturalnym sposobem oceny tempa wzrostu wynagrodzeń jest spojrzenie na ten wskaźnik przez pryzmat standardowego modelu krzywej Phillipsa. W takim modelu wynagrodzenia są określone przez oczekiwania inflacyjne (w tym przypadku, oczekiwania retrospektywne¹⁸), produktywność oraz stopę bezrobocia (zob. wykres C). Rozbicie wzrostu wynagrodzeń na te czynniki wskazuje, że tempo wzrostu wynagrodzeń poniżej średniej w roku 2016 było głównie spowodowane udziałem dotychczasowej inflacji poniżej średniej i wysoką stopą bezrobocia. Potrzeba obniżenia bezrobocia, a także reformy rynku pracy w kilku krajach spowodowały, że negocjacje płacowe stały się bardziej ukierunkowane na zatrudnienie, a mniej – na płace. Istnieją również dowody, że sztywność w dostosowywaniu płac w dół ogólnie zmniejszyła się w strefie euro, zwłaszcza w krajach, które doświadczyły silnego szoku ujemnego wstrząsu makroekonomicznego¹⁹. Niskie poziomy inflacji w ostatnich kilku latach mogły wpłynąć na tempo wzrostu wynagrodzeń w różny sposób. W rzeczywistości mogła występować niższa presja w negocjacjach płacowych, ponieważ niskie ceny ropy naftowej zwiększały siłę nabywczą płac pracowników. W ostatnim okresie wzrost produktywności wywarł również ujemny wpływ na wzrost wynagrodzeń w stosunku do wzorców długoterminowych.

Prognozując, oczekuje się, że wpływ wszystkich omówionych wyżej czynników na wzrost wynagrodzeń będzie stopniowo zanikał. Po pierwsze, oczekiwane jest dalsze zmniejszenie zastoju na rynku pracy, ponieważ ożywienie gospodarcze nadal trwa, a reformy rynku pracy pomagają w tworzeniu miejsc pracy. Po drugie, wydaje się, że ustał wpływ dotychczasowych spadków cen ropy, prowadząc do dalszego wzrostu inflacji i mniejszego ograniczającego oddziaływania na

¹⁸ Uwzględnienie oczekiwań inflacyjnych bez komponentu retrospektywnego ma niską siłę objaśniającą.

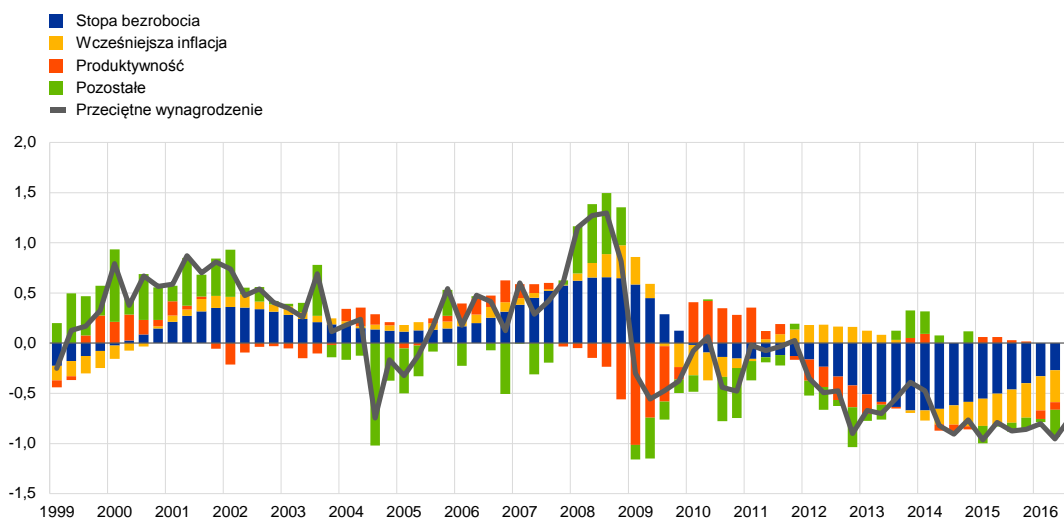
¹⁹ Zob. artykuł pod tytułem *New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13*, „Economic Bulletin”, wyd. 5, ECB, 2016 oraz R. Anderton i B. Bonthuis, *Downward Wage Rigidities in the Euro Area*, „Research Paper Series”, nr 9, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

porozumienia płacowe. Ogólnie rzecz biorąc, oczekiwane zwiększone presje płacowe powinny znaleźć odzwierciedlenie w wysokości inflacji bazowej.

Wykres C

Rozkład wzrostu wynagrodzeń na podstawie modelu krzywej Phillipsa

(roczne zmiany w proc. i udziały w pkt proc.; wszystkie wartości jako odchylenia od ich długoterminowej średniej)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Szara linia wskazuje odchylenia rocznego tempa wzrostu przeciętnego wynagrodzenia od jego długoterminowej średniej. Udziały (w tym pozycja „Pozostałe”) są również przedstawione jako odchylenia od ich długoterminowej średniej. Są obliczone na podstawie równania, w którym przeciętne wynagrodzenie (kwartalne tempo wzrostu w ujęciu rocznym dla serii korygowanych o efekty sezonowe) jest cofnięte w stosunku do swojego własnego przesunięcia w czasie, opóźnionej inflacji, średniej produktywności na pracownika, opóźnionej stopy bezrobocia i stałej.

1.5. Sytuacja monetarna i kredytowa

Niskie stopy procentowe i skutki polityki pieniężnej EBC w dalszym ciągu wspierały wzrost podaży pieniądza i kredytu. Wzrost podaży pieniądza ustabilizował się w 2016 na wysokim poziomie, przy czym wciąż obserwowano stopniowy wzrost akcji kredytowej.

Wzrost akcji kredytowej pozostał stosunkowo stabilny

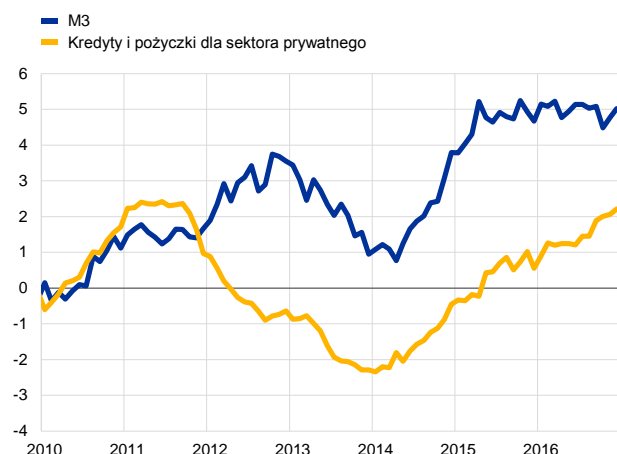
W 2016 obserwowano dalszy wzrost szerokiego agregatu pieniężnego, pomimo pewnego spadku jego dynamiki M3 w drugiej połowie 2016 (zob. wykres 17). W grudniu 2016 roczna dynamika szerokiego agregatu M3 wyniosła 5,0%, w porównaniu z 4,7% na koniec 2015. Dynamika M3 była w dalszym ciągu napędzana najbardziej płynnymi składnikami agregatu, z uwagi na niski koszt alternatywny posiadania płynnych depozytów w środowisku bardzo niskich stóp procentowych i płaskiej krzywej dochodowości. Niestandardowe działania EBC, w szczególności program skupu aktywów (ang. APP), stanowiły dodatkowe istotne czynniki zmian sytuacji pieniężnej w strefie euro. Agregat M1 osiągnął wysoki wzrost dzięki przyro-

stowi depozytów overnight gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych, lecz obniżył się w stosunku do rekordowego poziomu odnotowanego w połowie 2015. Wyniósł on 8,8% w grudniu 2016, w porównaniu z 10,7% odnotowanym w grudniu 2015.

Wykres 17

M3 i kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego

(roczne zmiany w proc.)



Źródło: EBC.

Jeżeli chodzi o pozostałe komponenty M3, niskie oprocentowanie mniej płynnych aktywów pieniężnych przyczyniło się do obserwowanego obecnie kurczenia się depozytów krótkoterminowych innych niż depozyty overnight (tj. M2 minus M1), co w dalszym ciągu hamowało przyrost M3. Stopa przyrostu instrumentów zbywalnych (tj. M3 minus M2), która w niewielkim stopniu wpływa na zachowanie M3, nieco wzrosła, do czego przyczynił się silny wzrost wartości jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego i wzrost wartości utrzymywanych portfeli krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych.

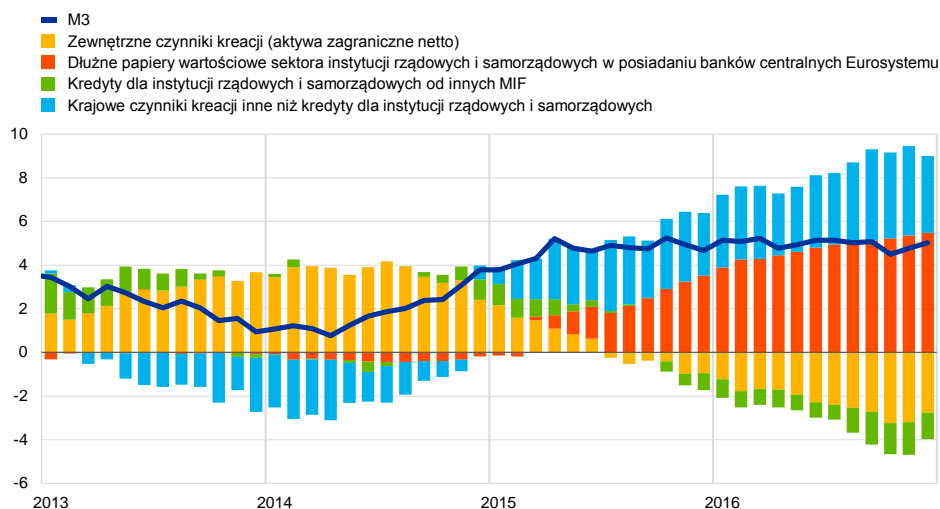
Kreacja pieniądza ponownie wspierana przez czynniki wewnętrzne

Kredyty dla podmiotów krajowych inne niż kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych wspierały wzrost M3 w całym 2016 (zob. niebieskie kolumny na wykresie 18). Z jednej strony, odzwierciedlało to stopniowy wzrost dynamiki akcji kredytowej dla sektora prywatnego. Z drugiej strony, silnie ujemna dynamika długoterminowych zobowiązań finansowych MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw) w dalszym ciągu wspierała wzrost M3. Sytuacja ta wynika częściowo ze stosunkowo płaskiej krzywej dochodowości, w związku z działaniami EBC z zakresu polityki pieniężnej, co doprowadziło do obniżenia rentowności depozytów długoterminowych i obligacji bankowych. Pewną rolę odegrała również atrakcyjność ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących jako alternatywy dla długoterminowego rynkowego finansowania banków.

Wykres 18

M3 i czynniki jego kreacji

(zmiany roczne w proc. i udziały w pkt proc.)



Źródło: EBC.

Uwaga: "Krajowe odpowiedniki inne niż kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych", obejmują długoterminowe zobowiązania finansowe MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw), pożyczki MFI dla sektora prywatnego oraz inne odpowiedniki.

Zakupy dłużnych papierów wartościowych w kontekście programu zakupu papierów wartościowych wyemitowanych przez sektor publiczny (ang. *public sector purchase programme* – PSPP), miał pozytywny wpływ na dynamikę M3 (zob. czerwone kolumny na wykresie 18). Natomiast udział kredytów udzielanych instytucjom rządowym i samorządowym przez monetarne instytucje finansowe, z wyłączeniem Eurosystemu, był ujemny (zob. zielone kolumny na wykresie 18). Pozycja aktywów zagranicznych netto podmiotów MIF strefy euro (będąca symetrycznym odbiciem pozycji zobowiązań zagranicznych netto podmiotów niefinansowych, regulowanych za pośrednictwem banków) wciąż pozostawała głównym czynnikiem osłabiającym wzrost M3 w skali rocznej (zob. żółte kolumny na wykresie 18). Sytuacja ta wynikała w szczególności z odpływów portfelowych netto ze strefy euro oraz zmiany struktury portfela na korzyść instrumentów finansowych spoza strefy euro. Sprzedaż obligacji skarbowych przez nierezydentów związana z programem zakupu papierów wartościowych wyemitowanych przez sektor publiczny w istotny sposób przyczyniła się do tej tendencji, gdyż wpływy z tej sprzedaży były inwestowane w głównej mierze w instrumenty spoza strefy euro.

Dalszy umiarkowany wzrost dynamiki akcji kredytowej

Stopniowy wzrost dynamiki akcji kredytowej odzwierciedlał zmiany w zakresie kredytów dla sektora prywatnego (zob. wykres 17). Roczna dynamika kredytów MIF dla rezydentów strefy euro rosła przez cały 2016 osiągając poziom 4,7% w grudniu w porównaniu do 2,3% w grudniu 2015. Wzrost dynamiki był szczególnie widoczny w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw. Dynamika kredytu bankowego dla przedsiębiorstw uległa zdecydowanej poprawie w stosunku do niskiego poziomu w pierwszym kwartale 2014. Do poprawy dynamiki kredytów przyczyniły się istotne

spadki stóp procentowych kredytów i pożyczek bankowych, wspierane przez dalszy spadek kosztów finansowania bankowego, co było związane z niekonwencjonalnymi działaniami monetarnymi podjętymi przez EBC. Jednakże, konsolidacja bilansów banków oraz utrzymujący się wysoki poziom kredytów zagrożonych w niektórych krajach w dalszym ciągu ograniczają dynamikę akcji kredytowej.

Ponadto, zgodnie z wynikami badania ankietowego na temat akcji kredytowej w strefie euro ze stycznia 2017, zmieniający się popyt na kredyt we wszystkich kategoriach wspierał wzrost akcji kredytowej, natomiast standardy kredytowania przedsiębiorstw generalnie się stabilizują. Badanie wykazało, że istotnymi czynnikami popytu na kredyt były: ogólny niski poziom stóp procentowych, działania związane z połączeniami i przejęciami firm oraz ich restrukturyzacja, jak również poprawa koniunktury na rynku mieszkaniowym. W tym kontekście, program zakupu aktywów wywarł per saldo łagodzący wpływ na kryteria kredytowe, a w szczególności, na warunki umów kredytowych. Ponadto banki informowały, że dodatkowa płynność uzyskana dzięki temu programowi oraz programowi ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących TLTRO została wykorzystana na udzielenie kredytów oraz zastąpienie innych źródeł finansowania. Wskazywały one również, że ujemne oprocentowanie depozytów w EBC miało pozytywny wpływ na wielkość kredytowania/wielkość akcji kredytowej, przyczyniając się jednocześnie do zmniejszenia marż kredytów.

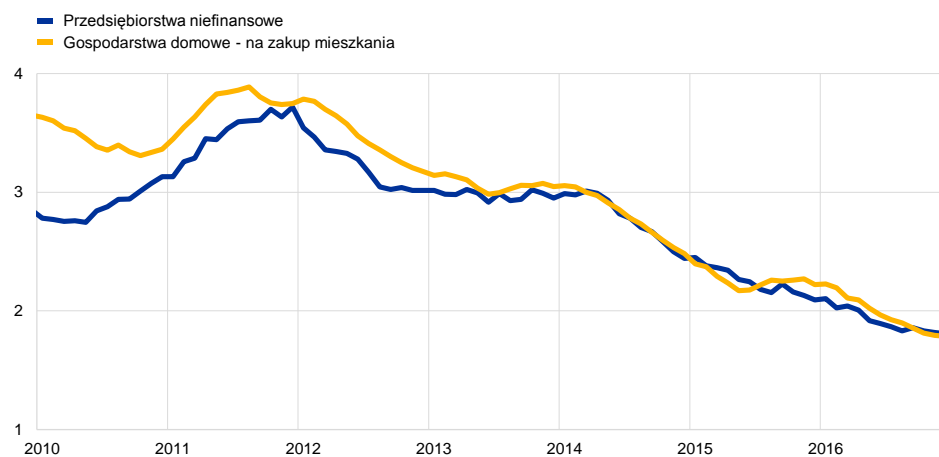
Spadek oprocentowania kredytów i pożyczek bankowych dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw do historycznie niskich poziomów

Akomodacyjny kurs polityki pieniężnej EBC, wzmocnienie bilansów oraz redukcja rozdrobnienia na rynkach finansowych przyczyniały się do spadku całkowitych kosztów finansowania banków, które ustabilizowały się w pobliżu historycznego minimum. Od czerwca 2014 banki przekładają spadek kosztów finansowania na niższe oprocentowanie kredytów i pożyczek bankowych (zob. wykres 19), które w drugiej połowie 2015 osiągnęło historycznie niskie poziomy. W okresie pomiędzy początkiem czerwca 2014 (początek łagodzenia warunków kredytowania przez EBC) a grudniem 2016 oprocentowanie kredytów i pożyczek bankowych dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych spadło o około 110 pkt bazowych. Ponadto, mały różnice pomiędzy krajami w oprocentowaniu kredytów zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych.

Wykres 19

Oprocentowanie kredytów i pożyczek bankowych dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

(w proc. rocznie)



Źródło: EBC.

Uwaga: Wskaźnik oprocentowania kredytów i pożyczek bankowych jest wyliczany poprzez agregację stóp krótko- i długoterminowych z wykorzystaniem 24-miesięcznej średniej ruchomej wielkości nowej działalności.

1.6. Polityka fiskalna i reformy strukturalne

W roku 2016 deficyt fiskalny strefy euro nadal się zmniejszał, głównie dzięki niższym kosztom odsetkowym i korzystnej fazie cyklu gospodarczego. Natomiast kurs polityki fiskalnej w strefie euro był ekspansywny. Poziom długu publicznego w strefie euro wciąż spadał. Tym niemniej, w wielu krajach poziom długu jest wciąż wysoki, co wymaga kontynuowania wysiłków fiskalnych i bardziej pro wzrostowej polityki fiskalnej w celu zdecydowanego obniżenia poziomu długu publicznego. Przyspieszenie wdrażania reform w otoczeniu biznesowym i regulacyjnym mogłoby przyczynić się do zwiększenia potencjału wzrostu w strefie euro. Ponadto, dla zwiększenia zatrudnienia potrzebne są gruntowne zmiany na rynku pracy.

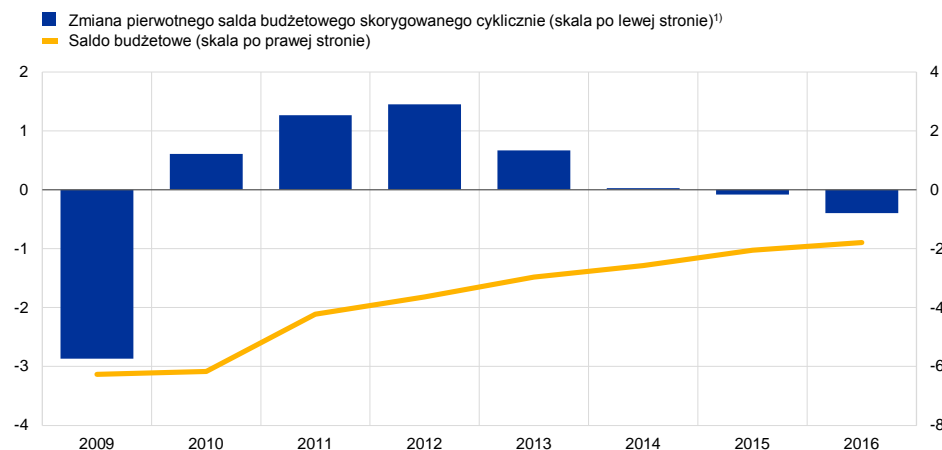
Dalsza redukcja deficytów budżetowych w roku 2016

Zgodnie z projekcją ekspertów makroekonomicznych Eurosystemu z grudnia 2016 deficyt fiskalny instytucji rządowych i samorządowych strefy euro obniżył się z 2,1% PKB w 2015 do 1,8% PKB w 2016 (zob. wykres 20). Prognozy te były zasadniczo zgodne z zimową prognozą gospodarczą Komisji Europejskiej z 2017. Redukcja deficytu była wynikiem niższych płatności odsetkowych oraz korzystnej fazy cyklu gospodarczego, które z nawiązką zrównoważyły pogorszenie się pierwotnego salda budżetowego korygowanego cyklicznie. Ograniczenie deficytu fiskalnego strefy euro stanowiło odzwierciedlenie poprawy sald fiskalnych.

Wykres 20

Saldo budżetowe a kurs polityki fiskalnej

(jako procent PKB)



Źródła: Eurostat i projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu z grudnia 2016.

1) Zmiana skorygowanego cyklicznie pierwotnego salda budżetowego pomniejszona o wpływ pomocy rządowej dla sektora finansowego

Kurs polityki fiskalnej w strefie euro, mierzony zmianą cyklicznie korygowanego salda pierwotnego, pomniejszoną o wpływ pomocy rządowej dla sektora finansowego, był w roku 2016 ekspansywny (zob. wykres 20)²⁰. Było to w dużej mierze wynikiem dyskrecjonalnych działań w zakresie polityki fiskalnej po stronie przychodów, takich jak obniżka podatków bezpośrednich w szeregu krajów strefy euro. Przyczyniał się do tego również stosunkowo dynamiczny wzrost płatności świadczeń socjalnych oraz konsumpcji pośredniej. Istnieją dowody na to, że wiele krajów wykorzystowało część oszczędności odsetkowych na zwiększenie wydatków pierwotnych zamiast przeznaczyć je na redukcję zadłużenia lub tworzenie rezerw. Napływ uchodźców miał mniejszy wpływ na finanse publiczne niż rok wcześniej.

Wskaźnik długu publicznego w strefie euro w dalszym ciągu spadał

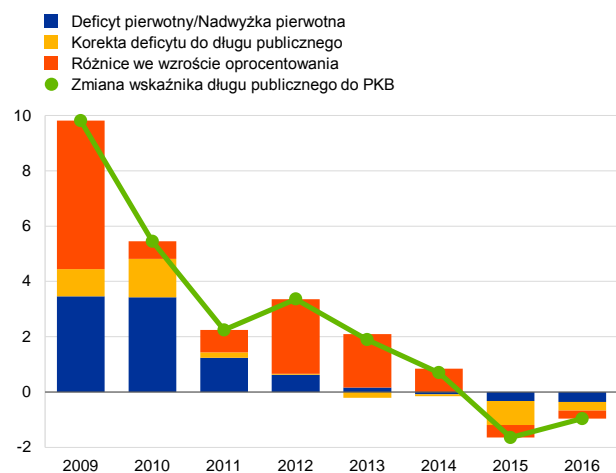
Wskaźnik długu publicznego do PKB w strefie euro po osiągnięciu najwyższych wartości w 2014 roku, w dalszym ciągu systematycznie się obniżał. Według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z grudnia 2016 poziom zadłużenia spadł z 90,4% PKB w 2015 do 89,4% PKB w 2015. Do poprawy wskaźnika zadłużenia w roku 2016 przyczyniły się w mniej więcej równym stopniu trzy czynniki: a) korzystne zmiany w różnicach pomiędzy stopami procentowymi a stopami wzrostu gospodarczego, w sytuacji niskich stóp procentowych oraz ożywienia gospodarczego; b) pojawienie się niewielkich nadwyżek pierwotnych; oraz c) obniżenie relacji deficytu do zadłużenia (zob. wykres 21).

²⁰ Dyskusję na temat koncepcji kursu polityki fiskalnej w strefie euro można znaleźć w artykule *The euro area fiscal stance*, "Economic Bulletin", wyd. 4, ECB, 2016. Nie można w prosty sposób ocenić adekwatności kursu polityki fiskalnej w strefie euro. Ocena taka musi wziąć pod uwagę różne cele, takie jak potrzeba równowagi i stabilizacji fiskalnej oraz uwzględnić problemy z pomiarem, w szczególności jeżeli chodzi o lukę popytową.

Wykres 21

Czynniki wzrostu zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych

(jako procent PKB)



Źródła: Eurostat i projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu z grudnia 2016.

Jednakże w niektórych krajach, poziom długu publicznego jest wciąż wysoki i nadal rośnie. Jest to tym bardziej niepokojące, że wysoki poziom długu publicznego sprawia, że gospodarka jest bardziej narażona na wstrząsy makroekonomiczne i brak stabilności finansowej, i ogranicza możliwości wykorzystania polityki fiskalnej jako amortyzatora wstrząsów²¹. Tak więc, kraje o wysokich wskaźnikach zadłużenia do PKB powinny wyraźnie obniżyć swoje wskaźniki zadłużenia publicznego, ściśle wypełniając postanowienia Paktu Stabilności i Wzrostu. W obliczu wyzwań związanych ze starzeniem się społeczeństwa i rosnącymi kosztami leczenia i długoterminowej opieki zdrowotnej, w dłuższej perspektywie istotne wydaje się również wyeliminowanie zagrożeń dla długoterminowej obsługi długu. Raport Komisji Europejskiej na temat opieki zdrowotnej w roku 2016 wykazał konieczność przeprowadzenia szeregu kluczowych reform w krajach Unii Europejskiej w celu ograniczenia presji wydatków w dziedzinie zdrowia i długoterminowej opieki²².

Zróżnicowanie w postępach konsolidacji fiskalnej pomiędzy poszczególnymi krajami

Podczas gdy niektóre kraje strefy euro muszą podjąć dalsze wysiłki na rzecz konsolidacji fiskalnej w celu zapewnienia stabilności fiskalnej, inne kraje mają przestrzeń fiskalną, która mogą wykorzystać, pozostając w pełnej zgodności z postanowieniami Paktu Stabilności i Wzrostu. Pakt Stabilności i Wzrostu daje pewną swobodę, mającą zagwarantować możliwość realizacji potrzeb w zakresie stabilności fiskalnej na poziomie krajowym. Pakt Stabilności i Wzrostu daje, na przykład, swobodę w przypadku inwestycji publicznych i kosztów reform strukturalnych.

Zakres przestrzeni fiskalnej i poziom jej wykorzystania różniły się w poszczególnych krajach. Niektóre kraje, jak na przykład Niemcy, wykorzystały dostępną przestrzeń fiskalną, aby, między innymi, zneutralizować istotny wpływ na budżet napływu imigrantów. Z kolei kraje nieposiadające przestrzeni fiskalnej musiały wdrożyć działania fiskalne aby zapewnić ściśle wypełnienie postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu. Niektóre kraje, takie jak Włochy, Łotwa i Litwa, również wykorzystały wyższy poziom deficytu zapewniony przed elastycznością postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu w dziedzinie inwestycji publicznych, reform systemu emerytalnego i reform strukturalnych.

Aby jak najlepiej wykorzystać dostępną przestrzeń fiskalną, kraje powinny skierować swoje działania na dobrze przemyślane wydatki na inwestycje publiczne, które mogą

²¹ Zob. ramka zatytułowana *Recent wage trends in the euro area*, „Economic Bulletin”, wyd. 3, ECB, 2016.

²² Zob. *Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability*, Institutional Paper 37, European Commission, October 2016.

w trwały sposób przyczynić się do wzrostu gospodarczego w średnim okresie. Mimo, że skala skutków makroekonomicznych jest niepewna, można spodziewać się, że inwestycje publiczne będą miały pozytywny wpływ na popyt i zwiększą potencjalną produkcję poprzez zwiększenie zasobów kapitału publicznego²³.

Ponadto, aby wspierać stabilizację ekonomiczną, kraje powinny również dążyć do podejmowania bardziej pro wzrostowych działań w ramach polityki fiskalnej. Obiecującym rozwiązaniem - po stronie wydatków - jest przegląd wydatków pozwalający na zidentyfikowanie uprawnień, które być może nie doprowadzą do zwiększenia świadczeń socjalnych, lecz pomogą wykorzystać pieniądze publiczne w bardziej efektywny sposób. Po stronie przychodów w wielu krajach potrzebne są reformy w kierunku bardziej sprzyjającego wzrostowi systemu podatkowego oraz ograniczenia skali uchylania się od zobowiązań podatkowych. W szczególności, ograniczenie klina podatkowego związanego z kosztami pracy, tj. obciążeń podatkowych dochodów w związku z płatnością podatków od osób fizycznych i składek na ubezpieczenia społeczne, może mieć pozytywny wpływ na wzrost i zatrudnienie²⁴.

Różny stopień przestrzegania wymogów unijnych przepisów fiskalnych

Kraje UE zobowiązane są ściśle przestrzegać postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu oraz szybko reagować na pojawiające się ryzyko dla długoterminowej obsługi długu. W roku 2016 stopień przestrzegania postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu jest zróżnicowany, jednak z punktu widzenia wdrażania tych postanowień należy podkreślić potrzebę bardziej zdecydowanego stosowania zasad fiskalnych w celu zapewnienia pełnej wiarygodności Paktu.

Dzięki postępom w zakresie konsolidacji fiskalnej wielu krajom udało się wyjść z procedury nadmiernego deficytu (ang. EDP). W 2016 w terminie zamknięto procedury nadmiernego deficytu dla Irlandii i Słowenii; w przypadku Cypru procedurę nadmiernego deficytu zamknięto rok przed terminem. Spośród krajów strefy euro, na początku roku 2017 tylko Francja, Hiszpania i Portugalia pozostawały objęte częścią naprawczą Paktu²⁵.

Tym niemniej, w niektórych krajach strefy euro Komisja Europejska stwierdziła istotne luki konsolidacyjne w stosunku do wymogów Paktu w 2016 i w późniejszym okresie. Nie skutkowało to jednak zdecydowanym nasileniem odpowiednich procedur w ramach Paktu²⁶. Na przykład, jeżeli chodzi o rekomendacje dotyczące poszczególnych krajów wydane w maju 2016, Komisja zbadała naruszenie wymogu kryterium zadłużenia w Belgii, we Włoszech i w Finlandii w roku 2015. Jednakże opierając się na ocenie liczbowej wartości referencyjnej zadłużenia oraz/lub istotnych czynni-

²³ Zob. ramka zatytułowana *Recent wage trends in the euro area*, „Economic Bulletin”, wyd. 2, ECB, 2016.

²⁴ Zob. na przykład Attinasi et al., *Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries*, „Discussion Paper” nr 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

²⁵ Grecja korzysta z programu pomocy finansowej i dlatego nie jest podlega ocenie nadzoru fiskalnego w zakresie przestrzegania postanowień Paktu Stabilności i Wzrostu.

²⁶ Zob. ramka zatytułowana *Country-specific recommendations for fiscal policies under the 2016 European Semester*, „Economic Bulletin”, wyd. 4, ECB, 2016.

ków wskazanych w Pakcie, Komisja zdecydowała o otwarciu procedury nadmiernego deficytu. Ponadto, pomimo niepodjęcia skutecznych działań przez Hiszpanię i Portugalię, Rada kierując się rekomendacją Komisji nie nałożyła na nie kar w sierpniu 2016. Hiszpania uzyskała dwuletnie przedłużenie terminu przewidzianego w ramach procedury nadmiernego deficytu do 2018 oraz istotne ograniczenie wymaganego dostosowania. Portugalia, która musiała ponieść fiskalne koszty wsparcia sektora finansowego w 2015, uzyskała przedłużenie terminu przewidzianego w ramach procedury nadmiernego deficytu o jeden rok do 2016. Ponadto, Komisja nie zwróciła się z propozycją zawieszenia części europejskich funduszy strukturalnych i inwestycyjnych.

16 listopada 2016 Komisja Europejska opublikowała ocenę projektów budżetowych na rok 2017. Stwierdziła, że 6 krajów było objętych prewencyjną częścią paktu, mianowicie Belgia, Włochy, Cypr, Litwa, Słowenia i Finlandia, były zagrożone niespełnieniem wymogów Paktu Stabilności i Wzrostu²⁷. Spośród krajów objętych naprawczą częścią Paktu, Francja – a po złożeniu zaktualizowanego projektu budżetu – również Hiszpania zostały uznane za kraje generalnie spełniające postanowienia Paktu. W przypadku Portugalii, oczekiwano, że próg istotnego odchylenia zostanie przekroczony, jednak tylko nieznacznie. 5 grudnia 2016 Eurogrupa stwierdziła, że kraje członkowskie objęte naprawczą częścią Paktu powinny w terminie dokonać korekty nadmiernego deficytu, osiągnąć zbieżność ze średniookresowym celem budżetowym i przestrzegać kryterium zadłużenia²⁸.

Lepsze instytucje kluczem do wyższego potencjalnego wzrostu

Mimo, że obserwujemy dalsze ożywienie gospodarcze, wzrost w strefie euro wciąż stoi w obliczu średnio- i długoterminowych wyzwań. Niski wzrost wydajności, wysoki poziom zadłużenia oraz bezrobocie strukturalne hamują bardziej zdecydowany wzrost gospodarczy i wymagają nowych bodźców ze strony polityki podażowej. Istnieją również liczne dowody na to, że słaba dynamika PKB oraz zatrudnienia związane są z niską jakością instytucji krajowych (w tym słabą kontrolą korupcji oraz niskim poziomem poszanowania prawa) oraz mało elastycznymi strukturami rynku pracy i rynku produktów²⁹. Silne i stabilne struktury instytucjonalne i gospodarcze są faktycznie kluczowe dla zapewnienia stabilności i trwałego dobrobytu w strefie euro³⁰.

²⁷ Zob. [komunikat](#) Komisji Europejskiej opublikowany 16 listopada 2016. Analizę oceny Komisji przedstawia ramka zatytułowana *Review of draft budgetary plans for 2017 and the budgetary situation for the euro area as a whole*, „Economic Bulletin”, wyd. 8, ECB, 2016.

²⁸ Zob. [stanowisko](#) Eurogrupy opublikowane 5 grudnia 2016.

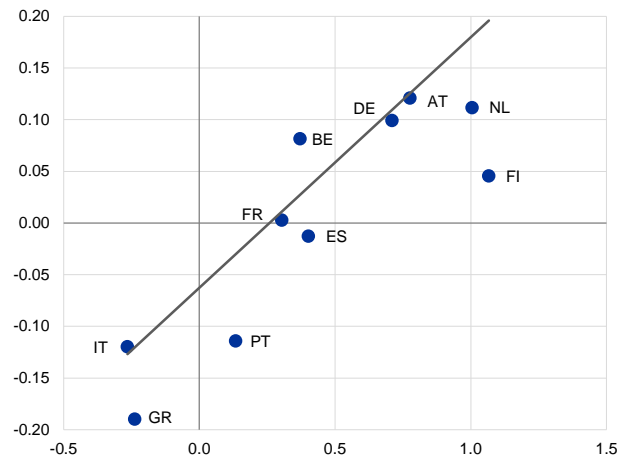
²⁹ Zob., na przykład, Masuch et al., *Institutions, public debt and growth in Europe*, „Working Paper Series”, nr 1963, ECB, September 2016.

³⁰ Por. artykuł pt. *Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU*, „Economic Bulletin”, wyd. 5, ECB, 2016.

Wykres 22

Związek pomiędzy instytucjami a wzrostem w Europie

(oś x: jakość instytucji w 1999; oś y: wzrost faktyczny - wzrost oczekiwany 1999-2016)



Źródła: Eurostat, Bank Światowy i obliczenia EBC.

Uwagi: Jakość instytucji mierzy się jako średnią sześciu ogólnosiwiatowych wskaźników jakości rządzenia publikowanych przez Bank Światowy (odpowiedzialność i kontrola demokratyczna, efektywność rządzenia, rządy prawa, jakość regulacji, stopień kontroli korupcji, stabilność polityczna i akty przemocy). Na osi y, oczekiwany wzrost jest wynikiem prostej regresji wyrównywania różnic, gdzie średni wzrost PKB na mieszkańca pomiędzy 1999 a 2016 zależy od poziomu PKB w 1999 oraz stałej.

Wiele wskaźników wskazuje na to, że dynamika wdrażania reform w strefie euro istotnie spadła po roku 2013 do poziomów notowanych przed kryzysem³¹. Spowolnienie tempa wdrażania reform jest niepożądane ponieważ można podać szereg przykładów słusznych i dobrze nakierowanych reform, wdrożonych w okresie kryzysu, które przyniosły istotne korzyści krajom strefy euro, które je wprowadziły³².

Powolne wdrażanie reform budzi obawy z punktu widzenia perspektyw wzrostu oraz zatrudnienia w strefie euro i wstrzymuje dalszą niezbędną poprawę możliwości absorpcji wstrząsów przez Unię Walutową. Tabela 1 ilustruje stan realizacji zaleceń Komisji Europejskiej z 2016 dla poszczególnych krajów. Jak z tego wynika, stopień wdrożenia reform w krajach strefy euro jest raczej ograniczony. Na przykład, nie zastosowano się w pełni do żadnej z rekomendacji, a istotny postęp odnotowano w realizacji tylko dwóch spośród nich. Tym niemniej, widoczny jest pewien postęp we wdrażaniu reform instytucjonalnego otoczenia biznesu w większo-

ści krajów strefy euro (np. poprawa efektywności procedur postępowania w przypadku niewypłacalności, większa skala restrukturyzacji zadłużenia sektora prywatnego oraz łatwiejszy większy dostęp do finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw). Jeżeli chodzi o strukturalne reformy podatkowe, w dalszym ciągu podejmowano działania mające na celu ograniczenie klina podatkowego związanego z kosztami pracy, natomiast część krajów strefy euro podejmowała również wysiłki na rzecz wzmocnienia skuteczności działania administracji publicznej i ściągania podatków. Jeżeli chodzi o reformy rynku pracy czy też działania mające na celu zwiększenie konkurencji w sektorze usług, postęp był znacznie mniej wyraźny, wręcz niezauważalny, w większości krajów strefy euro. Jeżeli nawet reformy były wdrażane, odbywało się to zazwyczaj w sposób nieuporządkowany. Oznaczało to, że nie zwracano uwagi na potencjalnie istotną komplementarność różnych obszarów reform i nie wykorzystywano możliwości pełnego wykorzystania efektów stymulujących popyt, pojawiających się w związku z oczekiwaniami wyższych przychodów w przyszłości³³.

³¹ Zob., na przykład „Going for Growth Interim Report”, OECD, 2016.

³² Zob., na przykład, ramka pt. *Recent employment dynamics and structural reforms in the article The employment-GDP relationship since the crisis*, „Economic Bulletin”, wyd., 6, ECB, 2016, która pokazuje, że kraje wprowadzające reformy wzmocniły reakcję zatrudnienia na PKB w okresie ożywienia; lub ramka pt. *Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms* w artykule *Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU*, „Economic Bulletin”, wyd. 5, ECB, 2016, który pokazuje, że epizody absorpcji bezrobocia są zwykle związane z poprzedzającym je okresem wdrażania reform strukturalnych.

³³ Zob., na przykład, J. Fernández-Villaverde, P. Guerrón-Quintana i J. F Rubio-Ramírez, „Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound”, IMF Economic Review, nr 62(2), 2014, s. 248-260.

Tabela 1

Dokonana przez Komisję Europejską ocena realizacji zaleceń dla poszczególnych krajów na rok 2016

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



Źródło: Źródło: Komisja Europejska.

Uwagi: Cypr i Grecja nie uczestniczyły w Semestrze Europejskim 2016, ponieważ ze względu na zaangażowanie w program dostosowań makroekonomicznych nie otrzymywały żadnych rekomendacji. Do oceny postępu we wdrażaniu zaleceń dla poszczególnych krajów na rok 2016 stosowano następujące kategorie: Brak postępu: państwo członkowskie nie ogłosiło ani nie podjęło żadnych działań w celu wdrożenia wydanych dla niego zaleceń. Ograniczona skala postępu: państwo członkowskie zapowiedziało podjęcie pewnych kroków, lecz uwzględniały one wydane dla niego zalecenia tylko w pewnym stopniu; oraz/lub państwo to przedstawiło akty ustawodawcze w organach rządzących lub ustawodawczych, lecz akty te nie zostały w pełni przyjęte i konieczne są dalsze prace inne niż prace ustawodawcze zanim wydane dla danego kraju zalecenia zostaną wdrożone; oraz/lub państwo to przedstawiło akty inne niż akty ustawodawcze, jednakże nie podjęło dalszych działań koniecznych do wdrożenia wydanych dla niego zaleceń. Pewne postępy: państwo członkowskie podjęło działania, które w pewnym stopniu uwzględniają wydane dla niego zalecenia, jednakże nadal pozostaje wiele do zrobienia, aby w pełni uwzględnić te zalecenia, gdyż wdrożono tylko niektóre z przyjętych działań. Znaczne postępy: państwo członkowskie przyjęło pewne działania, które w dużej mierze uwzględniają wydane dla niego zalecenia i większość spośród nich została wdrożona. W pełni uwzględnione: państwo członkowskie przyjęło i wdrożyło działania, które w odpowiedni sposób realizują wydane dla niego zalecenia. Powyższa tabela jest tabelą przeglądowną; więcej informacji na temat wdrażania zaleceń dla poszczególnych krajów w zakresie reform w poszczególnych dziedzinach znajduje się na [stronie](#) Semestru Europejskiego Komisji Europejskiej.

Podsumowując, rządy powinny przyspieszyć proces wprowadzania reform sprzyjających działalności gospodarczej. Jak wynika z powyższego, w roku 2016 podjęto pewne wysiłki na rzecz poprawy otoczenia biznesowego i regulacyjnego, lecz postępy ostatnich lat są zdecydowanie niewystarczające aby kraje strefy euro osiągnęły poziom najlepszych praktyk światowych. Jak pokazuje Ramka 4, potencjał w zakresie reform, które mogłyby pobudzić produktywność pozostaje w dużej mierze niewykorzystany. Oprócz działań na rzecz poprawy infrastruktury publicznej, do wzrostu inwestycji, a w konsekwencji łącznego popytu, mogłyby przyczynić się poprawa procedur postępowania w przypadku niewypłacalności oraz zwiększenie konkurencji na rynkach produktów i usług. W uzupełnieniu tych priorytetowych reform, konieczne jest również przeprowadzenie całościowej reformy rynku pracy w celu zwiększenia elastyczności tego rynku, ograniczenia różnorodności umów o pracę oraz zmniejszenia stopnia niedopasowania kwalifikacji w stosunku do wymagań. Należy również wzmocnić działania na rzecz rozwoju kapitału ludzkiego oraz mobilności pracowników oraz programów aktywizacji rynku pracy w celu ograniczenia bezrobocia. Podniesienie efektywności administracji publicznej również przyczyni się do zwiększenia wydajności i będzie wspierać sektor prywatny.

Nowe bodźce dla wdrażania reform konieczne są również na poziomie Unii Europejskiej. Nowa struktura zarządzania gospodarczego, określona w Europejskim Semestrze Komisji, powinna wspierać proces wdrażania reform w całej strefie euro, lecz przedstawiony powyżej ograniczony stopień postępu we wdrażaniu reform wskazuje na potrzebę podjęcia wzmocnionych działań. Na przykład, jak przedstawiono

w Raporcie Pięciu Przewodniczących³⁴ opublikowanym w roku 2015, aby zapewnić silne i stabilne struktury gospodarcze potrzebna jest silniejsza konwergencja w średnim i dłuższym okresie. Jednocześnie, dalsze postępy na Wspólnym Rynku, stworzenie prawdziwej unii rynków kapitałowych oraz sfinalizowanie działań nad budowaniem unii bankowej również przyczynią się do tworzenia silnej, stabilnej i przyjaznej wzrostowi strefy euro.

Ramka 4

Priorytetowe obszary reform w strefie euro z punktu widzenia otoczenia biznesowego i rynków produktów

Istnieje wiele możliwości reform w strefie euro w celu stworzenia klimatu sprzyjającego działalności gospodarczej, poprawy ram postępowania upadłościowego i zwiększenia konkurencji na rynkach produktów i usług. Reformy takie są zasadnicze dla pobudzenia produktywności, przyciągnięcia bezpośrednich inwestycji zagranicznych, zwiększenia dynamiki biznesu oraz stymulowania inwestycji w strefie euro. Znaczenie praktyk sprzyjających działalności gospodarczej zostało również podkreślone w planie inwestycyjnym dla Europy³⁵. W celu uzupełnienia i dalszego rozwinięcia niektórych koncepcji przedstawionych w głównym tekście niniejszego raportu, niniejsza ramka prezentuje priorytetowe obszary reform dla strefy euro, podsumowuje stan aktualny i przedstawia analizę porównawczą jako możliwe narzędzie ożywienia procesu wdrażania reform.

W wielu gospodarkach strefy euro warunki prowadzenia działalności pozostają nieprzyjazne z powodu wysokiego poziomu regulacji rynku produktów i rynku pracy oraz niewystarczających ram postępowania upadłościowego. W raporcie Banku Światowego Doing Business z roku 2017³⁶, wśród dziesięciu krajów osiągających najlepsze wyniki dla całego segmentu nie ma krajów strefy euro. Podobnie, praktyki prowadzenia działalności gospodarczej w strefie euro wciąż odbiegają one od najlepszych praktyk światowych. Na przykład, postępowanie upadłościowe w strefie euro trwa średnio nieco poniżej dwóch lat, co jest okresem trzykrotnie dłuższym niż średnia dla trzech krajów posiadających najlepsze praktyki. Ponadto, sądowe dochodzenie wykonania umowy w strefie euro trwa średnio 600 dni, ale tylko około 200 dni w trzech krajach stosujących najlepsze praktyki światowe. Dodatkowo, praktyki prowadzenia działalności gospodarczej istotnie się różnią pomiędzy poszczególnymi krajami strefy euro. Na przykład, otwarcie działalności gospodarczej w Estonii trwa niecałe cztery dni, natomiast na Malcie - prawie miesiąc (zob. wykres A). W Nowej Zelandii - kraju osiągającym najlepsze wyniki w tym obszarze - czas potrzebny na otwarcie działalności do niespełna jeden dzień. Tymczasem, w strefie euro w celu rozpoczęcia działalności gospodarczej konieczne jest podjęcie średnio pięciu procedur, w tym, od pięciu do trzech - w Belgii, Estonii, Finlandii i Irlandii, do dziewięciu - w Niemczech i na Malcie (zob. wykres B), natomiast kraj osiągający najlepsze wyniki na świecie ma tylko jedną procedurę.

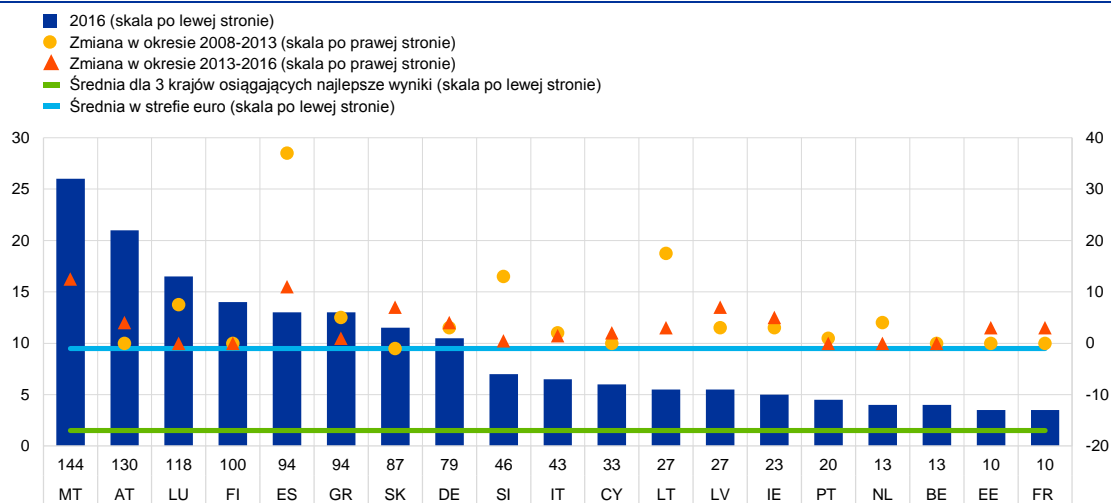
³⁴ J.-C. Juncker, D. Tusk, D. J. Dijsselbloem, M. Draghi i M. Schulz, *Dokończenie budowy europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej*, Komisja Europejska, czerwiec 2015.

³⁵ Por. [konkluzje](#) Rady UE dotyczące trzeciego filaru planu inwestycyjnego UE, które identyfikują wiele barier dla inwestycji.

³⁶ Przegląd wskaźników w kilku szczegółowych obszarach objętych raportem Banku Światowego Doing Business 2017 udostępniono w celach informacyjnych. Podobne wnioski można również wyciągnąć na podstawie różnych innych wskaźników (np. sektorowe wskaźniki regulacji OECD lub wskaźniki konkurencyjności globalnej Światowego Forum Ekonomicznego).

Wykres A

Liczba dni potrzebnych do rozpoczęcia działalności gospodarczej

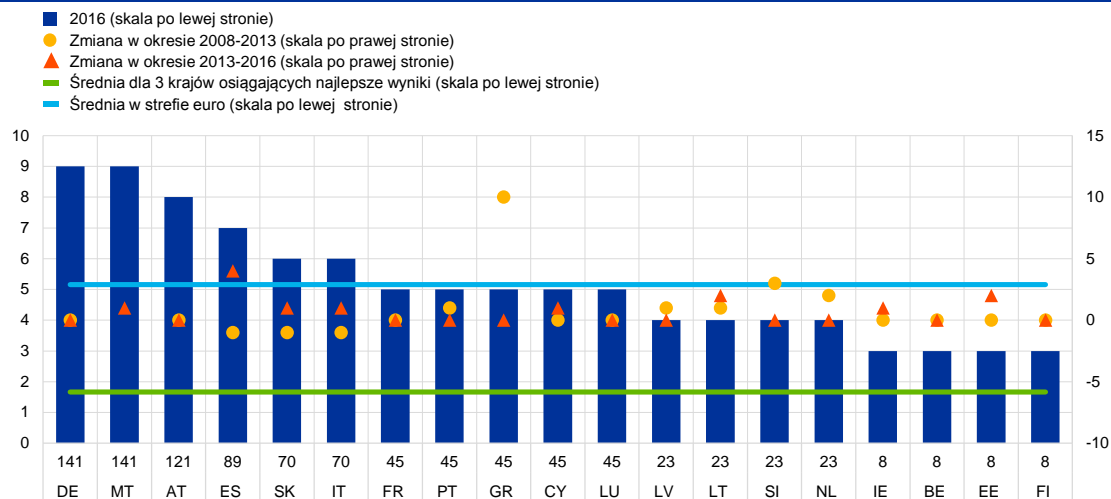


Źródła: Doing Business 2017, Bank Światowy i obliczenia EBC.

Uwagi: Na skali po lewej stronie, im wyższa wartość, tym bardziej kosztowne jest rozpoczęcie działalności, mierzone czasem potrzebnym do jej otwarcia. Skala po prawej stronie pokazuje zmianę w liczbie dni potrzebnych do otwarcia działalności w okresie 2008-2013 (żółte kropki i 2013-2016 (czerwone trójkąty), co jest miarą wdrożonych reform. Zmiana w zakresie wdrożenia reformy większa (mniejsza) niż zero oznacza, że kraj przesuwa się bliżej (oddala się) w stosunku do najlepszej praktyki. Liczba pod wykresem oznacza aktualne miejsce kraju w rankingu światowym. Dla Malty nie są dostępne dane za rok 2008.

Wykres B

Liczba procedur potrzebnych do rozpoczęcia działalności gospodarczej



Źródła: Doing Business 2017, Bank Światowy i obliczenia EBC.

Uwagi: Na skali po lewej stronie, im wyższa wartość, tym bardziej kosztowne jest rozpoczęcie działalności, mierzone liczbą procedur niezbędnych do jej otwarcia. Jako miarę wdrożonych reform, skala po prawej stronie pokazuje zmianę w liczbie procedur podczas otwarcia działalności w okresie 2008-13 (żółte kropki i 2013-16 (czerwone trójkąty). Zmiana w zakresie wdrożenia reformy większa (mniejsza) niż zero oznacza, że kraj przesuwa się bliżej (oddala się) w stosunku do najlepszej praktyki. Liczba pod wykresem oznacza aktualne miejsce kraju w rankingu światowym. Dla Malty nie są dostępne dane za rok 2008.

Reformy wzmacniające otoczenie regulacyjne i poszanowanie prawa, zwiększające skuteczność restrukturyzacji kredytów zagrożonych i usuwanie przeszkód związanych z wejściem firm na rynek i ich wyjściem z rynku, wraz z działaniami na rzecz uproszczenia nadmiernie skomplikowanych procedur administracyjnych i wzmocnienia niewystarczających ram postępowania upadłościowego, powinny zajmować wysokie miejsce w programie reform strefy euro. Zgodnie z analizą przedstawioną w głównej części tekstu, wdrażanie reform sprzyjających działalności gospodarczej było szczególnie powolne w ostatnich latach, co wymaga nowych bodźców w kierunku takich

polityk³⁷. Poza różnymi środkami stymulującymi działanie reform w strefie euro, opisanymi w tekście głównym, wdrażanie reform otoczenia biznesowego i reform rynku produktów może również wspierać analiza porównawcza. Wskaźniki strukturalne należy przede wszystkim postrzegać jako ilustrujące przykłady otoczenia biznesowego w danym kraju, ale mogą one również pomóc w identyfikacji najlepszych praktyk i ustalaniu celów, a zatem są przydatne dla procesu analizy porównawczej.

2. Polityka pieniężna we wspieraniu ożywienia gospodarczego i inflacji w strefie euro

2.1. Potrzeba dalszych działań w zakresie polityki pieniężnej w 2016

Pogorszenie warunków gospodarczo-finansowych na początku roku

Celem działań w zakresie polityki pieniężnej podejmowanych w ciągu ostatnich lat przez EBC jest wsparcie ożywienia gospodarczego w strefie euro oraz przywrócenie inflacji do poziomu poniżej, ale w pobliżu 2% w średnim okresie. Te sukcesywnie realizowane przedsięwzięcia, obejmujące ukierunkowane dłuższe operacje refinansujące (TLTRO), program skupu aktywów (APP) oraz ujemne oprocentowanie depozytu w banku centralnym okazały się bardzo skuteczne w pobudzaniu ożywienia gospodarczego i osłabianiu presji dezinflacyjnych. Jednak proces dochodzenia inflacji do poziomu wyznaczonego przez Radę Prezesów opóźnił się z powodu niekorzystnych uwarunkowań, wystąpiła więc potrzeba dalszych działań na gruncie polityki pieniężnej.

Na początku roku 2016 pogorszyły się bowiem - na skutek podwyższonej niepewności, ryzyka politycznego i wzrostu wahań na rynkach finansowych i surowców - warunki gospodarczo-finansowe. Szczególne obawy o przyszłość światowej gospodarki budziło spowolnienie na rynkach wschodzących, zwłaszcza w Chinach. Ponadto dynamika inflacji pozostawała poniżej oczekiwań, głównie ze względu na ponowny spadek cen ropy naftowej i słaby wzrost płac. W połączeniu z malejącymi oczekiwaniami co do inflacji w bliskim i średnim okresie, stwarzało to ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy. Niskie oczekiwania inflacyjne mogły bowiem skłaniać uczestników negocjacji płacowych do odraczania podwyżek płac.

W tych okolicznościach, w styczniu Rada Prezesów podtrzymała swój wcześniejszy komunikat dla rynku (ang. *forward guidance*) podkreślając, że spodziewa się utrzymania głównych stóp procentowych EBC na poziomie nie wyższym od obecnego przez okres dłuższy, wykraczający poza horyzont skupu aktywów netto. Co więcej, zważywszy na niepewność co do siły i czasu utrzymywania się niekorzystnych warunków, Rada Prezesów uznała potrzebę rewizji i ewentualnej zmiany kursu polityki pieniężnej na spotkaniu decyzyjnym w marcu 2016, kiedy będzie dysponować większą ilością informacji, w tym nową projekcją ekonomistów EBC.

³⁷ Por. *Structural indicators of the euro area business environment*, „Economic Bulletin”, wyd. 8, ECB, 2016.

W pierwszym kwartale pogorszyła się perspektywa systematycznego zbliżania się ścieżki inflacji do celu wyznaczonego przez Radę Prezesów na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. W szczególności zaostrzyły się warunki finansowe, zwłaszcza na rynkach akcji i walut, stwarzając zagrożenie, że znajdzie to odbicie w trudniejszych warunkach finansowania w realnej sferze gospodarki. Bieżące informacje wskazywały ponadto na słabnącą dynamikę ożywienia, inflacja zaś ponownie spadła poniżej zera. Wprawdzie spadek ten wynikał w dużej mierze z obniżki cen ropy naftowej, ale bazowa presja cenowa pozostawała również poniżej oczekiwań. Zmniejszyły się ponadto średnioterminowe rynkowe oczekiwania inflacyjne, zwiększając ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy. W marcowej rundzie prognozy EBC projekcje inflacji zostały znacznie zredukowane, co oznaczało kolejne odroczenie w czasie terminu powrotu inflacji do założonego przez Radę Prezesów celu na poziomie poniżej, lecz w pobliżu 2%.

Pogorszenie perspektyw spowodowało konieczność podjęcia stanowczych działań w zakresie polityki pieniężnej

Rozwój sytuacji w pełni uzasadniał rewizję polityki pieniężnej przez Radę Prezesów w kierunku podtrzymania silnego impulsu monetarnego, aby wyeliminować zagrożenia dla realizacji celu EBC w zakresie stabilności cen. W związku z tym w marcu 2016 Rada Prezesów uchwaliła kompleksowy pakiet działań polityki pieniężnej.

Na marcowym posiedzeniu Rada Prezesów postanowiła: a) obniżyć podstawowe stopy procentowe, w szczególności stopę depozytu w banku centralnym do -0.40%³⁸; b) zwiększyć miesięczne kwoty skupu aktywów w ramach programu APP do 80 mld euro w kwietniu 2016, z jednoczesnym zwiększeniem limitów dla emitentów i limitów udziału danej emisji w kwotach skupu papierów wartościowych pewnej kategorii; c) włączyć do programu APP nowy program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP) oraz (iv) uruchomić serię czterech nowych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO-II), każdą o zapadalności 4 lat, od czerwca 2016 roku. Ponadto Rada Prezesów podtrzymywała swój komunikat co do spodziewanego utrzymania podstawowych stóp procentowych EBC na poziomie nie wyższym niż obecny przez dłuższy okres, wykraczający poza horyzont czasowy skupu aktywów netto. Stwierdzono ponownie, że skup powinien trwać do końca marca 2017 lub, w razie potrzeby, dłużej, a w każdym razie do czasu, gdy Rada Prezesów zaobserwuje trwałe zbliżenie ścieżki inflacji do celu inflacyjnego.

Ten kompleksowy pakiet działań miał na celu dalsze luzowanie warunków kredytowych w sektorze prywatnym i pobudzenie akcji kredytowej skierowanej do tego sektora, a tym samym poprawę dynamiki ożywienia w strefie euro oraz skrócenie terminu powrotu inflacji do pożądanego poziomu. Działania te pomogły również osłabić napięcia obserwowane na rynku finansowym w pierwszych miesiącach roku i zapobiec hamowaniu - z tego powodu - transmisji akomodacyjnej polityki pieniężnej (zob. podrozdział 2.2 rozdziału 1). Obniżenie oprocentowania depozytu w banku centralnym miało na celu dalsze poluzowanie warunków kredytowania (zob. wykres 23).

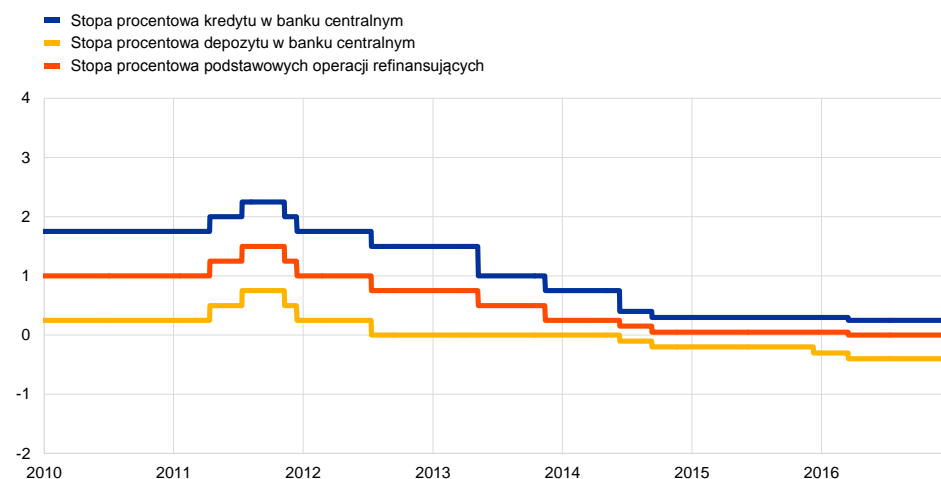
³⁸ Rada Prezesów postanowiła również obniżyć stopy procentowe podstawowych operacji refinansujących i kredytu w banku centralnym o 5 pkt bazowych (odpowiednio do 0% i 0,25%).

I tak banki dysponujące zasobami płynności w kwocie przekraczającej poziom rezerwy obowiązkowej miały otrzymać bodziec do ich wykorzystania na zakup innych aktywów lub do zwiększenia akcji kredytowej dla realnej gospodarki. Tym samym ujemna stopa oprocentowania depozytu wzmocniła program skupu aktywów poprzez efekt przebudowy portfeli.

Wykres 23

Podstawowe stopy procentowe EBC

(w proc. rocznie)



Źródło: EBC.

Uwaga: Najnowsze dane z 7 grudnia 2016.

TLTRO-II miał być w zamyśle istotnym elementem luzowania kredytowego i pobudzania akcji kredytowej poprzez wspieranie transmisji polityki pieniężnej przez kanał kredytów bankowych. Wprowadzenie maksymalne oprocentowanie kredytu ustalono na poziomie obowiązującej w chwili przydziału stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących, jednak w praktyce mogło ono zostać obniżone nawet do poziomu oprocentowania depozytu w banku centralnym, jeśli akcja kredytowa danego banku przekroczyłaby zdefiniowany wcześniej poziom odniesienia³⁹.

Realizacja programu CSPP dodatkowo wzmocniła transmisję efektów skupu aktywów przez Eurosystem do gospodarki realnej. Zakres kwalifikowanych aktywów zakrojono szeroko w celu udostępnienia programu jak największej liczbie firm i sektorów⁴⁰. Zakupów w ramach CSPP można było zasadniczo dokonywać zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym⁴¹.

³⁹ W przeciwieństwie do pierwszej serii operacji TLTRO, dla TLTRO-II nie wprowadzono w żadnym przypadku obowiązku wcześniejszej spłaty. Więcej informacji zawiera Załącznik I do Decyzji (UE) 2016/810 i Informacji prasowej na temat TLTRO-II z 10 marca 2016.

⁴⁰ Podstawą kwalifikacji papierów wartościowych sektora prywatnego do skupu w ramach CSPP jest lista dopuszczalnych zabezpieczeń Eurosystemu, wraz ze szczegółowymi definicjami korporacji niebankowych. Więcej szczegółów zawiera Decyzja (UE) 2016/948.

⁴¹ Ramy regulacyjne CSPP zawierają szereg mechanizmów zabezpieczających w zakresie zakazu finansowania monetarnego. Na przykład w przypadku instrumentów dłużnych emitowanych przez jednostki zaliczane do przedsiębiorstw publicznych, zakupy ograniczono jedynie do rynków wtórnych.

Strefa euro wykazała się odpornością w drugiej połowie roku 2016, ale inflacja bazowa pozostała słaba.

Pakiet posunięć uchwalony w marcu 2016, wraz z uruchomionym wcześniej silnym bodźcem monetarnym, odegrał zasadniczą rolę w budowaniu odporności gospodarki strefy euro na niepewność globalną i polityczną. Po ogłoszeniu wyniku referendum w Wielkiej Brytanii na temat członkostwa w UE, przeprowadzonego w połowie roku 2016, skala wahań na rynkach finansowych początkowo wzrosła. Jednak w dłuższej perspektywie wykazały się one imponującą sprężystością, powracając dość szybko do normalnego stanu. Odporność tę wspierała gotowość banków centralnych na całym świecie do zaopatrywania, w razie potrzeby, rynków w płynność, w połączeniu z ustanowieniem ścisłych ram regulacyjnych i nadzorczych dla banków strefy euro, a także z akomodacyjnym kursem polityki pieniężnej EBC.

Zarazem potencjalny wpływ wyników referendum w wielkiej Brytanii oraz niepewność geopolityczna, na tle perspektyw słabego wzrostu na rynkach wschodzących, nadal ograniczał popyt zewnętrzny i był początkowo postrzegany jako czynnik ryzyka dla wzrostu gospodarczego w drugiej połowie roku. Znalazło to odbicie m. in. w projekcjach makroekonomicznych EBC z września 2016, w których lekko obniżono prognozy wzrostu w strefie euro w stosunku do rundy czerwcowej. Ponadto bazowa presja inflacyjna nadal nie wykazywała wyraźnej tendencji wzrostowej, stanowiąc źródło obaw. W szczególności perspektywy wzrostu i inflacji w strefie euro były nadal uzależnione od wyjątkowo korzystnych warunków finansowania, związanych przede wszystkim z akomodacyjnym kursem polityki pieniężnej.

Dlatego jesienią Rada Prezesów kontynuowała ściśle monitorowanie wydarzeń na rynkach gospodarczych i finansowych, podkreślając zdecydowany zamiar zachowania wysokiego poziomu wsparcia monetarnego, niezbędnego dla utrzymania trwałej konwergencji inflacji ku poziomowi poniżej, lecz blisko 2% w średnim okresie. Ponadto w celu podniesienia własnej gotowości i potencjału działania, Rada Prezesów zleciła właściwym komitetom opracowanie scenariuszy, które zapewniłyby sprawną realizację APP do marca 2017 lub - w razie potrzeby - dłużej.

Pod koniec roku, pomimo utrzymującej się znacznej niepewności, nadal obserwowano ożywienie w strefie euro, wspierane przez niezmiennie silną transmisję bodźców polityki pieniężnej do realnej gospodarki strefy euro. Ożywienie to postępowało w umiarkowanym, choć coraz bardziej wyrównanym tempie, głównie za sprawą wzmocnienia popytu wewnętrznego, wzrostu realnych dochodów do rozporządzenia oraz nadal bardzo korzystnych warunków finansowania. W związku ze wzrostem cen energii zwiększyła się również inflacja, prawdopodobnie w sposób trwały.

Grudniowy pakiet miał na celu podtrzymanie silnie akomodacyjnej polityki pieniężnej

Scenariusz stopniowego wzrostu inflacji w istotnym stopniu zależał nadal od wsparcia ze strony akomodacyjnej polityki pieniężnej. Ze względu na chroniczną słabość inflacji bazowej, konsekwentne podążanie inflacji ku pożądanym poziomom uznano za trudne do osiągnięcia. W tych warunkach uznano za uzasadnione podtrzymanie silnie akomodacyjnej polityki pieniężnej w okresie dłuższym niż do marca 2017 roku.

Dlatego na grudniowym posiedzeniu Rada Prezesów postanowiła: a) wydłużyć horyzont zakupów netto aktywów poza marzec 2017 poprzez ogłoszenie kontynuacji APP - nie licząc reinwestycji zapadających papierów wartościowych⁴² - w kwocie 60 mld euro miesięcznie, od kwietnia do grudnia 2017 roku lub, w razie potrzeby, dłużej - a w każdym razie do czasu, gdy Rada Prezesów stwierdzi trwały trend ścieżki inflacji w kierunku celu inflacyjnego; oraz b) skorygować parametry APP od stycznia 2017 w celu zapewnienia jego niezakłóconej realizacji, obniżając, do jednego roku (z dwóch) minimalny okres do zapadalności kwalifikowanych papierów wartościowych w ramach programu skupów aktywów sektora publicznego oraz zezwalając, w niezbędnym zakresie, na skup papierów wartościowych o dochodowości do zapadalności poniżej oprocentowania depozytu overnight EBC⁴³. Nie zmieniono poziomu podstawowych stóp procentowych EBC; Rada Prezesów spodziewa się ich utrzymania na poziomie nie wyższym niż obecny przez dłuższy okres, istotnie wykraczający poza horyzont zakupów netto aktywów. Ponadto Rada Prezesów potwierdziła zdecydowany zamiar ścisłego monitorowania perspektyw stabilności cen oraz, jeśli będzie to uzasadnione ze względu na założone cele, podjęcie działań z zastosowaniem wszelkich instrumentów dostępnych w ramach jej mandatu. W szczególności, Rada Prezesów podkreśliła, że w razie pogorszenia perspektyw gospodarczych, lub zakłócenia dalszej systematycznej korekty ścieżki inflacji z powodu otoczenia finansowego, zamierza rozszerzyć program pod względem kwoty i/lub jego trwania.

Decyzje te miały na celu utrzymanie wyjątkowo korzystnych warunków finansowych w strefie euro, co z punktu widzenia realizacji celu EBC w zakresie stabilności cen odgrywało kluczową rolę. W szczególności przedłużenie okresu skupu papierów wartościowych w ramach programu APP miało zapewnić bardziej perspektywiczne wsparcie warunków finansowania, a tym samym bardziej trwałej transmisji bodźców podtrzymujących umiarkowane, ale coraz wyraźniejsze ożywienia. Bardziej konsekwentna obecność Eurosystemu na rynku miała zarazem na celu wzmocnienie stabilności w środowisku podwyższonej niepewności, wynikającej m.in. z potencjalnych długoterminowych konsekwencji referendum w Wielkiej Brytanii oraz możliwych implikacji politycznych po wyborach prezydenckich w USA. Ograniczenie miesięcznej kwoty skupu wynikało z dokonanej przez Radę Prezesów rewizji bilansu ryzyk, zgodnie z którą zaufanie do ogólnego stanu gospodarki strefy euro wzrosło, podczas gdy ryzyko deflacji zasadniczo zanikło. W podsumowaniu, decyzja ta miała za cel ochronę warunków finansowania w strefie euro, a tym samym postępującego ożywienia, bez względu na ewentualne wstrząsy zewnętrzne lub wewnętrzne.

Ramka 5

Dystrybucyjny wpływ polityki pieniężnej

W ciągu kilku ostatnich lat EBC podjął liczne działania w zakresie polityki pieniężnej realizując cel stabilności cen. Podstawowe stopy procentowe EBC zredukowano do najniższych historycznie poziomów, realizując dalsze niekonwencjonalne środki polityki pieniężnej, takie jak ukierunkowane

⁴² Wcześniej, w grudniu 2015, Rada Prezesów postanowiła reinwestować kwoty główne papierów wartościowych skupowanych w ramach APP w miarę ich zapadalności. Por. [Oświadczenie wstępne](#) na konferencji prasowej ECB w grudniu 2015.

⁴³ Jednocześnie wprowadzono zmiany zasad kredytowania zabezpieczonego papierami wartościowymi w celu poprawy jego efektywności. Por. [Komunikat prasowy](#) z 8 grudnia 2016.

dłuższe operacje refinansujące oraz zakupy papierów wartościowych w sektorze prywatnym i publicznym dla uzyskania dodatkowego impulsu monetarnego⁴⁴. Środki te okazały się bardzo skuteczne w łagodzeniu ogólnych warunków finansowych, które determinują perspektywy realnej sfery działalności gospodarczej i inflacji w strefie euro. Podobnie jak w przypadku „standardowych” środków polityki pieniężnej, działania podjęte w ostatnich latach miały wpływ na cały układ rynkowych stóp procentowych i cen aktywów. O ile wpływ taki jest korzystny dla gospodarki w całości, ponieważ stymuluje tworzenie miejsc pracy, ostateczne korzyści ze zmian w zakresie parametrów finansowych mogą rozkładać się nierównomiernie pomiędzy różnymi sektorami gospodarki i osobami. Celem niniejszej ramki jest analiza dystrybucyjnych efektów przedsięwzięć polityki pieniężnej podjętych przez EBC w ostatnich latach, począwszy od bezpośrednich kanałów finansowych, skończywszy na bardziej pośrednich efektach dla wzrostu i skutków dla rynku pracy⁴⁵.

W pierwszym przypadku polityka pieniężna wywiera skutki dystrybucyjne poprzez kanały finansowe, wpływając zarówno na dochód finansowy, jak i na majątek. Kiedy bank centralny obniża główne stopy procentowe albo skupuje aktywa, obniżając tym samym stopy procentowe na wszystkich rynkach i we wszystkich okresach wymagalności, występuje nieunikniona redystrybucja dochodów finansowych we wszystkich sektorach i gospodarstwach domowych, zgodnie z ich pozycją finansową netto, tj. niezależnie od tego, czy są oszczędzającymi netto czy dłużnikami netto. Analiza zmian przychodów odsetkowych netto w ostatnich latach może zatem dostarczyć ważnych informacji na temat dystrybucyjnego efektu niskich stóp procentowych, ponieważ jest to komponent dochodów finansowych, na który polityka pieniężna ma najbardziej bezpośredni wpływ. Wpływ spadających stóp procentowych na przychód odsetkowy netto (tj. odsetki otrzymane minus odsetki zapłacone) można oszacować śledząc ewolucję zwrotu z istniejącego zasobu aktywów i pasywów podczas kryzysu. Licząc strefę euro jako całość, instytucje finansowe i ubezpieczeniowe uzyskiwały niższe przychody odsetkowe przez cały okres od drugiego kwartału roku 2014 do drugiego kwartału roku 2016, natomiast przedsiębiorstwa i rządy zaoszczędziły na swoich kosztach odsetkowych netto (zob. wykres A)⁴⁶. Sektor gospodarstw domowych, co do którego istnieje przekonanie, że poniósł poważną stratę ze względu na dodatnie oszczędności netto, odnotował w istocie tylko niewielką stratę przychodów odsetkowych netto. Dla porównania, wykres A pokazuje również zmiany przychodów odsetkowych netto od roku 2008; wynika z niego, że w rzeczywistości największe straty miały miejsce przed wprowadzeniem przez EBC ujemnych stóp depozytów w banku centralnym w czerwcu 2014 i rozpoczęciem skupu papierów wartościowych w marcu 2015 roku.

Taka agregacja danych sektorowych przesłania szeroki rozkład skutków w poszczególnych gospodarstwach domowych. Pomiar skutków dla poszczególnych gospodarstw nie jest prosty, ale pewne wnioski wyciągnąć można z badania Eurosystemu na temat majątku i spożycia w gospodarstwach domowych. Do tej pory miały miejsce dwie fale tego badania, w 2010 i w 2014, dając możliwość oceny, w jaki sposób dochody finansowe netto przesuwały się pomiędzy różnymi gospodarstwami domowymi w miarę spadku stóp procentowych⁴⁷. Dla strefy euro jako całości, dochód finansowy jako udział w całkowitym dochodzie gospodarstw domowych nieco spadł, co jest

⁴⁴ Więcej informacji na temat fundamentalnych czynników determinujących niskie stopy procentowe zawiera ramka po tytule *Dlaczego stopy procentowe są tak niskie?*, „Raport Roczny EBC”, 2015.

⁴⁵ Por. wystąpienie Mario Draghi *Stability, equity and monetary policy*, “2nd DIW Europe Lecture”, German Institute for Economic Research (DIW), Berlin, 25 października 2016.

⁴⁶ Okres transmisji zmian stóp procentowych jest zróżnicowany, w zależności od wymagalności aktywów lub pasywów. Obliczenia opierają się na faktycznych przepływach odsetkowych z rachunków sektorowych, które pośrednio odzwierciedlają strukturę wymagalności bilansów sektorowych.

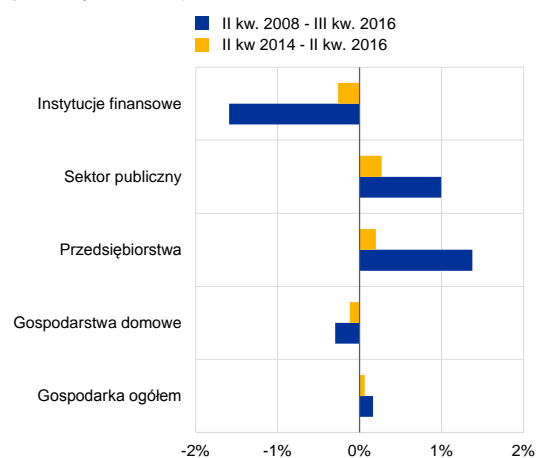
⁴⁷ Dochód finansowy netto jest dochodem gospodarstw domowych z inwestycji finansowych (odsetki i dywidendy) netto w stosunku do ich łącznych płatności zadłużenia.

spójne z danymi sektorowymi przedstawionymi na wykresie A. Jednakże, podstawą tego zjawiska był stopniowy wpływ dystrybucyjny na gospodarstwa domowe. Gospodarstwa domowe o najmniejszym majątku netto miały mniej więcej niemienioną pozycję, co odzwierciedlało spadek ich spłaty długu, a także dochodów z inwestycji finansowych, natomiast najbogatsze gospodarstwa domowe straciły najbardziej, ponieważ ich aktywa finansowe są znacznie wyższe niż ich zadłużenie (zob. wykres B).

Wykres A

Zmiany w dochodach finansowych netto w poszczególnych sektorach

(procentowy udział w PKB)



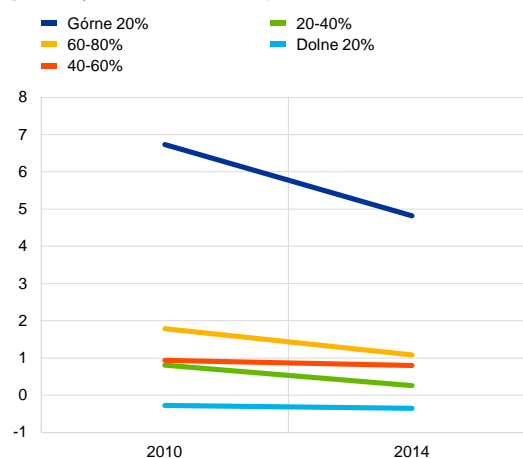
Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Wykres odzwierciedla zmiany zachodzące od 2 kw. 2008 do 2 kw. 2016 oraz od 2 kw. 2014 do 2 kw. 2016 roku, w postaci średniej ruchomej z 4 kw. przychodów odsetkowych netto. W celu wyeliminowania wpływu zmian w zasobach aktywów/pasywów na przychody odsetkowe netto, zmiany są obliczane poprzez zastosowanie stóp zwrotu aktywów i pasywów w stosunku do ogólnych zasobów aktywów i pasywów, odpowiednio, w 1 kw. roku 2008 i 1 kw. roku 2014. Zmiany przychodów odsetkowych netto są wyrażane jako procent PKB, gdzie PKB jest ustalony w odpowiednich punktach startowych. Płatności/zyski odsetkowe są pokazane po alokacji FISIM (usługi pośrednictwa finansowego mierzone pośrednio).

Wykres B

Dochód finansowy netto gospodarstw domowych

(procentowy udział w dochodach brutto)



Źródło: Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (2010 i 2014).

Uwagi: Zakresy procentowe wskazują klasy majątku netto, np. najniższa 20% = jedna piąta gospodarstw domowych z najniższym majątkiem netto. Przepływy finansowe netto są obliczane jako dochód z inwestycji finansowych minus całkowita spłata zadłużenia. Udziały są obliczane jako suma przepływów finansowych netto gospodarstw domowych w każdej klasie majątku netto, podzielona przez sumę dochodów gospodarstwa domowego dla wszystkich gospodarstw domowych w danej klasie majątku netto.

Dystrybucyjne konsekwencje polityki pieniężnej zależą również od drugiego kanału finansowania, a mianowicie, od efektu majątkowego. Badanie Eurosystemu na temat majątku i spożycia w gospodarstwach domowych rzuca również pewne światło na te skutki. Gospodarstwa domowe strefy euro posiadające aktywa finansowe, takie jak akcje i obligacje, są silnie skoncentrowane na najwyższym miejscu dystrybucji majątku netto. W ten sposób tylko stosunkowo mała podgrupa populacji korzysta z zysków kapitałowych na rynkach akcji i obligacji; trzy czwarte populacji nie odnosi żadnej korzyści. Natomiast własność domów i mieszkań rozkłada się bardziej równomiernie pomiędzy grupami majątkowymi. A zatem średnie gospodarstwo domowe odniosło korzyści z podwyżki cen domów⁴⁸.

Najbardziej odpowiednim okresem do oceny efektów majątkowych jest okres od połowy roku 2014, ponieważ to przede wszystkim zakupy aktywów są postrzegane jako czynnik napędzający wzrost cen aktywów. Analizy bezwzględnych i względnych efektów majątkowych na różnych poziomach majątku w tym okresie czasu można dokonać poprzez oszacowanie, w jaki sposób wartość zasobów majątkowych posiadanych w połowie roku 2014 (ostatni dostępny pomiar danych)

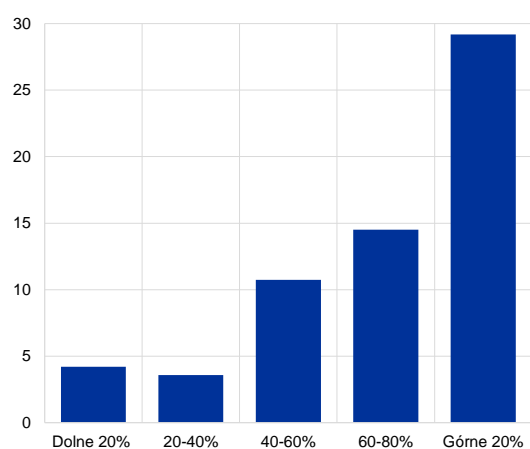
⁴⁸ Zob. K. Adam i P. Tzamourani *Distributional consequences of asset price inflation in the euro area*, European Economic Review, tom 89, 2016, str. 172-192.

rozwijałyby się, gdyby od tego czasu wpływ na nią miały tylko ceny akcji, obligacji i domów⁴⁹. Dla strefy euro wystąpił bezwzględny zysk: wszystkie poziomy majątku odnotowały wzrost majątku traktowanego jako udział w ich średnich dochodach. Stało się tak dlatego, że ceny domów w strefie euro w tym okresie wzrosły, natomiast średnie ceny obligacji wzrosły umiarkowanie, a ceny akcji wręcz spadły. Jednak bogatsze gospodarstwa domowe odniosły większe korzyści w kategoriach względnych w porównaniu z uboższymi gospodarstwami domowymi.

Wykres C

Szacunkowe zmiany w majątku netto gospodarstw domowych

(zmiana pkt proc. w średnim majątku netto jako procentowy udział średniego dochodu brutto w tej klasie majątku, II kw. 2014 - II kw. 2016)



Źródła: Symulacje ECB i Eurosystem Household Finance and Consumption Survey.

Uwaga: Zakresy procentowe wskazują klasy majątku netto, np. najniższa 20% = jedna piąta gospodarstw domowych z najniższym majątkiem netto.

trudne, można zaobserwować, że od czerwca roku 2014 działania EBC uruchomiły konwergencję wynikającą ze spadkowej tendencji oprocentowania kredytów i pożyczek bankowych oraz wzrostowej wolumenów kredytów. Zjawisko to było częściowo efektem odwrócenia tendencji do rozdrobnienia finansowania zaobserwowanej w latach 2011-2012. Odzwierciedla to również drugi czynnik: środki EBC pomogły w przełamaniu zakłętego kręgu pomiędzy stopami oprocentowania kredytów i pożyczek bankowych, rezultatami makroekonomicznymi i percepcją ryzyka kredytowego w krajach wrażliwych. Złagodzenie polityki kredytowej pomogło w odwróceniu negatywnego skutku dystrybucyjnego pod względem dostępu do finansowania i staje się obecnie elementem łącznego popytu.

W miarę umacniania się gospodarki, stopa bezrobocia spadała. Poprawa warunków finansowania w wyniku polityki pieniężnej EBC wspiera akcję kredytową dla gospodarstw domowych i firm, co zwiększa konsumpcję (dóbr trwałych) i inwestycje. To z kolei wspiera wzrost gospodarczy i zatrudnienie (zob. wykres D). Tworzenie miejsc pracy powinno przynieść korzyści dla uboższych gospodarstw domowych, zwłaszcza zważywszy na ich szczególną wrażliwość na stan gospodarki. Z kolei ten aspekt dystrybucji nadal wspiera wzrost gospodarczy, ponieważ gospodarstwa domowe

Wyważona ocena ogólnych skutków dystrybucyjnych polityki pieniężnej musi również obejmować jej skutki makroekonomiczne. Nawet jeśli niskie stopy procentowe i wysokie ceny aktywów mogą nie być korzystne dla wszystkich sektorów i osób, występują pozytywne skutki dystrybucyjne w skali średnioterminowej, związane z pobudzeniem łącznego popytu, spadkiem bezrobocia i większą stabilnością cen; wszystkie te zjawiska przyczyniają się do ograniczania nierówności.

Od chwili uruchomienia czerwca 2014 roku pakietu EBC, zwiększającego dostępność kredytu, strefa euro doświadczyła ożywienia w wielu sektorach, napędzanego popytem wewnętrznym. Inaczej było podczas ożywienia w latach 2009-2011, które opierało się w znacznym stopniu na eksporcie netto (zob. ramka 2, wykres A). O ile precyzyjne określenie roli polityki pieniężnej w tym ożywieniu jest

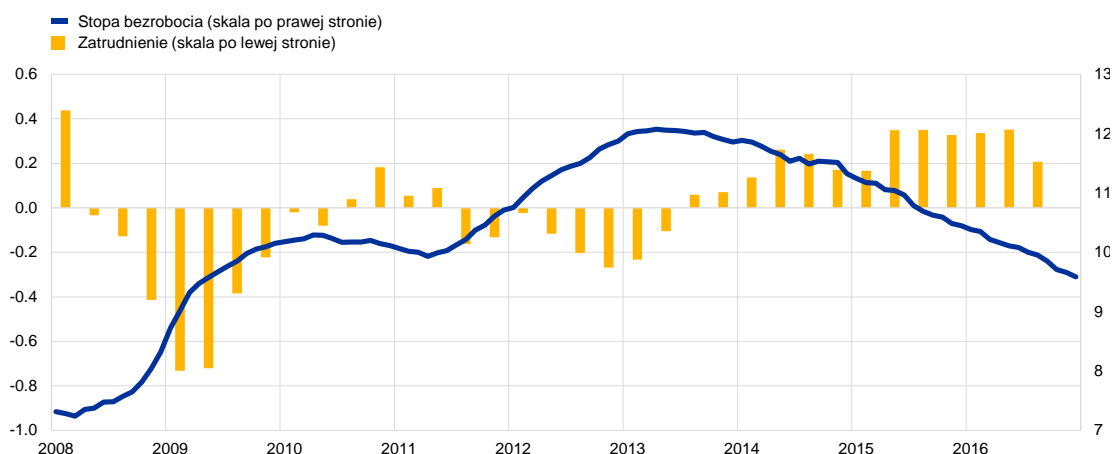
⁴⁹ Symulacja zakłada, że zmiany w komponentach majątku w okresie pomiędzy połową roku 2014 a połową roku 2016 były stymulowane przez kształtowanie się cen domów, cen akcji i cen obligacji charakterystyczne dla danego kraju. Następnie wyciągane są wnioski odnoszące się do zmian w majątku netto poszczególnych gospodarstw domowych, które są zależne od udziału każdego aktywa posiadanego przez każde gospodarstwo domowe.

o niższych dochodach mają wyższą krańcową skłonność do finansowania konsumpcji z dochodu. I tak w ostatnim okresie wysokiego wzrostu zatrudnienia, realny dochód do dyspozycji i konsumpcja również silnie wzrosły (zob. wykres E).

Wykres D

Zmiany na rynku pracy

(kwartalne zmiany procentowe (zatrudnienie, procent (bezrobocia)).



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: Najnowsze dane dotyczą III kw. 2016 (zatrudnienie) i listopada 2016 (stopa bezrobocia).

Wykres E

Konsumpcja i realny dochód brutto do dyspozycji

(rok do roku, zmiana procentowa)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: Najnowsze dane dotyczą III kw. 2016

i umożliwiło jej powrót do stosowania regularnego zestawu instrumentów, łącznie z dodatkimi stopami procentowymi.

EBC monitoruje dystrybucyjne konsekwencje swojej polityki pieniężnej, pod względem ich wpływu na jej transmisję, a tym samym korektę ścieżki inflacyjnej. Tym niemniej zapobieganie wszelkim niepożądanym skutkom redystrybucji nie należy do zadań polityki pieniężnej w kontekście jej głównego celu zapewnienia stabilności cen. Rządy mogą kształtować dystrybucję dochodów i majątku poprzez własną politykę, w szczególności poprzez ukierunkowane działania fiskalne. Bardziej zdecydowana i sprzyjająca wzrostowi polityka strukturalna i fiskalna jest zasadnicza dla uzupełnienia akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej EBC, w celu przyspieszenia powrotu gospodarki strefy euro do poziomu potencjalnego PKB oraz podniesienia ścieżki wzrostu produktu potencjalnego. To z kolei zmniejszyłoby obciążenie polityki pieniężnej

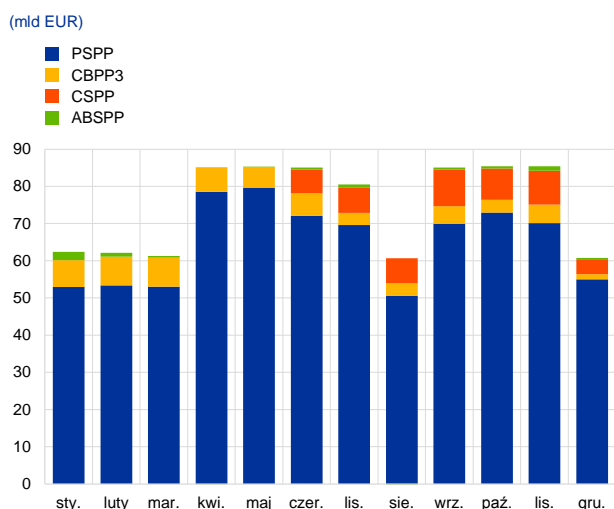
2.2. Transmisja bodźców polityki pieniężnej do gospodarki i systemu finansowego

Kompleksowa polityka pieniężna EBC skutecznie zapewniała dalszy silny impuls monetarny

Działania w zakresie polityki pieniężnej, realizowane od połowy roku 2014, kiedy to EBC po raz pierwszy zastosował zestaw środków ekspansywnych, w tym luzowanie kredytowe, w pełni przyczyniają się do ożywienia w strefie euro. Kompleksowa polityka pieniężna - obejmująca skup aktywów, ukierunkowane dłuższe operacje refinansujące (TLTRO) oraz niskie podstawowe stopy procentowe - nie przestaje oddziaływać na gospodarkę realną. W związku z tym warunki kredytowania gospodarstw domowych znacznie się poprawiły, a akcja kredytowa wzrosła, wspierając poziom wydatków w strefie euro.

Wykres 24

Miesięczny skup aktywów w ramach APP w podziale na programy w roku 2016



Źródło: EBC.

Głównym czynnikiem odpowiadającym za znaczny stopień ekspansji monetarnej jest program skupu aktywów (APP), który obejmuje zakup szerokiej gamy papierów wartościowych sektora prywatnego i publicznego w ramach czterech podprogramów: skupu papierów sektora publicznego (PSPP), papierów zabezpieczonych aktywami (ABSPP), trzeciego programu skupu listów zastawnych (CBPP3) oraz skupu papierów sektora prywatnego (CSPP). W roku 2016 realizacja programu APP nadal przebiegała bez zakłóceń. Dzięki elastyczności programów APP łączne kwoty skupu osiągały ustalony przez Radę Prezesów cel, czyli średnio 60 mld euro miesięcznie między styczniem a marcem 2016 roku oraz 80 mld euro w pozostałych miesiącach. Kwoty te były jednak nieco niższe w sierpniu i grudniu, czyli miesiącach o niższej zwykle płynności rynku, a wyższe w pozostałych miesiącach. Największy udział w całkowitej kwocie skupu w ramach APP miał program PSPP (zob. wykres 24).

Niezakłócona transmisja działań EBC za pośrednictwem rynków finansowych i systemu bankowego

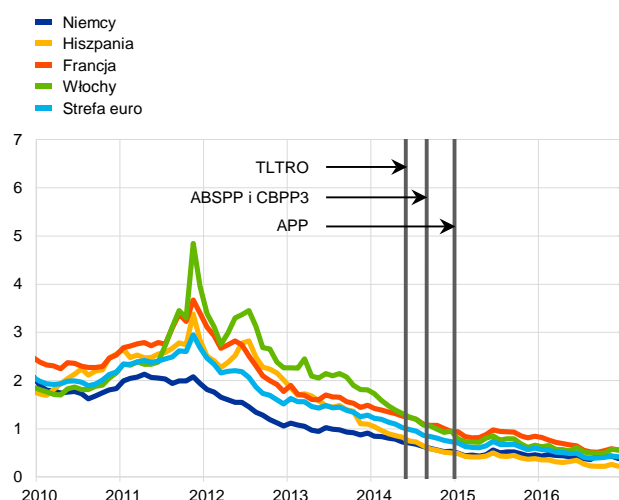
Wpływ monetarnych przedsięwzięć EBC na benchmarkowe aktywa finansowe był znaczny. W szczególności skup aktywów przez Eurosystem i środowisko niskich stóp procentowych przyczyniły się do notowanego od połowy roku 2014 znacznego

spadku stóp rynku pieniężnego oraz rentowności obligacji skarbowych⁵⁰. Dzięki polityce pieniężnej EBC złagodzone również wpływ wzrostu rentowności obligacji skarbowych USA na sytuację na rynku obligacji strefy euro pod koniec roku 2016. Co więcej, działania EBC kształtowały sytuację w innych segmentach rynków finansowych. W szczególności proces przebudowy portfeli, w połączeniu z poprawą sytuacji makroekonomicznej dzięki silnie ekspansywnej polityce pieniężnej mógł przyczynić się do wzrostu cen akcji. Nominalny efektywny kurs euro obniżył się w ciągu roku 2016.

Wykres 25

Łączny koszt finansowania dłużnego

(Łączny koszt finansowania depozytami i niezabezpieczonym długiem, procent rocznie)



Źródła: EBC, Merrill Lynch Global Index i obliczenia EBC.

Zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej w dwójki sposób przyczyniły się do znacznej poprawy warunków finansowania bankowego: Po pierwsze, instrumenty finansowania bankowego znalazły się wśród tych kategorii aktywów, których rentowności średnio- do długoterminowych uległy znacznemu spłaszczeniu. Przyczynił się do tego efekt przebudowy portfeli w reakcji na skup aktywów przez Eurosystem oraz "efekt dobra rzadkiego" związany z niższą emisją obligacji przez banki, które przestawiły się na finansowanie w ramach TLTRO⁵¹. W efekcie znacznie spadł całkowity koszt finansowania dłużnego ponoszony przez banki (zob. wykres 25). Po drugie, banki kontynuowały zastępowanie droższego krótkoterminowego finansowania rynkowego finansowaniem w ramach TLTRO (korzystając dodatkowo z możliwości rolowania zapadających kredytów w ramach TLTRO-I na tańsze TLTRO-II)⁵². Trzy z czterech planowanych operacji TLTRO-II przeprowadzono w roku 2016, czwarta zaś przewidziana

jest na marzec 2017⁵³. Całkowite wykorzystanie tego programu wyniosło 506,7 mld euro do końca roku 2016, czyli ok. 43% całkowitego przydziału kredytu dla banków strefy euro w ramach TLTRO-II.

Ostateczny wpływ programu APP i ujemnej stopy depozytu w banku centralnym na dochodowość banków jest ograniczony, ponieważ zmiany w zakresie różnych składników dochodu banków w dużym stopniu się równoważą (zob. wykres 26). Z jednej strony, zastosowanie tych dwóch środków zmniejszyło rozpiętość oprocentowania wielu rodzajów aktywów finansowych, przyczyniając się do obniżenia dochodów odsetkowych netto. Z drugiej natomiast wzrost wartości rynkowej obligacji skarbo-

⁵⁰ Od połowy roku 2014 ważone PKB rentowności 10-letnich obligacji skarbowych strefy euro spadły o ok. 90 pkt bazowych. Długoterminowy trend spadkowy uległ zakłóceniu pod koniec roku 2016, kiedy rentowności papierów skarbowych zaczęły rosnąć w ślad za globalnym trendem wzrostowym, wywołanym zwiększoną niepewnością polityczną.

⁵¹ Pierwszą serię operacji TLTRO (TLTRO-I) ogłoszono 5 czerwca 2014 roku, drugą natomiast (TLTRO-II) 10 marca 2016. Szerszy opis TLTRO-I zawiera [informacja prasowa](#), a TLTRO-II, podrozdział 2.1 rozdziału 1.

⁵² W 2016 roku 333 mld euro kredytów w ramach TLTRO-I zastąpiono kredytami z tytułu TLTRO-II. Szacuje się, że w wyniku pierwszych trzech operacji TLTRO-II warunki kredytowania poprawiły się o 11 pkt bazowych.

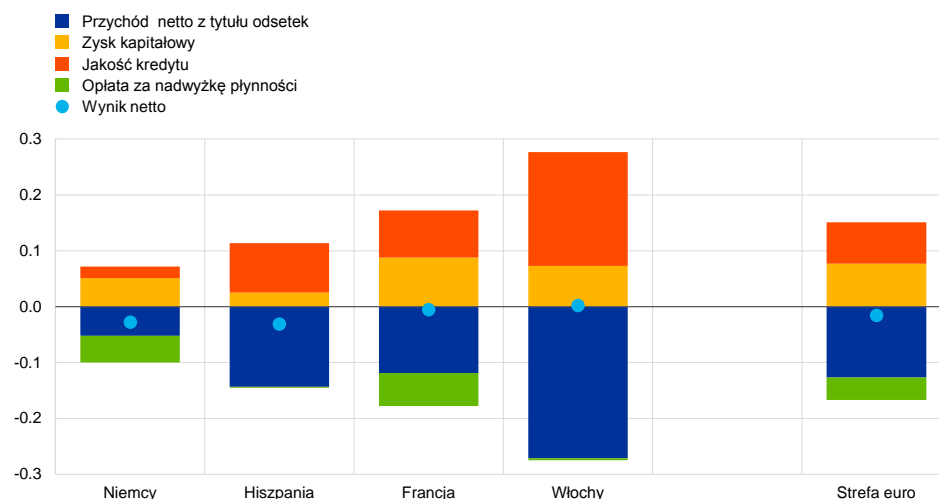
⁵³ Rozliczenie operacji TLTRO-II zaplanowano na czerwiec, wrzesień i grudzień 2016 roku oraz marzec roku 2017. Oznacza to, że ostatnia operacja zapadnie w marcu 2021.

wych w posiadaniu banków generował zyski kapitałowe. Ponadto korzystny efekt niedawnych działań w zakresie polityki pieniężnej dla perspektyw gospodarczych przyczynił się do zwiększenia kwoty udzielanych kredytów i poprawy ich jakości.

Wykres 26

Rentowność banków, APP i ujemna stopa procentowa depozytu jednodniowego

(2014-17; procentowy wkład do stopy zwrotu z aktywów w bankach)



Źródła: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, EBC i szacunki EBC.

Uwagi: Zyski kapitałowe w oparciu o dane skonsolidowane dla 68 europejskich grup bankowych uwzględnionych na liście ważnych instytucji pod bezpośrednim nadzorem EBC i w ogólnounijnym teście warunków skrajnych w 2014. Statystyki dla strefy euro obliczono jako średnią ważoną dla krajów uwzględnionych w próbie; wagi wyznaczone jako udział skonsolidowanych danych systemu bankowego danego kraju w łącznym wyniku dla strefy euro.

Przedsiębiorstwa strefy euro odniosły korzyść z ekspansywnej polityki pieniężnej EBC

Przełożenie impulsu monetarnego na warunki udzielania kredytów i samą akcję kredytową było wysokie. Od czerwca roku 2014 na wielu rynkach kredytowych nastąpił znaczny spadek oprocentowania aktywów finansowych różnych kategorii. W związku z tym warunki kredytowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych strefy euro znacznie się poprawiły. Na przykład oprocentowanie kredytu dla firm zmniejszyło się między czerwcem 2014 a październikiem 2016 roku o ponad 110 pkt bazowych (zob. wykres 19).

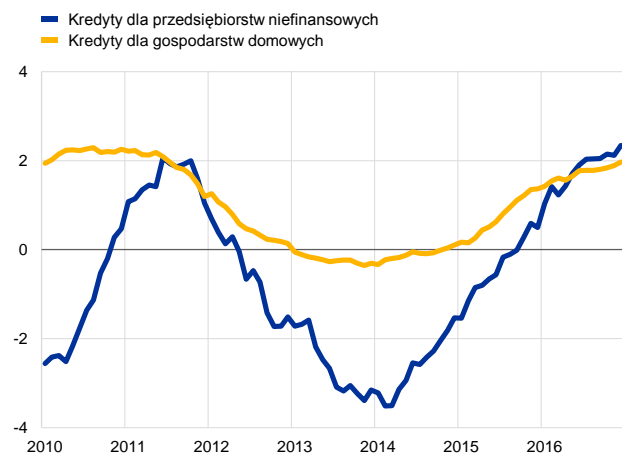
Ekspansję monetarną odczuwają również małe i średnie przedsiębiorstwa (MSP) - stanowiące rdzeń gospodarki strefy euro, a ściśle uzależnione od kredytu bankowego. Warunki kredytowania małych i średnich firm uległy dalszej poprawie: od maja roku 2014 oprocentowanie mikropożyczek dla firm spadło o ok. 180 pkt bazowych. Ponadto w badaniu dostępu do finansowania przedsiębiorstw w strefie euro małe i średnie przedsiębiorstwa informowały o dalszej poprawie dostępności kredytu i zwiększonej gotowości banków do udzielania kredytów o niższym oprocentowaniu⁵⁴. Nowe kredyty dla przedsiębiorstw są nadal wykorzystywane przede wszystkim na cele inwestycyjne i uzupełniania zapasów oraz kapitału obrotowego.

⁵⁴ Zob. *Ankieta EBC na temat dostępu przedsiębiorstw w strefie euro do finansowania w strefie euro* kwiecień-wrzesień 2016, EBC listopad 2016.

Wykres 27

Kredyty instytucji finansowych dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

(zmiany w ujęciu rocznym w proc.; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Skup aktywów przez Eurosystem i środowisko niskich stóp procentowych skłaniało banki do zwiększonej akcji kredytowej, m.in. ze względu na spadek atrakcyjności inwestycji w papiery wartościowe, które miały niższą dochodowość. Kolejnym bodźcem do zwiększenia akcji kredytowej była obniżka kosztów finansowania w ramach TLTRO-II dla banków prowadzących intensywną akcję kredytową (w związku z tym, że w ramach TLTRO-II bank może pożyczać taniej, jeśli kwota udzielanych pożyczek przekroczy ustalony wcześniej poziom tzw. benchmark). Sprzyjało to liberalizacji kryteriów i poprawie warunków udzielania kredytów, na co wskazuje ankieta dotycząca akcji kredytowej w strefie euro⁵⁵. W rezultacie, w warunkach rosnącego popytu na kredyt, trwało dalsze powolne ożywienie w sektorze prywatnym strefy euro. Pomiędzy majem 2014 a grudniem 2016 roczna stopa wzrostu kredytu dla gospodarstw domowych zwiększyła się z -0.1% do 2.0%, a kredytu dla przedsiębiorstw z -2.9% do 2.3% (zob. wykres 27).

Wstępne dane o wpływie programu CSPP na luzowanie warunków finansowania dla firm są optymistyczne. Ogłoszenie programu CSPP 10 marca 2016 roku przyspieszyło trwający już spadek rozpiętości pomiędzy rentownością obligacji przedsiębiorstw a stopą zwrotu wolną od ryzyka (zob. wykres 28)⁵⁶. Ponadto program CSPP przyczynił się do wzrostu kwoty emisji obligacji przedsiębiorstw denominowanych w euro (zob. wykres 29). Na koniec, na skutek efektu przebudowy portfeli, wzrósł także popyt na obligacje niekwalifikujące się do CSPP; został on zaspokojony zwiększoną emisją. CSPP miał również pośredni wpływ na warunki finansowania przedsiębiorstw, ponieważ w obliczu zastępowania przez przedsiębiorstwa kredytu bankowego emisją długu, banki donosiły o zwiększonej presji konkurencyjnej i przyspieszonym spadku marż od kredytów dla dużych firm.

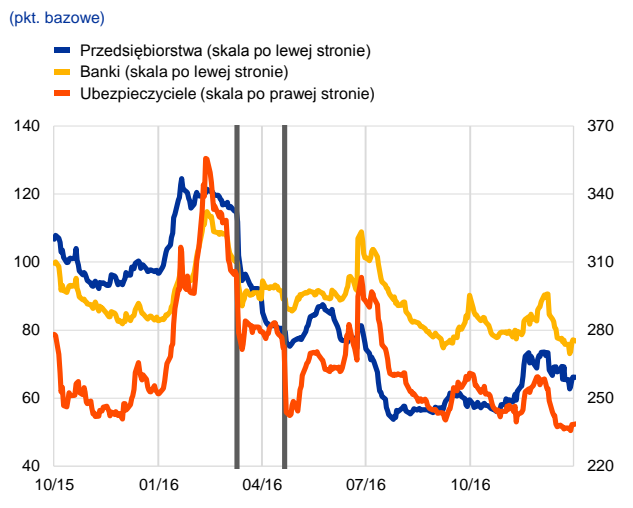
Realizacja programu CSPP postępowała zgodnie z założeniami, skupowane aktywa zaś charakteryzowały się dużym zróżnicowaniem pod względem ratingu, sektora, kraju i emitenta. Od 31 grudnia 2016 roku Eurosystem był w posiadaniu obligacji podmiotów niebankowych o wartości ok. 51 mld euro, emitowanych przez 225 różnych emitentów.

⁵⁵ Banki w dalszym ciągu donosiły, że operacje TLTRO, program APP i ujemne oprocentowanie depozytu overnight przyczyniły się do udzielania kredytów na lepszych warunkach. *Badanie akcji kredytowej banków strefy euro, lipiec 2016* zawierało szczegółowe pytania o wpływ TLTRO. *Badanie akcji kredytowej banków strefy euro, październik 2016* zawierało szczegółowe pytania o wpływ APP i ujemnego oprocentowania depozytu jednodniowego na warunki i wolumen udzielanych kredytów.

⁵⁶ Szacunki empiryczne wskazują, że spłaszczenie to wynikało przede wszystkim z uruchomienia programu CSPP. Zob. ramka zatytułowana *The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme*, „Economic Bulletin”, wyd. 5, ECB, 2016.

Wykres 28

Rozpiętości oprocentowania (spreads) obligacji o wysokim ratingu

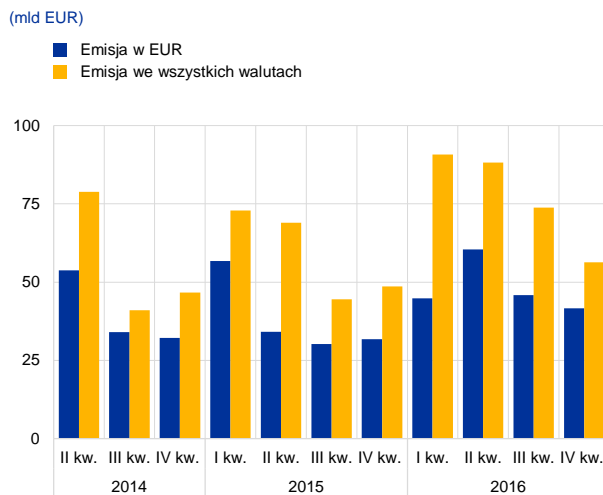


Źródła: Markit i Bloomberg.

Uwagi: Rozpiętości oprocentowania (spreads) obligacji przedsiębiorstw mierzone przez rozpiętości swapów aktywów. Linie pionowe oznaczają daty spotkań Rady Prezesów 10 marca i 21 kwietnia. Indeksy uwzględniają również obligacje podporządkowane.

Wykres 29

Emisja brutto obligacji przedsiębiorstw strefy euro



Źródła: Dealogic i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane obejmują obligacje o zarówno wysokim, jak i niskim ratingu kredytowym. "Emisja w EUR" oznacza emisję nowych obligacji w euro emitowanych przez przedsiębiorstwa z siedzibą na terenie Unii Europejskiej. "Emisja we wszystkich walutach" oznacza emisję wszelkich nowych obligacji przedsiębiorstw z siedzibą na terenie Unii Europejskiej.

Akomodacyjna polityka EBC w znacznym stopniu poprawiła sytuację makroekonomiczną w strefie euro

Podsumowując, zastosowane przez EBC od czerwca 2014 środki polityki pieniężnej przyniosły wymierne efekty makroekonomiczne. Bez ich zastosowania, zarówno wzrost, jak i inflacja w roku 2016 byłyby znacznie niższe. W szczególności, dzięki działaniom EBC oddalono ryzyko deflacji.

Ramka 6

Wielkość i struktura bilansu Eurosystemu

Od czasu kryzysu finansowego w latach 2007-2008, Eurosystem wykorzystuje swój bilans do przeprowadzania różnych interwencji polityki pieniężnej, zmieniając stopniowo jego wielkość i strukturę. Interwencje takie obejmują operacje polegające na udostępnieniu finansowania kontrahentom, a także skup aktywów w różnych segmentach rynku w celu poprawy transmisji polityki pieniężnej i złagodzenia warunków finansowania w strefie euro. Do końca roku 2016 suma bilansowa Eurosystemu osiągnęła historyczne maksimum na poziomie 3,7 biliona euro.

Na początku czerwca 2014 roku, zanim Rada Prezesów podjęła decyzję o zastosowaniu pakietu środków polityki pieniężnej, aktywa polityki pieniężnej stanowiły 40% całkowitych aktywów w bilansie Eurosystemu. Obejmowały one kredyty udzielone instytucjom kredytowym strefy euro, które stanowiły 30% całkowitych aktywów (zob. wykres poniżej), papiery wartościowe polityki pieniężnej (aktywa nabyte w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP) oraz początkowych programów skupu obligacji zabezpieczonych), które stanowiły około 10% całkowitych aktywów. Inne aktywa finansowe obejmowały głównie: a) walutę obcą i złoto w posiadaniu Eurosystemu; b) portfele polityki niepieniężnej denominowane w euro; oraz c) awaryjne wsparcie płynności udzielane przez niektóre krajowe banki centralne Eurosystemu.

instytucjom wypłacalnym, które mają tymczasowe problemy z płynnością. Wymienione inne aktywa finansowe podlegają wymogom sprawozdawczości wewnętrznej Eurosystemu oraz ograniczeniom wynikającym z zakazu finansowania ze środków banku centralnego, oraz zawartego w wielu tekstach prawnych wymaganii, by nie wpływały one na politykę pieniężną⁵⁷.

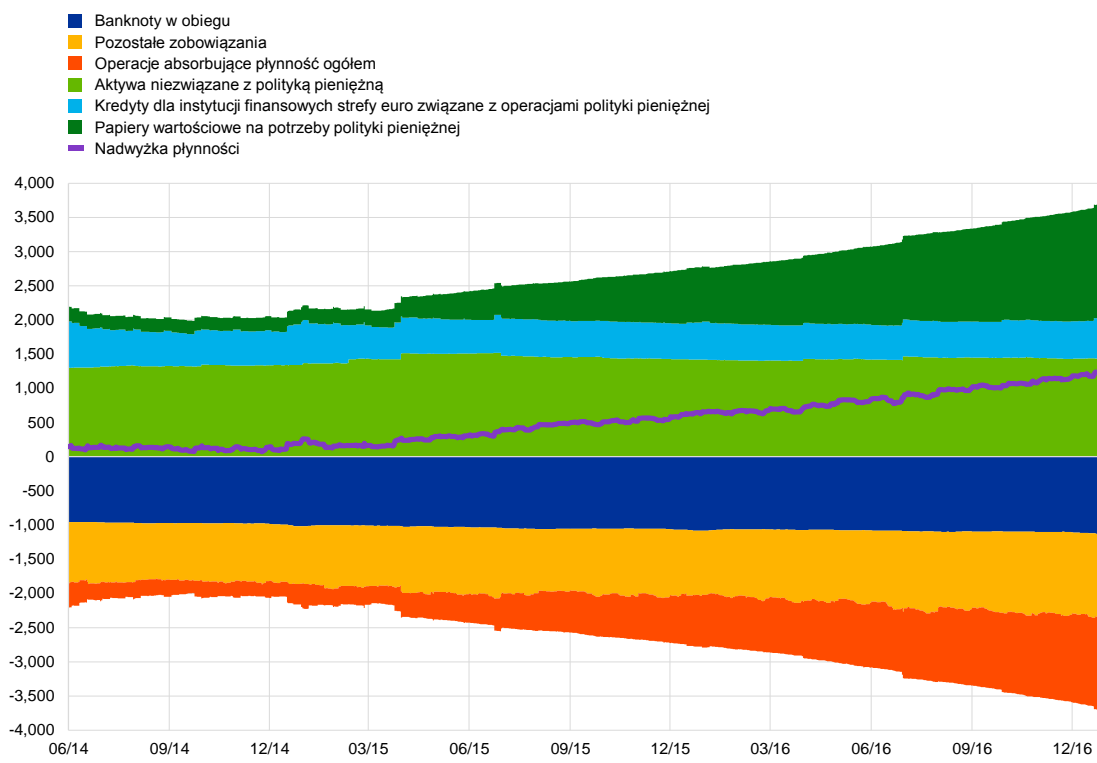
Po stronie pasywów, banknoty w obiegu – podstawowe pasywa banku centralnego – stanowiły około 44% całkowitych pasywów w czerwcu 2014 roku. Środki rezerwy obowiązkowej kontrahentów⁵⁸ stanowiły 16%, natomiast pozostałe pasywa, w tym kapitał i rachunki aktualizacji wyceny - 40%.

Środki polityki pieniężnej przyjęte przez Radę Prezesów od czerwca 2014, w szczególności rozszerzony program skupu aktywów (APP), który zainicjowano 9 marca roku 2015., doprowadziły zarówno do powiększenia, jak i do zmiany struktury bilansu. Na koniec roku 2016 instrumenty polityki pieniężnej wzrosły do 61%, natomiast wielkość pozostałych aktywów finansowych pozostała stosunkowo stabilna. Po stronie pasywów, główny wpływ zaobserwowano w zakresie środków rezerwy obowiązkowej kontrahentów, które wzrosły o 1 bilion euro i stanowiły 36% strony pasywów na koniec roku 2016 natomiast udział banknotów w obiegu spadł do 31% w ujęciu realnym.

Wykres

Ewolucja skonsolidowanego bilansu Eurosystemu

(mld EUR)



Źródło: EBC.

Uwagi: Wartości dodatnie odnoszą się do aktywów, a ujemne - do pasywów. Linia nadwyżki płynności jest przedstawiona jako wartość dodatnia, chociaż dotyczy ona sumy następujących pozycji pasywów: rachunki obrotów bieżących powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej i skorzystanie z rachunku depozytów.

⁵⁷ W szczególności Wytyczne EBC w sprawie krajowych operacji zarządzania aktywami i pasywami przez krajowe banki centralne (EBB/2014/9) oraz Porozumienie w sprawie aktywów finansowych netto (Agreement on Net Financial Assets) (ANFA).

⁵⁸ Środki rezerwy obowiązkowej kontrahentów obejmują saldo rachunku obrotów bieżących oraz salda depozytów w krajowych bankach centralnych oraz, w okresie, w którym Eurosystem przeprowadzał takie operacje - depozyty terminowe zgromadzone dla celów polityki pieniężnej.

Średnia wymagalność portfela i dystrybucja w ramach różnych aktywów i w różnych jurysdykcjach

Od początku programu skupu aktywów, EBC publikuje co tydzień dane o ewolucji aktywów posiadanych w ramach różnych programów, które stanowią APP. Ponadto miesięcznie publikuje podział posiadanych aktywów pomiędzy rynkami pierwotnymi wtórnymi dla trzeciego programu zakupu zabezpieczonych obligacji (CBPP3), programu skupu zabezpieczonych aktywami (ABSPP) i programu zakupów w sektorze przedsiębiorstw (CSPP), w rozbiciu na kraj emitenta, łącznie ze średnią ważoną wymagalnością papierów wartościowych posiadanych w ramach programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (PSPP)⁵⁹.

Na koniec roku 2016 aktywa PSPP stanowiły największą część APP, osiągając 82% udziału w całkowitych aktywach APP. W ramach PSPP alokacji zakupów do rynków krajowych poszczególnych krajowych banków centralnych dokonuje się przy zastosowaniu klucza kapitałowego EBC. W ramach poszczególnych kwot do nich przypisanych, EBC i krajowe banki centralne mają swobodę wyboru pomiędzy zakupem centralnych, regionalnych i lokalnych papierów wartościowych, papierów wartościowych wyemitowanych przez określone agencje z siedzibami w różnych jurysdykcjach oraz, jeśli to konieczne, papierów wartościowych wyemitowanych przez instytucje ponadnarodowe.

Na koniec roku 2016 średnia ważona wymagalność aktywów w ramach PSPP wynosiła 8,3 roku, z pewnym zróżnicowaniem pomiędzy jurysdykcjami. Okres trwania aktywów zakupionych przez Eurosystem jest istotny z dwóch względów: z jednej strony, umożliwia absorpcję ryzyka stopy procentowej z rynku przez Eurosystem, zapewnienie zachęt dla inwestorów w celu zrównoważenia portfeli; z drugiej strony, Eurosystem ma na celu alokację aktywów neutralną dla rynku, zakup papierów wartościowych we wszystkich kwalifikowalnych klasach wymagalności i we wszystkich jurysdykcjach w sposób, który odzwierciedla strukturę rynku obligacji państwowych strefy euro. Zgodnie z [ogłoszeniem](#) w grudniu roku 2015 płatności kwoty głównej papierów wartościowych zakupionych w ramach APP będą reinwestowane z chwilą osiągnięcia wymagalności, na taki okres czasu, jaki będzie konieczny, aby utrzymać stały poziom aktywów w ramach APP poza horyzont zakupu aktywów netto.

Sytuacja w zakresie operacji refinansujących Eurosystemu

Od początku czerwca 2014 roku należna kwota z tytułu operacji refinansujących Eurosystemu spadła o około 84 mld euro. W tym czasie duży wolumen trzyletnich dłuższych operacji refinansujących był nadal należny i w trakcie spłaty. Od tego czasu profil wymagalności operacji kredytowych Eurosystemu uległ wydłużeniu. Średnia ważona wymagalność wzrosła od około pół roku w czerwcu 2014 roku do trzech lat na koniec 2016, głównie w wyniku dwóch serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących o początkowej wymagalności do czterech lat.

⁵⁹ Informacje o ewolucji aktywów posiadanych w ramach APP można znaleźć na stronie internetowej EBC <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

3. Europejski system finansowy: większa odporność w warunkach słabej rentowności

W roku 2016 podczas regularnej oceny pojawiającego się ryzyka i odporności systemu finansowego prowadzonej przez EBC stwierdzono szereg zagrożeń dla stabilności finansowej strefy euro. Niemniej jednak ogólny poziom napięć systemowych w strefie euro pozostał ograniczony. Chociaż instytucje finansowe często stawały w obliczu problemu słabej rentowności, w wielu przypadkach poprawiły one swoją odporność, na przykład przez zwiększenie poziomu kapitalizacji.

Rok 2016 był drugim pełnym rokiem realizacji przez EBC zadań z zakresu polityki makroostrożnościowej i mikroostrożnościowej po utworzeniu, w listopadzie 2014, Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM) składającego się z EBC oraz właściwych organów krajowych krajów strefy euro. Europejski Bank Centralny uczestniczył w kilku ważnych inicjatywach regulacyjnych oraz działaniach zmierzających do utworzenia trzeciego filaru unii bankowej, tj. europejskiego systemu gwarantowania depozytów.

3.1. Rodzaje ryzyka i słabe punkty w systemie finansowym strefy euro

Europejski Bank Centralny ocenia sytuację w zakresie stabilności finansowej w strefie euro i w systemach finansowych UE w celu określenia wszelkich słabych punktów i źródeł ryzyka systemowego. Realizuje to zadanie wraz z innymi bankami centralnymi Eurosystemu i Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Problemy związane z pojawieniem się potencjalnego ryzyka systemowego w systemie finansowym rozwiązywane są przez politykę makroostrożnościową.

Europejski Bank Centralny prezentuje analizę stabilności finansowej w swoim półrocznym raporcie Financial Stability Review (FSR)⁶⁰. EBC służy także wsparciem analitycznym w obszarze stabilności finansowej Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (ERRS).

Okresy zawirowań na globalnych rynkach finansowych w roku 2016 i obawy o perspektywy rentowności banków strefy euro

Pomimo okresu zawirowań na globalnych rynkach finansowych w roku 2016 ogólny poziom napięć systemowych w strefie euro pozostał ograniczony. Na zawirowania te złożyły się pogorszenie nastrojów na rynku, blisko początku roku, spowodowane wahaniami cen akcji chińskich spółek, obawy o rynki wschodzące oraz, w późniejszym okresie roku, niepewność sytuacji politycznej związana z wynikami referendum w sprawie członkostwa Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej oraz wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Ceny akcji banków strefy euro odnotowały okresy dużych wahań w roku 2016, które ogółem przyczyniły się do wzrostu

⁶⁰ Zob. „Financial Stability Review”, ECB, May 2016 i „Financial Stability Review”, ECB, November 2016.

szacowanego kosztu kapitału własnego. Jedną z głównych przyczyn tej sytuacji były w dalszym ciągu obawy rynków o perspektywy rentowności banków strefy euro w warunkach niskiego wzrostu gospodarczego i niskich stóp procentowych. Jednocześnie dalsza akomodacyjna polityka pieniężna oraz słabnące obawy rynku dotyczące Chin ograniczyły gwałtowny wzrost napięć systemowych w strefie euro, a standardowe wskaźniki napięć w systemie bankowym, fiskalnym i finansowym utrzymywały się na koniec roku 2016 na niskich poziomach (zob. wykres 30).

Wykres 30

Wskaźniki złożone napięcia systemowego na rynkach finansowych i rynkach obligacji państwowych oraz prawdopodobieństwo niewypłacalności 2 lub więcej grup bankowych

(styczeń 2011 – grudzień 2016)










Źródła: Bloomberg i obliczenia EBC.

Uwagi: „Prawdopodobieństwo niewypłacalności 2 lub więcej dużych, złożonych grup bankowych” odnosi się do prawdopodobieństwa równoczesnej niewypłacalności w próbie 15 dużych, złożonych grup bankowych w horyzoncie czasowym 1 roku.

W tym obszarze w ciągu roku 2016 rozpoznano 4 kluczowe rodzaje ryzyka dla stabilności finansowej strefy euro (zob. tabela 2). Możliwość globalnej aktualizacji wyceny ryzyka zwiększyła się w związku ze wzrostem niepewności sytuacji politycznej, podatności na zagrożenia rynków wschodzących i względnie niskiej wyceny ryzyka na tych rynkach. Jednocześnie inwestorzy nadal podwyższali poziomy ryzyka w swoich portfelach w warunkach niskich stóp procentowych. Jeśli chodzi o ceny aktywów, rentowność obligacji przedsiębiorstw pozostała w roku 2016 na niskim poziomie, natomiast niektóre rynki akcji wykazywały oznaki przeszacowania. W poszczególnych krajach pojawiały się oznaki zawyżenia cen na rynkach nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych.

Tabela 2

Podstawowe zagrożenia dla stabilności finansowej strefy euro zidentyfikowane w FSR z listopada 2016

		Aktualny poziom (kolor) i ostatnie zmiany (strzałka)*
	Wyraźne ryzyko systemowe	
	Średni poziom ryzyka systemowego	
	Potencjalne ryzyko systemowe	
Globalna aktualizacja wyceny ryzyka prowadząca do finansowego efektu domina, spowodowana podwyższoną niepewnością sytuacji politycznej w gospodarkach zaawansowanych i utrzymującym się słabościom rynków wschodzących		
Niekorzystne sprzężenie zwrotne pomiędzy niską rentownością banków a niskim wzrostem nominalnym w kontekście wyzwań związanych z problemem wysokiego poziomu kredytów zagrożonych w niektórych państwach		
Ponownie występujące obawy o długoterminową obsługę długu państwowego i niefinansowego sektora prywatnego w warunkach niskiego wzrostu nominalnego, jeśli niepewność sytuacji politycznej prowadzi do zatrzymania reform na poziomie krajowym i europejskim		
Potencjalne napięcia w sektorze funduszy inwestycyjnych potęgujące ryzyko płynności i efekty uboczne w szeroko pojętym systemie finansowym		

Źródło: EBC.

*Kolor wskazuje skumulowany poziom ryzyka, który jest kombinacją prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka i kalkulacji prawdopodobnego oddziaływania systemowego rozpoznanego ryzyka przez kolejne 24 miesiące, na podstawie oceny zespołu EBC. Strzałka wskazuje, czy ryzyko wzrosło od poprzedniej publikacji FSR.

Inne wyzwania w roku 2016 były pod wieloma względami następstwem kryzysu zadłużenia bankowego i długu państwowego. Sektor bankowy strefy euro pozostał wrażliwy pomimo swojej odporności na opisane powyżej napięcia rynkowe. Słaby wzrost gospodarczy oraz związane z nim środowisko niskich stóp procentowych stanowiły wyzwanie dla perspektyw rentowności banków w zaawansowanych gospodarkach (zob. wykres 31). Pomimo tych wyzwań banki w ostatnich latach znacznie wzmocniły swoją pozycję kapitałową (co również potwierdzają wyniki badania warunków skrajnych przeprowadzonego w skali całej UE przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego w roku 2016).

W niektórych krajach strefy euro prognozy rentowności pogorszyły się w wyniku strukturalnej nadwyżki mocy produkcyjnych oraz nadal niezakończonego dostosowania modeli biznesowych do warunków niskich stóp procentowych (zob. ramka 7).

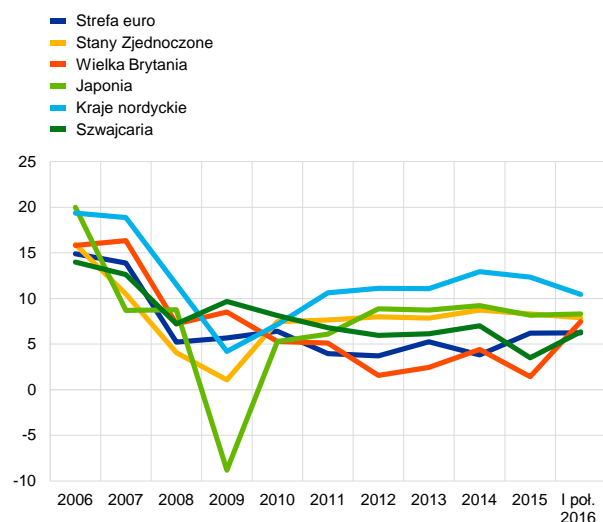
Ponadto w niektórych krajach strefy euro poziom kredytów zagrożonych pozostał wysoki, co wzbudziło obawy o przyszłą rentowność banków i stabilność finansową (zob. ramka 8). Postęp w obniżaniu poziomu kredytów zagrożonych był również powolny. Na poziomie banków przyczyny takiego stanu rzeczy obejmowały niedostateczną zdolność operacyjną, brak doświadczenia w zarządzaniu portfelem kredytów zagrożonych, ograniczenia kapitałowe i niską rentowność. Ponadto czynniki strukturalne, takie jak nieskuteczne prawo upadłościowe, utrudnienia w sądownictwie, brak systemów zawierania układów pozasądowych, niedostatecznie rozwinięty rynek kredytów zagrożonych, a także kwestie rachunkowości i podatków, utrudniały szybką restrukturyzację kredytów zagrożonych⁶¹.

⁶¹ Zob. J. Fell, M. Grodzicki, R. Martin i E. O'Brien, *Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area*, „Financial Stability Review”, ECB, November 2016, Special Feature B.

Wykres 31

Mediana zwrotu z kapitału banków w największych zaawansowanych regionach gospodarczych

(2006-2016, w proc. rocznie)



Źródła: SNL Financial i obliczenia EBC.

Uwaga: Dane za rok 2016 dotyczą pierwszej połowy roku.

Zagrożenia dla stabilności systemu finansowego w roku 2016 pochodziły również spoza sektora finansowego. Po pierwsze zwiększyły się obawy dotyczące długoterminowej obsługi długu publicznego i niefinansowego sektora prywatnego. Po drugie podejmowanie ryzyka w szybko rozwijającym się sektorze funduszy inwestycyjnych również wzrosło. Chociaż fundusze inwestycyjne strefy euro pozostały odporne na napięcia rynkowe, to w następstwie wyniku referendum w sprawie członkostwa Wielkiej Brytanii w UE zaobserwowano odpływ kapitałów z funduszy nieruchomości w tym kraju, co uwidoczniło podatność otwartych funduszy na zagrożenia (fundusze otwarte poprzez emisję nieograniczonej liczby akcji umożliwiając inwestorom umorzenie inwestycji w dowolnym momencie). Zagrożenia te pogłębił brak systemowej perspektywy w regulacji sektora i wiążąca się w tym trudność w zapobieganiu powstawania zagrożeń dla całego sektora.

Strukturalna analiza szeroko pojętego sektora finansowego strefy euro, obejmującego korporacje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne oraz podmioty z rów-

noległego sektora bankowego, potwierdziła dalszy rozwój niebankowego sektora finansowego w roku 2016⁶². Jednocześnie sektor bankowy kontynuował w roku 2016 proces przechodzenia na bardziej tradycyjną działalność bankową. Zmianie sposobu finansowania z rynku międzybankowego i finansowania z udziałem środków banku centralnego na finansowanie poprzez depozyty towarzyszyło zmniejszenie dźwigni finansowej.

Ramka 7

Zróżnicowanie modeli biznesowych banków i dostosowanie ich do warunków niskich stóp procentowych

Niepełne dostosowanie modeli biznesowych banków do warunków niskich stóp procentowych jest kluczowym czynnikiem wpływającym na niską rentowność banków w strefie euro. Przed kryzysem finansowym zyski banków były stymulowane przez wysoki poziom dźwigni finansowej, tanie źródła finansowania hurtowego oraz podejmowanie ryzyka w zakresie kredytowania nieruchomości lub sekurytyzacji. Kryzys pokazał, że niektóre z tych strategii nie były stabilne. Wywołane przez kryzys zmiany w zakresie gotowości banków i inwestorów do podejmowania ryzyka zachęciły do zmiany kształtu modeli biznesowych. Banki ograniczyły wielkość swoich bilansów, zbudowały swoją bazę kapitałową i ograniczyły bardziej ryzykowne działania na rzecz działalności podstawowej. W strefie

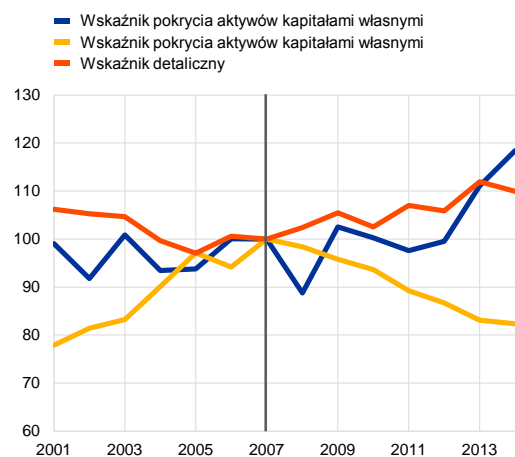
⁶² Zob. [Report on financial structures](#), ECB, October 2016.

euro spowodowało to łącznie przesunięcie z bankowości inwestycyjnej i działalności hurtowej w kierunku bardziej tradycyjnej działalności detalicznej (zob. wykres A)⁶³.

Wykres A

Zmiany kluczowej charakterystyki modeli biznesowych istotnych grup bankowych UE po kryzysie

(2001-2014; indeks: 2007 = 100)



Źródła: Bloomberg, SNL Financial i obliczenia EBC.

Uwagi: Indeks opiera się na wartości mediany dla każdego wskaźnika. Wskaźnik detaliczny jest obliczany jako stosunek depozytów klientów plus pożyczki klientów (netto) do sumy aktywów.

Często sugeruje się, że dalsze dostosowanie modeli biznesowych w kierunku zwiększenia przychodu z opłat i prowizji powinno wspierać rentowność banków w warunkach niskiego wzrostu i niskich stóp procentowych. Bliższe badania wskazują jednak, że powodzenie takiej strategii będzie prawdopodobnie zależne od modelu biznesowego charakterystycznego dla banku i, w konsekwencji, od rodzaju przychodu z opłat i prowizji, jaki jest w stanie wygenerować⁶⁴.

Modele biznesowe banków można sklasyfikować według wagi różnych aktywności zawartych w bilansach banków. Analiza EBC sugeruje, że zasadniczymi czynnikami wpływającymi na model biznesowy są: wielkość banku, ekspozycje niekrajowe i profile finansowania (zob. wykres B)⁶⁵. Wskazuje także, że takie kategorie, jak banki powiernicze, kredytodawcy detaliczni, banki uniwersalne, kredytodawcy wyspecjalizowani lub sektorowi

i duże banki międzynarodowe, takie jak banki globalne o znaczeniu systemowym (G-SIBs), są przydatne do oceny wpływu różnorodnych czynników na sektor bankowy (zob. wykres C) lub ustanowienia w nadzorze bankowym porównawczej grupy banków według modelu biznesowego.

W odniesieniu do zależności pomiędzy przychodem z opłat i prowizji i modelami biznesowymi można sformułować kilka wniosków na podstawie ostatnich prac analitycznych EBC. Po pierwsze banki powiernicze i zarządzający aktywami są najbardziej zorientowani na przychód z opłat i prowizji z uwagi na wysoką koncentrację powiązanych z nim aktywności, które charakteryzują ich model biznesowy (zob. wykres B). O ile banki uniwersalne i detaliczne uzyskują około jedną czwartą swoich przychodów z opłat i prowizji, takie przychody mają najmniejsze znaczenie dla kredytodawców wyspecjalizowanych⁶⁶. W rzeczywistości tacy kredytodawcy mogą być gorzej przystosowani, aby znacząco zwiększyć swój przychód z opłat i prowizji z uwagi na ich szczególny model biznesowy.

⁶³ Zob. C. Kok, C. Moré i M. Petrescu, *Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability*, „Financial Stability Review”, ECB, May 2016, Special Feature C.

⁶⁴ Zob. C. Kok, H. Mirza, C. Moré i C. Pancaro, *Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income*, „Financial Stability Review”, ECB, November 2016, Special Feature C.

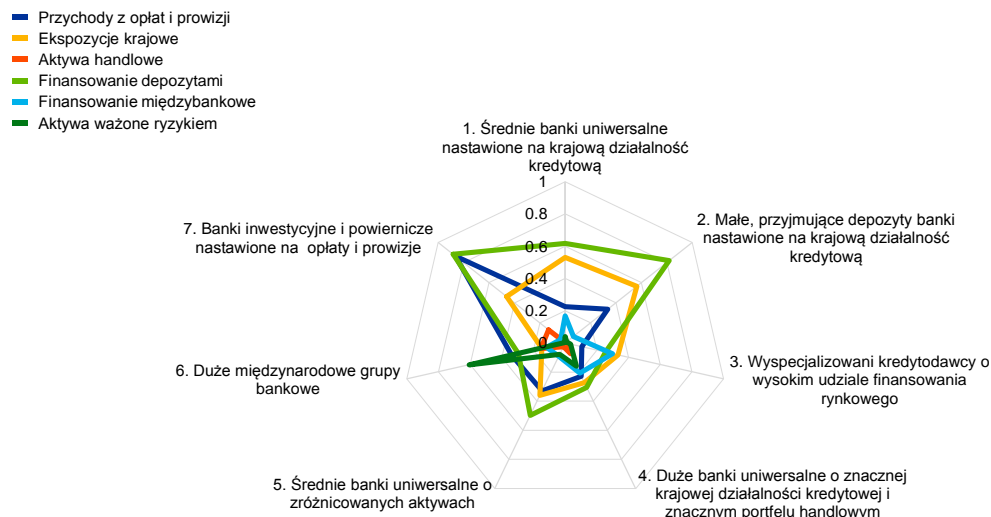
⁶⁵ Zob. F. Franch i D. Źochowski, ramka 2 w: *A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics*, „Financial Stability Review”, ECB, May 2016, Special Feature C.

⁶⁶ Zob. również wykres C.2 w: C. Kok, H. Mirza, C. Moré i C. Pancaro, *Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income*, „Financial Stability Review”, ECB, November 2016, Special Feature C.

Wykres B

Struktura bilansów różnych modeli biznesowych

(2014; współczynniki i udział procentowy sumy aktywów i pasywów lub całkowity przychód operacyjny)



Źródła: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial i obliczenia EBC.

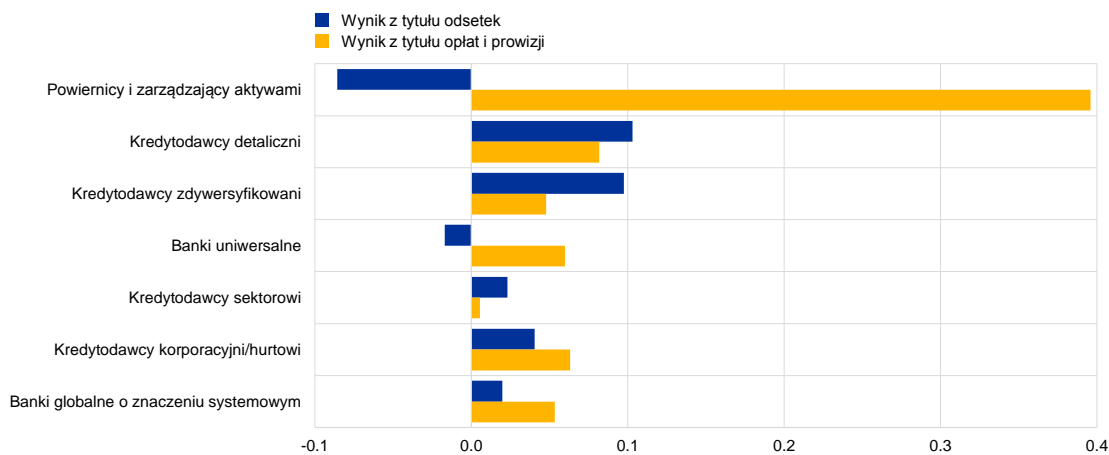
Uwagi: Dane pochodzą z bilansów 113 istotnych instytucji nadzorowanych przez EBC. Wykres pokazuje mediany zmiennych wykorzystywanych do identyfikacji klastrów dla każdego z 7 klastrów zidentyfikowanych dla roku 2014.

Po drugie od roku 2012 wzrósł przychód z opłat i prowizji dla wielu banków (zob. wykres C). W przypadku powierników i zarządzających aktywami a także banków uniwersalnych w okresie obserwacji zwiększenie przychodu z opłat i prowizji zrekompensowało niższy wynik z tytułu odsetek. Banki o innych modelach biznesowych odnotowały zarówno dodatni wynik z tytułu odsetek, jak i wzrost przychodu z opłat i prowizji, co sugeruje, że generowanie tego przychodu jest prawdopodobnie ściśle związane z ich ogólną działalnością bankową. A zatem możliwość potraktowania wyniku z tytułu odsetek oraz przychodu z opłat i prowizji jako uzupełniającego lub zastępczego zależy od modelu biznesowego banku oraz źródła generowanego przychodu z opłat i prowizji.

Wykres C

Zmiany przychodów odsetkowych netto i przychodów z opłat i prowizji netto dla istotnych instytucji, według modeli biznesowych

(zmiana przychodów odsetkowych netto w pkt proc. w stosunku do sumy aktywów i zmiana przychodów z opłat i prowizji netto w stosunku do sumy aktywów w latach 2012-2015)



Źródła: EBC i SNL Financial.

Uwagi: Próba obejmuje 94 istotne instytucje nadzorowane przez EBC. „Banki uniwersalne” obejmują również banki globalne o znaczeniu systemowym, które są bankami uniwersalnymi, natomiast banki globalne o znaczeniu systemowym nie obejmują takich banków.

Po trzecie analiza aspektów stabilności finansowej tej sytuacji pokazuje, że odporność przychodu z opłat i prowizji na negatywne zmiany makroekonomiczne różni się w zależności od modelu biznesowego⁶⁷. Różne sposoby możliwego generowania przychodu z opłat i prowizji oznaczają, że jest to potencjalnie bardziej zmienne źródło przychodu dla kredytodawców korporacyjnych/hurtowych, sektorowych i detalicznych oraz banków uniwersalnych niż dla zdywersyfikowanych kredytodawców i banków globalnych o znaczeniu systemowym. A zatem o ile w ostatnich latach przychód z opłat i prowizji wspierał niektóre z wymienionych kategorii modeli biznesowych w zakresie dywersyfikacji źródeł przychodu, może on istotnie obniżyć się w bardziej negatywnych okolicznościach.

Wreszcie o ile niektóre banki migrowały pomiędzy różnymi modelami biznesowymi w okresie pomiędzy rokiem 2007 i 2014, większość z nich pozostała w tej samej grupie⁶⁸. A zatem modele biznesowe banków mają tendencję do „przyklejania się” i nie mogą być bezproblemowo dostosowywane do zmieniającego się otoczenia lub w momencie oczekiwanego napięcia. Szczególna konsekwencja dla stabilności finansowej może powstać, jeśli niektóre klastry banków są bardziej podatne na napięcia systemowe niż inne. To z kolei mogłoby doprowadzić do koncentracji ryzyka systemowego.

3.2. Funkcja EBC w dziedzinie polityki makroostrożnościowej

W strefie euro odpowiedzialność za decyzje o działaniach makroostrożnościowych jest dzielona pomiędzy krajowe organy i EBC. Krajowe organy zachowują uprawnienia do wdrażania działań makroostrożnościowych, natomiast EBC posiada uprawnienia do uzupełnienia tych działań o instrumenty makroostrożnościowe przewidziane dla niego w unijnych aktach prawnych. Asymetryczny charakter tych uprawnień odzwierciedla rolę, jaką EBC ma odgrywać, by przewyciężyć potencjalną tendencję krajowych organów do niepodejmowania działań.

W roku 2016 EBC i krajowe organy nadal prowadziły szerokie dyskusje na temat stosowania instrumentów makroostrożnościowych zarówno na poziomie technicznym, jak i strategicznym. Dyskusje służyły ocenie adekwatności kursu polityki makroostrożnościowej we wszystkich krajach objętych europejskim nadzorem bankowym.

Polityka makroostrożnościowa w roku 2016

W roku 2016 EBC wzmocnił swoją rolę w koordynacji polityki makroostrożnościowej oraz poprawił działania w zakresie komunikowania kwestii makroostrożnościowych, by zwiększyć przejrzystość oraz podkreślić wagę tej polityki. Rada Prezesów wydała swój [pierwszy komunikat w sprawie polityki makroostrożnościowej](#) po dyskusjach prowadzonych przez Forum Makroostrożnościowe, które składa się z Rady Prezesów oraz Rady ds. Nadzoru EBC. Ponadto w marcu i październiku ukazały się pierwsze dwa wydania Biuletynu Makroostrożnościowego EBC. Celem biuletynu jest

⁶⁷ Zob. przypis 66.

⁶⁸ Zob. przypis 66.

zwiększenie przejrzystości polityki makroostrożnościowej, przekazanie informacji o prowadzonych obecnie badaniach tematów polityki makroostrożnościowej a także przedstawienie jej zastosowań w ukierunkowanych działaniach makroostrożnościowych w EBC. W pierwszym wydaniu biuletynu omówiono ramy polityki makroostrożnościowej EBC oraz sposób, w jaki dotyczą one innych forów i procesów makroostrożnościowych w UE⁶⁹.

Europejski Bank Centralny wypełniał również swoje uprawnienia w celu oceny decyzji makroostrożnościowych organów krajowych w krajach objętych europejskim nadzorem bankowym. Bank otrzymał powiadomienia o ponad 100 takich decyzjach, z których większość była związana z ustaleniem antycyklicznych buforów kapitałowych, identyfikacją instytucji kredytowych o znaczeniu systemowym i kalibracją ich buforów kapitałowych. Ponadto EBC otrzymał powiadomienia o wprowadzeniu bufora ryzyka systemowego i dolnych limitów wag ryzyka w poszczególnych krajach.

Wszystkie 19 krajów strefy euro raz na kwartał dokonują oceny cyklicznego ryzyka systemowego i ustalają poziom antycyklicznego bufora kapitałowego. W większości krajów strefy euro cykliczne ryzyko systemowe pozostaje pod kontrolą. Rada Prezesów zgodziła się z decyzjami organów krajowych w sprawie antycyklicznego bufora kapitałowego. W szczególności znaczące narastanie cyklicznego ryzyka systemowego w Słowacji sprawiło, że podjęto decyzję o ustaleniu, od 1 sierpnia 2017, antycyklicznego bufora kapitałowego na poziomie 0,5%.

W roku 2016 EBC, organy krajowe i Rada Stabilności Finansowej, po zasięgnięciu opinii Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego, uaktualniły ocenę banków globalnych o znaczeniu systemowym w krajach strefy euro. W wyniku tej oceny 8 banków z Francji, Niemiec, Włoch, Holandii i Hiszpanii przydzielono do uzgodnionych na poziomie międzynarodowym koszyków 1 i 3, które obejmują banki globalne o znaczeniu systemowym, co oznacza wskaźniki bufora kapitałowego na poziomie, odpowiednio, 1,0% i 2,0%⁷⁰. Nowe wskaźniki buforów zaczną obowiązywać od 1 stycznia 2018 i podlegają okresom wdrożenia. Wykazy banków globalnych o znaczeniu systemowym i innych instytucji o znaczeniu systemowym oraz ich wskaźniki buforów podlegają corocznej weryfikacji.

Organy krajowe zdecydowały także o buforach kapitałowych dla 110 innych instytucji o znaczeniu systemowym. Te wskaźniki buforów są zgodne z nowo wprowadzoną metodologią EBC do oceny buforów tych instytucji⁷¹. Wszystkie zidentyfikowane inne instytucje o znaczeniu systemowym będą posiadać jednoznacznie dodatnie wskaźniki buforów kapitałowych od roku 2019.

⁶⁹ Zob. „[Macroprudential Bulletin](#)”, wyd.1, ECB, 2016.

⁷⁰ Zidentyfikowane banki o znaczeniu systemowym (w nawiasach podano całkowicie wdrożone wymagania w odniesieniu do buforów od roku 2019) to: BNP Paribas (2,0%, BPCE Group (1,0%), Crédit Agricole Group (1,0%), Deutsche Bank (2,0%), ING Bank (1,0%), Banco Santander (1,0%), Société Générale (1,0%) i UniCredit Group (1,0%). Wymagania określono na podstawie metodologii Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego z czerwca 2013.

⁷¹ Metodologia EBC odnosząca się do identyfikacji innych instytucji o znaczeniu systemowym kwalifikuje banki do jednego z 4 koszyków dla tych instytucji w oparciu o ocenę punktową znaczenia systemowego banków. Wynik obliczany jest zgodnie z wytycznymi Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA/GL/2014/10) w sprawie oceny innych instytucji o znaczeniu systemowym, które określają właściwe wskaźniki mierzące systemowe znaczenie pojedynczych instytucji. Zob. [załącznik](#) do komunikatu prasowego z 15 grudnia 2016.

Makroostrożnościowe testy warunków skrajnych

W ramach swojej funkcji makroostrożnościowej oraz w uzupełnieniu aktywnego udziału w nadzorczym teście warunków skrajnych dla całej Unii EBC przeprowadził test poszerzony o część makroostrożnościową⁷². Nadzorczy test warunków skrajnych koncentruje się na oszacowaniu bezpośredniego wpływu na sytuację pojedynczych banków w zakresie wypłacalności, natomiast celem makroostrożnościowej części testu było ilościowe określenie potencjalnych makroekonomicznych efektów drugiej rundy materializacji warunków skrajnych. Badanie oparto na ramach koncepcyjnych opracowanych przez pracowników EBC, które zostaną wykorzystane przy kalibracji działań podejmowanych w zakresie polityki makroostrożnościowej⁷³.

Pierwszy krok polegał na oszacowaniu wpływu zmian stanu zasobu kredytów bankowych na wypłacalność banku, co usunęło część niezgodności wprowadzonej przez założenie statycznego bilansu, używane w metodologii testu warunków skrajnych dla całej Unii. W drugim kroku szacowano efekty drugiej rundy na zmienne makroekonomiczne. Efekty te dotyczą potencjalnych korekt banków w sytuacji, kiedy ich wskaźniki kapitałowe spadają poniżej z góry ustalonego docelowego poziomu kapitału w scenariuszu szokowym. Siła efektów zależy od przyjętej strategii dostosowawczej: im większy udział emisji udziałowych papierów wartościowych w działaniu dostosowawczym, tym mniejszy efekt makroekonomiczny drugiej rundy.

Oprócz wewnętrznej reakcji sektora bankowego na napięcia w części makroostrożnościowej testu rozważano dwa dodatkowe kanały, przez które efekty drugiej rundy trudności mogą nadal zmniejszać wypłacalność banków, tzn. powiązania międzybankowe i straty poprzez udziały kapitałowe w innych sektorach. Wniosek z tego badania był taki, że bezpośrednio rozprzestrzenianie zagrożeń przez międzybankowe rynki pieniężne powinno być ograniczone, natomiast międzysektorowe skutki uboczne będą przede wszystkim oddziaływać na niebankowe instytucje finansowe, zwłaszcza fundusze inwestycyjne i fundusze emerytalne.

Współpraca z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego

Europejski Bank Centralny nadal udzielał wsparcia analitycznego, statystycznego, logistycznego i administracyjnego Sekretariatowi ERRS, który jest odpowiedzialny za codzienne funkcjonowanie ERRS. Komitet Stabilności Finansowej razem z Doradczym Komitetem Naukowym i Doradczym Komitetem Technicznym przygotował raport dotyczący kwestii polityki makroostrożnościowej wynikających z niskich stóp procentowych i zmian strukturalnych w systemie finansowym Unii Europej-

⁷² Więcej informacji w [Macprudential Bulletin](#), wyd. 2, ECB, 2016.

⁷³ Zob. J. Henry i C. Kok (red.), *A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector*, „Occasional Paper Series”, nr 152, ECB, October 2013 oraz V. Constâncio, „The role of stress testing in supervision and macroprudential policy”, przemówienie wygłoszone podczas konferencji na temat testów warunków skrajnych i regulacji makroostrożnościowych, która odbyła się w London School of Economics 29 października 2015. Te analityczne ramy koncepcyjne mające charakter modułowy, opracowane „od ogółu do szczegółu”, składają się z samodzielnych modeli i narzędzi, które można łączyć w celu dokonania szeroko zakrojonej analizy wpływu napięć o charakterze makrofinansowym.

skiej⁷⁴. Analizuje on potencjalne zagrożenia w środowisku niskich stóp procentowych w sektorach finansowych i wskazuje możliwe działania na gruncie polityki makroostrożnościowej. Obejmuje nie tylko banki, ale również inne rodzaje instytucji finansowych, rynki finansowe i infrastrukturę rynków finansowych, nadrzędne problemy systemu finansowego, a także interakcje z szerszą pojętą gospodarką.

Europejski Bank Centralny pomógł ERRS opublikować 28 listopada 2016 osiem ostrzeżeń dla poszczególnych krajów o słabych punktach rynku nieruchomości mieszkaniowych, analizując wskaźniki nierównowagi i opracowując modele zawyżania cen. Wskazane punkty dotyczyły rosnącego zadłużenia gospodarstw domowych i ich zdolności do spłaty zadłużenia hipotecznego, wyceny czy dynamiki cen nieruchomości mieszkaniowych. Niezależnie od tej analizy istnieje potrzeba dalszej eliminacji luk w danych na temat nieruchomości, co znalazło odzwierciedlenie w [rekomendacji ERRS](#) zawierającej zharmonizowane definicje konieczne do zgromadzenia danych o sektorze nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych.

3.3. Funkcja EBC w dziedzinie polityki mikroostrożnościowej

Rok 2016 był drugim pełnym rokiem funkcjonowania nadzoru bankowego EBC. Działania podejmowane w tym obszarze w ciągu całego roku przyczyniały się do utrzymywania stabilnego europejskiego sektora bankowego oraz zapewnienia równych szans dla wszystkich banków w strefie euro.

EBC doprecyzował proces przeglądu i oceny nadzorczej (ang. *Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP) dla bezpośrednio nadzorowanych przez siebie grup bankowych, publikując ogólne oczekiwania dotyczące szacowania kapitału wewnętrznego banków i oceny adekwatności płynności, a także zalecenia w sprawie wypłaty dywidend przez banki. Ponadto EBC uwzględnił wyjaśnienia od Komisji Europejskiej i Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EUNB). Obecnie dodatkowe wymogi nadzorcze obejmują dwa komponenty: wymóg, który banki są zobowiązane spełniać zawsze i stale przestrzegać – oraz wytyczne, których naruszenie automatycznie nie aktywuje działań nadzorczych, ale w zależności od przypadku uruchamia ocenę i możliwe działania wobec poszczególnych banków. W procesie przeglądu i oceny nadzorczej w roku 2016 wytyczne odzwierciedlały wyniki testów warunków skrajnych przeprowadzonych przez EUNB. Całkowity popyt na kapitał pozostał stabilny, niewrażliwy na zmienioną metodologię.

Europejski Bank Centralny sprawuje nadzór nad właściwymi organami krajowymi, które nadzorują instytucje mniej istotne. Nadzór EBC nad instytucjami mniej istotnymi sprawowany jest według podejścia proporcjonalnego i opartego na ryzyku. Jest on uzupełniony o monitorowanie w ujęciu sektorowym w celu uwzględnienia interakcji występujących między tymi instytucjami. EBC i właściwe organy krajowe nadal opracowują wspólne standardy nadzoru nad instytucjami mniej istotnymi, na przy-

⁷⁴ Zob. [komunikat prasowy](#) ERRS z 28 listopada 2016.

wkład dotyczące utworzenia wspólnego monitoringu instytucjonalnych systemów ochrony⁷⁵, które obejmują zarówno instytucje istotne, jak i instytucje mniej istotne.

Europejski system nadzoru bankowego w dalszym stopniu prowadził działania służące ujednoczeniu stosowania opcji i swobód wynikających z europejskich regulacji ostrożnościowych. Jest to ważny krok w kierunku zapewnienia spójnego nadzoru i równych szans dla instytucji istotnych i mniej istotnych. W niektórych przypadkach ramy regulacyjne w strefie euro pozostają jednak nadal zróżnicowane. Zważywszy na cel europejskiej unii bankowej, konieczna jest ich dalsza harmonizacja.

W obliczu niskiej rentowności w europejskim sektorze bankowym EBC zbadał modele biznesowe banków i czynniki determinujące rentowność, a następnie uruchomił przegląd tematyczny. EBC opracował również wytyczne dla banków dotyczące sposobu postępowania z kredytami zagrożonymi, które utrzymują się na wysokim poziomie w niektórych regionach strefy euro. W czerwcu EBC opublikował [oświadczenie nadzorcze w sprawie zarządzania i gotowości podejmowania ryzyka przez banki](#), w którym przedstawił oczekiwania nadzorcze. Bank uruchomił również ukierunkowany przegląd modeli wewnętrznych i dokonał podsumowania ryzyk w dziedzinie informatyki oraz opracował wytyczne w sprawie transakcji lewarowanych.

Nadzór Bankowy EBC mocniej zaangażował się także w działalność światowych forów, stając się członkiem plenum Rady Stabilności Finansowej.

Bardziej szczegółowe informacje na temat Nadzoru Bankowego EBC zamieszczone są w [Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej za 2016](#).

3.4. Wkład EBC do inicjatyw regulacyjnych

W roku 2016 EBC przyczynił się do opracowania ram regulacyjnych na poziomie europejskim i międzynarodowym. Głównym celem EBC było zapewnienie, aby ramy regulacyjne odpowiednio uwzględniały zarówno aspekty makroostrożnościowe, jak i mikroostrożnościowe. Ponadto EBC dążył do stworzenia ramowego rozwiązania wspierającego stabilność poszczególnych instytucji oraz systemu finansowego jako całości. Kluczowe zagadnienia regulacyjne, jakimi zajmował się EBC w roku 2016, obejmowały: a) zakończenie prac nad międzynarodowymi standardami dla banków w zakresie kapitału i płynności (Bazylea III); b) przegląd makroostrożnościowych i mikroostrożnościowych regulacyjnych zasad ramowych w Unii Europejskiej (CRR/CRD IV – rozporządzenie i dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych); c) rozwiązanie problemu dużych banków, które są zbyt ważne systemowo, aby zbankrutować; d) utworzenie unii rynków kapitałowych (ang. *capital market union* – CMU) dla Unii Europejskiej oraz wzmocnienie regulacyjnych zasad ramowych poza systemem bankowym. Dodatkowo w 2016 roku EBC brał udział w trwających debatach na temat utworzenie trzeciego filaru unii bankowej – europejskiego systemu gwarantowania depozytów.

⁷⁵ Umowa lub uzgodnienie w sprawie należności wymagane ustawą, które chroni instytucje członkowskie, a w szczególności zapewnia, że w razie konieczności mają one płynność finansową i wypłacalność potrzebną do uniknięcia upadłości.

3.4.1. Zakończenie prac nad międzynarodowymi standardami dla banków w zakresie kapitału i płynności

W roku 2016 EBC uczestniczył w wielu inicjatywach, których celem jest zakończenie działań regulacyjnych w reakcji na kryzys finansowy, co obejmuje również kompleksowy przegląd ramowych zasad ostrożnościowych dla banków za ostatnie osiem lat przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BKNB). Bazylea III jest podstawowym elementem reform pokryzysowych służących zapewnieniu właściwych standardów – porównywalnych na poziomie międzynarodowym – oraz ustanowieniu określonego stopnia pewności regulacyjnej dla banków, aby dostosować modele biznesowe do obecnego otoczenia. W związku z tym EBC uczestniczył w kompleksowym przeglądzie wewnętrznych modeli dotyczących ramowych zasad bazylejskiej umowy kapitałowej. Celem tego działania było zmniejszenie nadmiernej zmienności aktywów ważonych ryzykiem, które stanowią podstawę wymogów kapitałowych. EBC wspierał także BKNB oraz EUNB w zakończeniu prac nad wskaźnikiem dźwigni finansowej jako instrumentu ochronnego dla wymogów kapitałowych opartych na analizie ryzyka, w szczególności w zakresie wyznaczenia odpowiedniego poziomu minimalnego oraz podwyższonych wymogów dla banków globalnych o znaczeniu systemowym w oparciu o jednolitą definicję międzynarodową. W styczniu 2017 roku grupa prezesów i szefów organów nadzorczych (ang. Group of Governors and Heads of Supervision, GHOS), organu nadzoru nad BKNB, z zadowoleniem przyjęła informacje o postępie w procesie zakończenia reform pokryzysowych. Zauważyła ona, że zakończenie prac nad propozycjami reform wymaga jednak więcej czasu zanim propozycje te zostaną poddane ocenie GHOS. Zakończenie tych prac spodziewane jest w najbliższej przyszłości.

3.4.2. Przegląd ram regulacyjnych polityki makroostrożnościowej i mikroostrożnościowej w Unii Europejskiej

Jednym z głównych wyzwań regulacyjnych w 2016 roku było wprowadzanie do prawa unijnego uzgodnionych standardów międzynarodowych, w szczególności poprzez nowelizację pakietu regulacyjnego CRR/CRD IV. Będzie to również wyzwaniem w nadchodzących latach. Przegląd CRR/CRD IV wprowadzi do ogólnych zasad UE wskaźnik dźwigni finansowej jako dodatkowy instrument oparty na kapitale, uzupełniający ramy kapitałowe oparte na analizie ryzyka, oraz wskaźnik stabilnego finansowania netto, który jest długoterminowym wymogiem płynności uzupełniającym istniejące już krótkoterminowe wymogi ustalone przez wskaźnik pokrycia płynności. Ponadto dzięki stworzeniu właściwych zachęt dla banków i ich pracowników nowe ramy kapitałowe przyczynią się także do bardziej stabilnego świadczenia usług finansowych w gospodarce realnej. Przegląd, którego zakończenia można się spodziewać w roku 2017, jest ważnym procesem reformy zasad regulacyjnych w Unii Europejskiej.

Kolejną ważną inicjatywą regulacyjną, do której EBC wniósł duży wkład, jest przegląd ram polityki makroostrożnościowej w UE, rozpoczęty w 2016. EBC postuluje, aby w celu poprawy efektywności przeprowadzić kompleksowy przegląd polityki makroostrożnościowej. W roku 2016 opublikowano odpowiedź EBC na konsultacje

Komisji Europejskiej w sprawie tego przeglądu⁷⁶. W tym zakresie istotne jest uwzględnienie w polityce makroostrożnościowej nowego środowiska instytucjonalnego, w szczególności fakt utworzenia jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM), a także przeprowadzenie przeglądu i wyjaśnienie szczególnych uprawnień organów makroostrożnościowych i mikroostrożnościowych, ujednoczenie zasad współpracy pomiędzy organami, rozwinięcie narzędzi makroostrożnościowych oraz uproszczenie mechanizmów ich aktywacji. Celem tych działań jest zapewnienie, by organy mogły rozwiązać kwestie ryzyka systemowego terminowo i sprawnie. Powyższe działania wymagają gruntownego przeglądu obecnego prawodawstwa, ponieważ makroostrożnościowe zasady ramowe określone w CRR/CRD IV oraz rozporządzeniu ERRS⁷⁷ wyprzedzają utworzenie unii bankowej, w szczególności SSM.

3.4.3. Rozwiązanie problemu dużych banków, które są zbyt ważne systemowo, aby zbankrutować

Kolejną ważną inicjatywą regulacyjną, do której w roku 2016 duży wkład wniósł EBC, był przegląd ram działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Przegląd ten ma na celu zagwarantowanie, żeby banki mając wystarczającą i wiarygodną zdolność do pokrycia strat, a koszty związane z uporządkowaną likwidacją były ponoszone raczej przez ich akcjonariuszy i wierzycieli a nie podatników. Na poziomie międzynarodowym uzgodniono już nową koncepcję pełnego pokrycia strat (ang. *total loss-absorbing capacity*, TLAC) dla banków o znaczeniu systemowym. Jednocześnie na podstawie ogólnych zasad UE wprowadzono minimalny wymóg w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (ang. *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*, MREL), który ma zastosowanie wobec wszystkich instytucji kredytowych w Unii Europejskiej, niezależnie od ich wielkości. Wymogi TLAC i MREL zwiększają możliwość przeprowadzenia skutecznej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Tym samym chronią stabilność finansową, a także zapobiegają pokusie nadużyć i nadmiernego obciążenia finansów publicznych. Wymienione dwie koncepcje różnią się jednak pod względem wybranych kluczowych cech, co może powodować ryzyko niespójności regulacji prawnych i zakłócać konkurencję. Trwający obecnie przegląd dyrektywy UE w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (BRRD) oraz innych przepisów prawa UE związanych z tą dyrektywą daje możliwość wprowadzenia wymogów TLAC w Europie przynajmniej dla banków o znaczeniu systemowym, a także do dalszego ujednoczenia stosowania wymogów MREL w państwach członkowskich UE w celu zapewnienia, że instytucje działające w skali światowej podlegają jednolitemu zestawowi zasad w różnych jurysdykcjach.

⁷⁶ Zob. „[ECB contribution to the European Commissions' consultation on the review of the EU macroprudential policy framework](#)”, ECB, December 2016.

⁷⁷ Rozporządzenie (UE) nr 1092/2010 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 listopada 2010 w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.

3.4.4. Regulacje finansowe poza sektorem bankowym

Istotne jest, aby odpowiednie ramy regulacyjne istniały również dla niebankowych instytucji finansowych. W tym celu EBC brał udział w dyskusji na temat zakończenia prac nad stworzeniem jednolitego rynku usług finansowych i kapitału, co wiąże się z zapewnieniem dalszego wyrównywania szans w sektorze bankowym i niebankowym, a także poczynieniem rzeczywistego postępu w planie działania na rzecz utworzenia unii rynków kapitałowych. Lepszy podział ryzyka finansowego, dywersyfikacja i wzmożona konkurencja między podmiotami bankowymi i niebankowymi oraz konkurencja transgraniczna są źródłem korzyści ekonomicznych. Rynki kapitałowe mogą w rzeczywistości stanowić ważny instrument uzupełniający dla banków w zapewnieniu finansowania gospodarki. Niewątpliwie takie rozwiązanie ma jednocześnie konsekwencje dla stabilności finansowej i może generować nowe ryzyka.

W roku 2016 Europejski Bank Centralny nadal wspierał działania w celu przyspieszenia utworzenia unii rynków kapitałowych. W pełni gotowa unia rynków kapitałowych będzie musiała poradzić sobie z różnicami między ustawodawstwem krajowym i europejskim, co stanowi przeszkodę dla działalności międzynarodowej, np. w przypadku prawa upadłościowego i w sferze podatkowej. Istotne jest również ustanowienie podstaw prawnych dla narzędzi makroostrożnościowych, które mogą być wykorzystywane poza sektorem bankowym.

3.4.5. Europejski system gwarantowania depozytów

W 2016 roku EBC brał udział w prowadzonych nadal debatach na temat utworzenia europejskiego systemu gwarantowania depozytów. Bank wspierał również plan działania na rzecz ukończenia unii bankowej, w tym między innymi rozkład ryzyka (obejmujący system i mechanizm ochronny na potrzeby jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji) oraz związane z tym działania służące ograniczeniu ryzyka.

Europejski Bank Centralny uważa, że istotne jest, aby taki system został wprowadzony jak najszybciej oraz by nadal odnotowywano postęp w programie zmniejszenia ryzyka. Europejski system gwarantowania depozytów stanowi trzeci i ostatni filar unii bankowej, a jego utworzenie doprowadzi do poprawy i ochrony stabilności finansowej. Gwarantowanie depozytów jest zarówno instrumentem ex ante służącym wzmocnieniu zaufania i zapobieganiu masowemu wycofywaniu depozytów, jak i narzędziem ex post do ochrony przed negatywnymi skutkami upadłości pojedynczych banków. Jednocześnie należy kontynuować wysiłki na rzecz postępu we wprowadzeniu pozostałych reform, które przyczynią się do ograniczenia ryzyka w systemie bankowym.

Ramka 8

Kredyty zagrożone w strefie euro

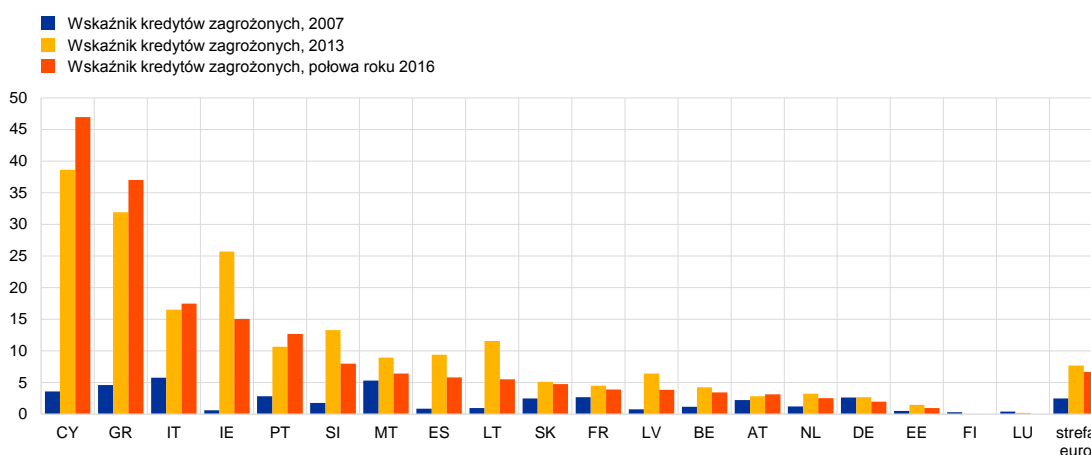
Kraje strefy euro doświadczyły istotnego pogorszenia jakości aktywów bankowych po rozpoczęciu kryzysu finansowego. Jednym ze wskaźników jakości aktywów jest wskaźnik kredytów

zagrożonych, tj. stosunek pożyczek, które są niespłacone lub prawie niespłacone do całkowitego portfela kredytowego banku. Po osiągnięciu niskiego poziomu 2,5% na koniec roku 2007 wskaźnik kredytów zagrożonych dla strefy euro jako całości osiągnął najwyższy poziom 7,7% na koniec 2013, ale do połowy 2016 spadł do 6,7% w wyniku skoordynowanego działania w wielu krajach (w szczególności Irlandii, Słowenii i Hiszpanii) oraz dzięki pewnej poprawie otoczenia makroekonomicznego (zob. wykres A). Jednakże wskaźnik kredytów zagrożonych w niektórych krajach utrzymuje się na wysokim poziomie, na przykład na Cyprze (47,0%), w Grecji (37,0%), we Włoszech (17,5%) i w Portugalii (12,7%). Głównym źródłem pogorszenia jakości aktywów bankowych w strefie euro był sektor przedsiębiorstw, w szczególności małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), oraz sektor nieruchomości komercyjnych.

Wykres A

Dynamika wskaźnika kredytów zagrożonych w strefie euro

(proc.)



Źródło: MFW (wskaźniki prawidłowej kondycji finansowej).

Uwagi: Dane za połowę roku 2016 dla Niemiec i Włoch dotyczą końca roku 2015. Zamiast danych EBC wykorzystano dane MFW, gdyż pozwalają one na dokonanie historycznego porównania poziomów kredytów zagrożonych.

W latach poprzedzających kryzys finansowy szereg krajów odnotowało wysoki wzrost akcji kredytowej i zadłużenia sektora prywatnego, którym często towarzyszył wzrost cen nieruchomości, co spowodowało, że skutki kryzysu były jeszcze bardziej odczuwalne. Poza tymi komponentami cyklicznymi wysokie wskaźniki kredytów zagrożonych oraz utrzymywanie się ich poziomu odzwierciedlają jednak różnorodność czynników strukturalnych w poszczególnych krajach. Wysokie zadłużenie sektora przedsiębiorstw, niska produktywność i słaba konkurencyjność zewnętrzna, hamują inwestycje przedsiębiorstw i utrudniają ekspansję działalności gospodarczej, natomiast słabe finanse publiczne zwiększają premię za ryzyko kraju. Jednocześnie powolne reformy rynku pracy (odnoszące się do jego rozdrobnienia i niskiej elastyczności) oraz słaba aktywność rynków nieruchomości (zabezpieczeń) w niektórych krajach utrudniają odzyskiwanie kredytów zagrożonych w segmencie detalicznym. Wreszcie niedoskonałości ram prawnych, zwłaszcza nieskuteczne przepisy dotyczące zajęcia aktywów i ramy postępowania upadłościowego wraz z ograniczeniami wymiany danych pomiędzy wierzycielami i opodatkowaniem odpisów amortyzacyjnych, hamują skuteczność odzyskiwania kredytów zagrożonych.

Wysokie poziomy kredytów zagrożonych wywierają presję na zyski banków, ponieważ generują niższe przychody odsetkowe i wyższe koszty tworzenia rezerw. Jednocześnie zwiększają potrzeby kapitałowe banków i pochłaniają zasoby administracyjne banków. Kredyty zagrożone mają również

negatywny wpływ na koszty finansowania banków, ponieważ niepewność dotycząca jakości aktywów pogarsza profil ryzyka banku i prowadzi do zwiększania kosztów finansowania. Może to stworzyć niekorzystną pętlę, ponieważ banki nie mogą walczyć z tymi kredytami, jeśli nie potrafią pozyskać wystarczających kapitałów. Niska rentowność i słaba kapitalizacja banków obciążonych kredytami zagrożonymi ograniczają ich możliwości działania, ponieważ udzielanie nowych kredytów wymaga dalszego kapitału. Ponieważ niektóre banki strefy euro działają poza strefą euro i, w niektórych przypadkach, odgrywają ważną rolę w zagranicznych sektorach bankowych, problemy, na jakie napotykają w swoich krajach mogą mieć także niekorzystny wpływ na inne sektory bankowe, i na odwrót.

Słabości bilansów banków mogą przenikać do gospodarki jako całości, kiedy banki z wysokim wskaźnikiem kredytów zagrożonych notują niższy wzrost akcji kredytowej i naliczają wyższe odsetki od kredytów, a zatem redukcja kredytów zagrożonych w strefie euro poprawiłoby wzrost gospodarczy⁷⁸. Uwzględniając oczekiwane umiarkowane ożywienie gospodarcze w strefie euro w latach 2017 i 2018⁷⁹, wraz z nadal wysokim poziomem zadłużenia sektora prywatnego i publicznego, jest mało prawdopodobne, by poziom kredytów zagrożonych istotnie obniżył się w średnim okresie, o ile nie zostaną podjęte dodatkowe działania. Zmniejszenie ilości kredytów zagrożonych wymaga kompleksowej strategii skupionej na czynnikach strukturalnych stymulujących powstawanie takich kredytów⁸⁰. Patrząc na dane historyczne, kraje, które jednocześnie wdrożyły działania w obszarze polityki bilansowej i pozabilansowej w sposób terminowy i wybrały działania szczególnie ukierunkowane na segmenty portfela uznawane za najważniejsze czynniki stymulujące powstawanie kredytów zagrożonych, odnotowały znaczący spadek wskaźników kredytów zagrożonych (np. Irlandia, Słowenia i Hiszpania, gdzie spadły, odpowiednio, o 16,7 pkt proc., 5,3 i 3,3 pkt proc. w okresie od roku 2013 do połowy roku 2016).

Nadzór Bankowy EBC podejmuje znaczne wysiłki na rzecz rozwiązania problemu kredytów zagrożonych. Począwszy od kompleksowej oceny z roku 2014, EBC nadal wspiera działania mające na celu rozwiązanie problemu kredytów zagrożonych poprzez stały dialog nadzorczy z odpowiednimi bankami. Aby sprostać temu utrzymującemu się wyzwaniu w sposób konsekwentny i zdecydowany, Nadzór Bankowy EBC a) dokonał podsumowania praktyk nadzorczych, prawnych, sądowych i pozasądowych w wielu krajach strefy euro i b) opracował projekt wytycznych dotyczący kredytów zagrożonych⁸¹, który został opublikowany we wrześniu 2016 i przesłany do konsultacji (powinien być ukończony w roku 2017). Wspólne zespoły nadzorcze rozpoczęły aktywną współpracę z nadzorowanymi bankami w zakresie wdrożenia tych wytycznych, co wymaga, aby banki z wyższymi poziomami kredytów zagrożonych zdefiniowały i wdrożyły określone w czasie cele ograniczania kredytów zagrożonych. Ponadto wytyczne wspierają bardziej spójne podejście

⁷⁸ Analiza ilościowa przedstawiona w pracy M. Balgova, M. Nies i A. Plekhanov, *The economic impact of reducing non-performing loans*, „Working Paper”, nr 193, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, 2016, sugeruje, że potencjalną korzyścią redukcji kredytów zagrożonych może być wzrost PKB nawet o dwa punkty procentowe rocznie. Dotyczy to globalnej próby 100 krajów. Jednakże podobne wyniki dla strefy euro można znaleźć w *Global Financial Stability Report*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, październik 2016; *Euro area policies: selected issues*, – Country Report No 15/205, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, lipiec 2015; oraz w ramce 5 w *Unlocking lending in Europe*, Europejski Bank Inwestycyjny, październik 2014.

⁷⁹ Zob. *September 2016 ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, EBC, 2016.

⁸⁰ Zob. J. Fell, M. Grodzicki, R. Martin i E. O'Brien, *Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area*, „Financial Stability Review”, ECB, November 2016, Special Feature B, w celu zapoznania się z bardziej szczegółowym opisem czynników strukturalnych stymulujących powstawanie kredytów zagrożonych.

⁸¹ Zob. *Draft guidance to banks on non-performing loans*, Nadzór Bankowy EBC, wrzesień 2016.

w zakresie umorzenia długów, kwalifikacji kredytów zagrożonych oraz praktyk tworzenia rezerw i ujawniania informacji, w celu zwiększenia zaufania do rynku i zapewnienia równych szans dla wszystkich. Jednakże procesem rozwiązywania problemu kredytów zagrożonych nie mogą zajmować się sam organ nadzorujący i banki. Konieczne jest wdrożenie działań w obszarze prowadzonej polityki w celu szybkiego reagowania na przeszkody strukturalne, które uniemożliwiają bankom rozwiązanie problemu kredytów zagrożonych i restrukturyzację zagrożonego długu. Działania takie mogłyby mieć na celu poprawę efektywności systemów sądownictwa, zwiększenie dostępu do zabezpieczeń, stworzenie szybszych procedur pozasądowych i usunięcie fiskalnych czynników zniechęcających. Ponadto konieczne jest rozwinięcie rynków dla zagrożonych aktywów i ułatwienie sprzedaży niepewnych pożyczek inwestorom pozabankowym. W tym kontekście potrzebne będą również działania wspierające rozwój branży obsługującej kredyty zagrożone, poprawiające jakość danych i dostęp do nich oraz usuwające przeszkody podatkowe i prawne restrukturyzacji długu.

Inne zadania i działania

1. Infrastruktura rynkowa i płatności

Sektor finansowy, w tym także jego infrastruktura rynkowa, musi dostosowywać się do szybkich zmian technologicznych i innowacji, dotyczących obecnie wszystkich dziedzin życia. Z jednej strony digitalizacja, globalizacja i wzrost wzajemnych powiązań dają osobom fizycznym i przedsiębiorstwom nowe możliwości pozyskiwania informacji, zawierania transakcji i komunikowania się, z drugiej jednak wzrost liczby użytkowników i ilości danych na platformach cyfrowych, w chmurach obliczeniowych i różnych sieciach sprawia, że jest też coraz więcej sposobów dokonania ataku cybernetycznego. Cyberprzestępczość jest zagrożeniem nie tylko dla poszczególnych uczestników rynku, lecz także dla całej sieci operacyjnej. Dlatego odporność na cyberataki w 2016 roku była dla EBC i Eurosystemu ważnym zagadnieniem w obszarze infrastruktury rynku i płatności.

Eurosystem zajmuje się także przyszłym rozwojem strategicznym swojej infrastruktury rynkowej. Sprawdza, jak można zwiększyć efektywność zarządzania płynnością w zakresie płatności, rozrachunku papierów wartościowych i zarządzania zabezpieczeniami w Eurosystemie. Ponadto współpracując blisko z uczestnikami rynku bada, jak wyjść naprzeciw nowym potrzebom użytkowników i jak dzięki innowacjom technologicznym radzić sobie ze stale zmieniającymi się zagrożeniami, również cybernetycznymi.

Jeśli chodzi o przyszłość infrastruktury rynkowej, priorytetami Eurosystemu pozostają bezpieczeństwo i wydajność. Sprawne funkcjonowanie tej infrastruktury jest niezbędne do utrzymania zaufania do euro i wspierania działań w zakresie polityki pieniężnej. Ma także kluczowe znaczenie dla zapewnienia stabilności europejskiego systemu finansowego i pobudzania aktywności gospodarczej.

1.1. Konsolidacja systemów TARGET2 i T2S

TARGET2, system rozrachunku brutto transakcji płatniczych w euro należący do Eurosystemu, w 2016 roku przetwarzał dziennie średnio 1,7 bln euro. Aby lepiej zobrazować wielkość tej kwoty, można powiedzieć, że wartość transakcji rozliczanych w ramach tego systemu w ciągu 6 dni była porównywalna do rocznego PKB strefy euro.

System TARGET2-Securities (T2S) został oddany do użytku w czerwcu 2015 i przyczynił się do większej integracji infrastruktury europejskiego rynku rozrachunku papierów wartościowych, wcześniej mocno rozdrobionej. Platforma ta jest ważnym elementem projektu stworzenia unii rynków kapitałowych i doprowadziła do powstania szeroko zakrojonego [programu harmonizujących działań postransakcyjnych](#).

Po zakończeniu 2 etapów migracji (w marcu i wrześniu 2016) liczba centralnych depozytów papierów wartościowych (CDPW) dokonujących rozrachunku na platformie T2S wzrosła z 5 do 12⁸². Zwiększył się też wolumen przetwarzanych transakcji do ok. 50% ogólnego wolumenu spodziewanego po przyłączeniu do platformy pozostałych 9 CDPW. Przewiduje się, że po zakończeniu w 2017 roku całej migracji, średnia liczba transakcji przetwarzanych dziennie w ramach T2S przekroczy 550 tysięcy.

W ujęciu funkcjonalnym TARGET2 and T2S TARGET2 i T2S mają zapewniać efektywne zarządzanie płynnością w odniesieniu do transferu płatności, rozrachunku papierów wartościowych i zarządzania zabezpieczeniami. Należy jednak pamiętać, że systemy te nie powstały w tym samym czasie i – co za tym idzie – działają na odrębnych platformach oraz korzystają z różnych rozwiązań i środowisk technicznych. Logicznym posunięciem jest więc dążenie do uzyskania efektu synergii. Główne cele to modernizacja TARGET2, wykorzystanie możliwości oferowanych już teraz przez T2S oraz konsolidacja komponentów technicznych i funkcjonalnych usług w ramach TARGET2 i T2S. Konsolidacja umożliwi także dalsze zwiększanie odporności na ataki cybernetyczne, ulepszenie usług oferowanych użytkownikom i utworzenie jednego kanału dostępu. Prace badawcze w tym zakresie będą prowadzone przez cały rok 2017.

1.2. Usługi rozliczeniowe w zakresie płatności natychmiastowych

Największym wyzwaniem dla Eurosystemu wynikającym z digitalizacji sektora płatności jest zagwarantowanie, by wprowadzenie innowacyjnych produktów i usług płatniczych opracowanych przez rynek nie doprowadziło do ponownego rozdrobnienia rynku europejskiego.

W 2016 roku zagadnieniem najczęściej poruszonym w sektorze płatności detalicznych były najprawdopodobniej płatności natychmiastowe, czyli transakcje, przy których odbiorca od razu otrzymuje przekazaną kwotę. Uruchomiony w listopadzie 2016 system płatności natychmiastowych umożliwi uruchomienie usług płatniczych dla ostatecznych użytkowników. Do listopada 2017 infrastruktura europejskiego rynku finansowego ma być gotowa do przetwarzania płatności natychmiastowych na skalę ogólnoeuropejską.

Eurosystem będzie wspierać rozrachunek między infrastrukturami płatności detalicznych oferującymi usługi rozliczeniowe dla ogólnoeuropejskich płatności natychmiastowych w euro przez udostępnianie ulepszonych funkcjonalności systemu TARGET2 elektronicznym izbom rozliczeniowym oraz promowanie dialogu i współdziałania między nimi.

Ponadto, w ramach prac badawczych dotyczących przyszłości infrastruktury rynkowej Eurosystem analizuje możliwość stworzenia dostępnej całodobowo przez cały

⁸² W czerwcu 2015 do platformy przyłączono 4 CDPW: z Grecji, Malty, Rumunii i Szwajcarii, w sierpniu 2015 przyłączono włoski CDPW, a w marcu i wrześniu 2016 – kolejnych 7: z Portugalii, Belgii (2 CDPW), Francji, Holandii, Luksemburga i Danii.

rok [usługi rozliczania płatności natychmiastowych w systemie TARGET](#) w pieniądzu banku centralnego w czasie rzeczywistym.

1.3. Przyszła infrastruktura rynkowa Eurosystemu i technologia zdecentralizowanej księgi rachunkowej

W trakcie strategicznych rozważań na temat przyszłości infrastruktury rynkowej Eurosystemu EBC rozpatruje wiele [modeli technologii rozproszonej rachunkowości księgi głównej](#) (ang. *distributed ledger technology*, DLT), które są aktualnie opracowywane. Szczegółowe informacje na temat potencjalnego wpływu DLT na infrastrukturę rynkową można znaleźć w „Financial Stability Review”, w części „[Special Feature](#)”.

1.4. Bezpieczna infrastruktura rynku finansowego

Eurosystem w ramach sprawowanego przez siebie nadzoru systemowego dba o bezpieczeństwo i wydajność infrastruktur rynku finansowego i w razie potrzeby zapewnia wprowadzanie zmian. W lipcu 2016 EBC opublikował zaktualizowaną wersję [ramowych zasad Eurosystemu w zakresie nadzoru systemowego](#), aby przedstawić zmiany przepisów oraz innych okoliczności, jakie w ostatnich latach wpłynęły na funkcję nadzorczą Eurosystemu. EBC jest głównym organem nadzoru nad 3 systemami płatności o znaczeniu systemowym (SIPS): TARGET2, EURO1 i STEP2. W 2016 roku przeprowadził, we współpracy z krajowymi bankami centralnymi strefy euro, kompleksową ocenę zgodności tych systemów z wymogami nadzorczymi określonymi w rozporządzeniu SIPS⁸³. Zwiększył również skalę swoich działań nadzorczych w odniesieniu do T2S, w związku z nasileniem się przechodzenia CDPW na wspólną platformę rozliczeniową w 2016 roku.

Ponadto EBC opublikował [sprawozdanie](#) z testu komunikacji kryzysowej dla infrastruktur rynku finansowego działających w strefie euro, przeprowadzonego przez nadzorców z Eurosystemu. Test ten dotyczył całego rynku i miał na celu sprawdzenie, na ile Eurosystem jest przygotowany do efektywnego wykonywania swoich obowiązków operacyjno-nadzorczych w sytuacjach kryzysowych oraz potwierdzenie skuteczności procedur wprowadzonych przez różnych interesariuszy w zakresie zarządzania kryzysowego na wypadek zdarzeń o zasięgu transgranicznym. Na poziomie bardziej ogólnym EBC prowadzi także współpracę z innymi bankami centralnymi, organami regulacyjnymi i innymi organami nad wzmacnieniem odporności całego sektora finansowego na [cyberataki](#). Miał też wkład w opracowanie międzynarodowych wytycznych dotyczących odporności cybernetycznej⁸⁴, opublikowanych w 2016 roku.

⁸³ Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego (UE) nr 795/2014 z dnia 3 lipca 2014 r. w sprawie wymogów nadzorczych w odniesieniu do systemów płatności o znaczeniu systemowym (EBC/2014/28).

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Committee on Payments and Market Infrastructure i International Organization Security Commissions, czerwiec 2016.

Jeśli chodzi o partnerów centralnych, EBC uczestniczył w międzynarodowych pracach pod egidą [odpowiednich organów grupy G-20 zajmujących się opracowywaniem standardów](#), aby dokończyć reformę globalnych rynków instrumentów pochodnych.

Jako centralny bank emisyjny EBC nadal angażował się w globalne i unijne umowy o współpracy dotyczące niektórych infrastruktur rynku finansowego. W tym kontekście brał udział w bieżących pracach kolegiów organów nadzorczych dla partnerów centralnych ustanowionych na mocy rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego. W tej samej roli EBC wraz z krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro prowadził prace przygotowawcze dotyczące udzielania w przyszłości zezwoleń centralnym depozytom papierów wartościowych zgodnie z rozporządzeniem w sprawie CDPW.

2. Usługi finansowe na rzecz innych instytucji

2.1. Zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek

Europejski Bank Centralny odpowiada za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania przez UE pożyczek w ramach [instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej \(MTFA\)](#)⁸⁵ i [europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej \(EFSM\)](#)⁸⁶. W 2016 roku przetwarzał płatności odsetkowe od pożyczek udzielonych w ramach MTFA. Łączne saldo z tytułu tego instrumentu na dzień 31 grudnia 2016 wynosiło 4,2 mld euro. W 2016 roku w związku z pożyczkami w ramach EFSM przetwarzał też różne inne płatności, w tym odsetkowe. Łączne saldo z tytułu tego mechanizmu na dzień 31 grudnia 2016 wynosiło 46,8 mld euro.

EBC odpowiada także za zarządzanie płatnościami wynikającymi z operacji w ramach [Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej \(EFSF\)](#)⁸⁷ i [Europejskiego Mechanizmu Stabilności \(EMS\)](#)⁸⁸. W 2016 roku w związku z pożyczkami w ramach EFSF obsługiwał różne płatności z tytułu odsetek i opłat. Przetwarzał również wkłady państw należących do EMS oraz różne płatności z tytułu odsetek i opłat związane z pożyczkami udzielonymi w ramach tego mechanizmu.

⁸⁵ Zgodnie z art. 141 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, art. 17, 21.2, 43.1 i 46.1 Statutu ESBC oraz art. 9 rozporządzenia Rady (WE) nr 332/2002 z dnia 18 lutego 2002 roku.

⁸⁶ Zgodnie z art. 122 ust. 2 i art. 132 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, art. 17 i 21 Statutu ESBC oraz art. 8 rozporządzenia Rady (UE) nr 407/2010 z dnia 11 maja 2010 roku.

⁸⁷ Zgodnie z art. 17 i 21 statutu ESBC (w związku z art. 3 ust. 5 umowy ramowej EFSF).

⁸⁸ Zgodnie z art. 17 i 21 statutu ESBC (w związku z art. 5.12.1 warunków ogólnych dotyczących umów pomocy finansowej w ramach EMS).

Europejski Bank Centralny odpowiada, wreszcie, za obsługę płatności wynikających z umowy pożyczkowej z Grecją⁸⁹. Łączne saldo z tytułu tej umowy na dzień 31 grudnia 2016 wynosiło 52,9 mld euro.

2.2. Usługi Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami

W roku 2016 Eurosystem w dalszym ciągu świadczył kompleksowe usługi zarządzania aktywami rezerwowymi klientów, denominowanymi w euro, w ramach programu ERMS (Eurosystem Reserve Management Services) wprowadzonego w 2005 roku. Poszczególne krajowe banki centralne z Eurosystemu („usługodawcy z ramienia Eurosystemu”) oferują kompletny zestaw usług, na zharmonizowanych warunkach zgodnych z ogólnymi standardami rynkowymi, na rzecz banków centralnych, władz monetarnych i agencji rządowych spoza strefy euro oraz organizacji międzynarodowych. EBC pełni rolę ogólnego koordynatora, zapewniając sprawne funkcjonowanie systemu oraz składając sprawozdania Radzie Prezesów.

Liczba klientów utrzymujących relacje biznesowe z Eurosystemem w ramach ERMS w 2016 roku wyniosła 286, wobec 285 w 2015. Jeśli chodzi o skalę usług, w ciągu 2016 roku zagregowane zasoby ogółem (obejmujące aktywa pieniężne i papiery wartościowe) zarządzane w ramach ERMS zwiększyły się o ok. 8% w stosunku do wielkości na koniec 2015.

3. Banknoty i monety

Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne ze strefy euro są odpowiedzialne za emisję banknotów euro wewnątrz tej strefy i utrzymywanie zaufania społecznego do wspólnej waluty.

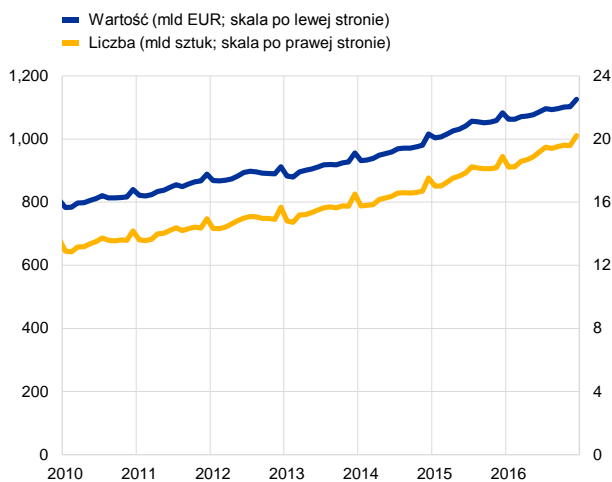
3.1. Banknoty i monety w obiegu

W 2016 roku liczba **banknotów euro w obiegu** wzrosła o ok. 7,0%, a ich wartość – o ok. 3,9%. Na koniec roku w obiegu znajdowało się 20,2 mld banknotów o łącznej wartości 1126 mld EUR (zob. wykresy 32 i 33). Najszybciej przybywało banknotów o nominale 100 euro i 200 euro – ich roczna stopa wzrostu w 2016 roku wyniosła odpowiednio 13,4% i 12,9%. Nadal dynamicznie rosła liczba banknotów o nominale 50 euro – o 9,9% w ciągu roku – choć wzrost ten był nieco wolniejszy niż w poprzednim roku.

⁸⁹ W związku z umową pożyczkową między państwami członkowskimi, których walutą jest euro (oprócz Grecji i Niemiec), a Kreditanstalt für Wiederaufbau (instytucją pożytku publicznego, działającą według wytycznych Republiki Federalnej Niemiec i korzystającą z jej gwarancji) jako pożyczkodawcami a Republiką Grecką jako pożyczkobiorcą i centralnym bankiem Grecji jako przedstawicielem pożyczkobiorcy, a także na podstawie art. 17 i 21.2 statutu ESBC oraz art. 2 [decyzji EBC/2010/4](#) z 10 maja 2010.

Wykres 32

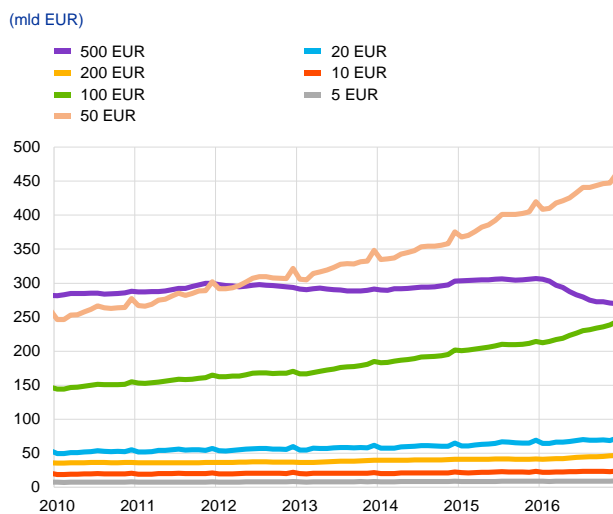
Liczba i wartość banknotów euro w obiegu



Źródło: EBC.

Wykres 33

Wartość banknotów euro w obiegu wg nominałów



Źródło: EBC.

Rada Prezesów przeanalizowała strukturę nominalową drugiej serii banknotów euro (nazwanej „Europa”) i z uwagi na to, że banknoty 500 euro mogą ułatwiać działalność przestępczą, postanowiła, że produkcja tego nominału zostanie wstrzymana i nie wejdzie on do serii „Europa”. Emisja banknotu o nominale 500 euro zakończy się pod koniec 2018 roku, kiedy to zgodnie z planem mają być wprowadzone do obiegu banknoty 100 euro i 200 euro z serii „Europa”. Pozostałe nominały – od 5 euro do 200 euro – nie zmienią się. Produkcję banknotów euro prowadzą wspólnie krajowe banki centralne ze strefy euro, które w 2016 roku odpowiadały za emisję 6,22 mld banknotów.

Ze względu na powszechne zaufanie do banknotów euro i międzynarodową rolę tej waluty banknoty 500 euro zachowają status prawnego środka płatniczego i nadal będzie można nimi płacić oraz trzymać je jako oszczędności. Banknot 500 euro, tak jak reszta nominałów, bezterminowo zachowa swoją wartość i będzie bez ograniczeń podlegać wymianie w krajowych bankach centralnych ze strefy euro.

W 2016 roku, po decyzji o wstrzymaniu produkcji tego nominału, liczba banknotów 500 euro w obiegu zmalała. Spadek ten został częściowo skompensowany przez wzrost zapotrzebowania na nominały 200 euro, 100 euro i 50 euro.

Produkcja banknotów euro



Szacuje się, że pod względem wartości około jedna trzecia banknotów euro w obiegu znajduje się poza strefą euro, głównie w krajach z nią sąsiadujących. Są to zwykle banknoty o wyższych nominałach. Służą one głównie jako środek tezauryzacji (przechowywania wartości) oraz do rozliczania transakcji na rynkach międzynarodowych.

Łączna liczba monet euro w obiegu w 2016 roku wzrosła o 4,2% i na koniec roku wyniosła 121,0 mld, natomiast ich łączna wartość osiągnęła 26,9 mld EUR, czyli o 3,6% więcej niż na koniec roku 2015.

W 2016 roku krajowe banki centralne ze strefy euro sprawdziły pod względem autentyczności i jakości obiegowej 32,3 mld banknotów; w rezultacie ok. 5,4 mld banknotów zostało wycofanym z obiegu. Eurosystem w dalszym ciągu udzielał wsparcia producentom urządzeń do obsługi banknotów w dostosowywaniu tych urządzeń do standardów EBC w zakresie sprawdzania autentyczności i jakości obiegowej banknotów euro przed ich ponownym wprowadzeniem do obiegu. W 2016 roku instytucje kredytowe i inne podmioty obsługujące obieg gotówki sprawdziły za pomocą tych urządzeń ok. 33 mld banknotów euro.

3.2. Nowy banknot 50 euro

Nowy banknot 50 euro



Nowy banknot 50 euro, który wejdzie do obiegu 4 kwietnia 2017, zaprezentowano po raz pierwszy publicznie 5 lipca 2016 roku. Wprowadzenie tego banknotu to kolejny krok w działaniach na rzecz ochrony banknotów euro przed fałszowaniem. Jest to czwarty nominał z serii „Europa” – w obiegu są już nowe banknoty o nominałach 5 euro, 10 euro i 20 euro. Ma on zmodernizowane zabezpieczenia, w tym „szmaragdową liczbę” – połyskujące oznaczenie nominału, którego kolor zmienia się przy oglądaniu pod kątem i daje efekt przesuwającego się pionowo światła – oraz okienko z portretem, zastosowane po raz pierwszy w banknocie 20 euro z serii „Europa”. Pod światło w przezroczystym okienku w górnej części hologramu ukazuje się twarz Europy, postaci z mitologii greckiej. Widać ją na obu stronach banknotu. Taki sam portret jest także na znaku

wodnym.

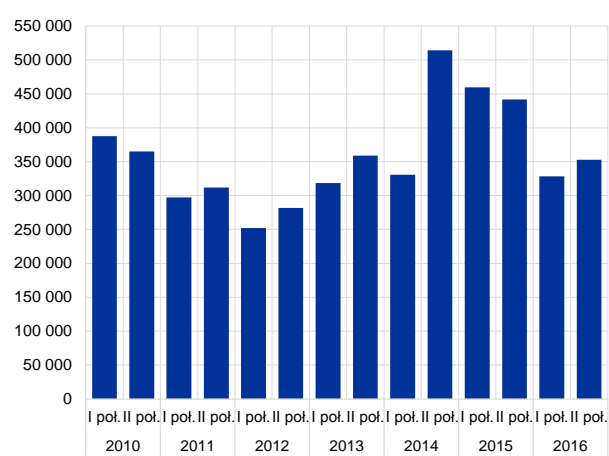
W ramach przygotowań do wprowadzenia nowego banknotu o nominale 50 euro EBC i krajowe banki centralne ze strefy euro przeprowadziły kampanię informacyjną na temat tego banknotu i jego zabezpieczeń, skierowaną do ogółu społeczeństwa i podmiotów obsługujących obieg gotówki. Podjęły także różne działania, by pomóc

branży produkującej urządzenia do obsługi gotówki przygotować się na wejście nowego nominału.

3.3. Falszerstwa banknotów euro

Wykres 34

Liczba fałszywych banknotów euro wycofanych z obiegu



Źródło: EBC.

W 2016 roku łączna liczba fałszywych banknotów euro zmalała: z obiegu wycofano ok. 685 tys. sztuk.

W porównaniu z liczbą autentycznych banknotów euro w obiegu odsetek fałszyfikatów jest bardzo mały. Na wykresie 34 przedstawiono zmiany liczby fałszywych banknotów wycofanych z obiegu w perspektywie długoterminowej. Najczęstszym celem fałszerzy są nominały 20 euro i 50 euro, na które w 2016 roku przypadało łącznie ok. 80% wszystkich wykrytych fałszyfikatów, przy czym w 2016 roku zmniejszył się udział podrobionych banknotów 20 euro.

Europejski Bank Centralny wciąż uczula obywateli na ryzyko oszustwa i przypomina, by stosować metodę „sprawdź dotykiem, pod światło i pod kątem” oraz zawsze zwracać uwagę na więcej niż jedno zabezpieczenie. Ponadto w ramach wspierania walki Eurosystemu z fałszerstwami stale prowadzi się szkolenia dla osób

mających zawodowo do czynienia z gotówką, zarówno w Europie, jak i poza nią, oraz udostępnia aktualne materiały informacyjne. Dążąc do osiągnięcia wspomnianego celu, EBC współpracuje także z Europolem, Interpolem i Komisją Europejską.

4. Statystyka

Europejski Bank Centralny z pomocą krajowych banków centralnych opracowuje, zbiera, zestawia oraz udostępnia różnego rodzaju dane statystyczne, które są ważne z punktu widzenia wspierania polityki pieniężnej w strefie euro, funkcji nadzorczych EBC oraz różnych zadań ESBC i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Z danych tych korzystają również instytucje publiczne, uczestnicy rynków finansowych, media i zwykli ludzie.

W 2016 roku ESBC nadal sprawnie i terminowo dostarczał okresowe dane statystyczne dotyczące strefy euro. Ponadto dokładał starań, by zaspokoić nowe potrzeby w zakresie terminowego dostarczania bardziej szczegółowych danych wysokiej jakości na poziomie krajów, sektorów i instrumentów. Potrzeby takie wynikają z konieczności „wyjścia poza dane zagregowane”, któremu to zagadnieniu poświęcona była VIII konferencja statystyczna EBC zorganizowana w lipcu 2016⁹⁰.

⁹⁰ Więcej informacji znajduje się na [stronie internetowej EBC](#).

4.1. Nowa i rozszerzona statystyka strefy euro

Od lipca 2016 EBC codziennie zbiera na rynku pieniężnym euro dane na poziomie transakcji od największych banków w strefie euro. Dane te obejmują główne segmenty rynku (tj. transakcje zabezpieczone, niezabezpieczone, swapy walutowe, swapy indeksowane stopą *overnight*). Dziennie rejestrowanych jest ok. 45 tys. transakcji. Informacje te będą wykorzystywane przez kilka obszarów funkcjonalnych i umożliwią publikację nowych statystyk.

Zgodnie z rozporządzeniem EBC/2014/50 (i dyrektywą „Wypłacalność II”) zostały zebrane nowe rozszerzone dane statystyczne za pierwszy i drugi kwartał 2016 roku, dotyczące firm ubezpieczeniowych. Dane te są efektem wieloletniej współpracy między EBC a Europejskim Urzędem Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz między krajowymi bankami centralnymi a właściwymi organami krajowymi, której celem było zminimalizować obciążenie sprawozdawcze branży. Obecnie dane są oceniane i agregowane, a ich publikację planuje się na rok 2017.

W kwietniu 2016 międzynarodowa pozycja inwestycyjna strefy euro po raz pierwszy uwzględniała całkowite uzgodnienie przepływów i stanów, zaś kwartalne rachunki strefy euro wskazywały strony transakcji nie tylko w odniesieniu do depozytów i kredytów, ale także papierów wartościowych.

Od września 2016 EBC publikuje miesięczne posegregowane zestawienia danych dotyczących rezerw międzynarodowych i płynności w walutach obcych w odniesieniu do EBC i Eurosystemu 15 dnia następnego miesiąca, tj. 15 dni kalendarzowych wcześniej niż do tej pory.

Od listopada 2016 EBC publikuje również dodatkowe, bardziej szczegółowe dane kwartalne na temat kondycji finansowej znaczących banków, które nadzoruje on bezpośrednio; część danych jest dostępna w podziale na kraje i kategorie. Dzięki tym działaniom poprawi się przejrzystość w zakresie jakości aktywów banków i zwiększy dyscyplina rynkowa.

W grudniu 2016 EBC opublikował wyniki drugiej tury badania ankietowego na temat zasobów majątkowych i konsumpcji gospodarstw domowych, które objęło ponad 84 tys. gospodarstw domowych ze strefy euro (z wyjątkiem Litwy) oraz Polski i Węgier (por. rozdział 2, podrozdział 5). Analiza wyników badania pomoże lepiej zrozumieć, w jaki sposób różnorodność w skali mikroekonomicznej wpływa na wyniki makroekonomiczne.

4.2. Inne działania w zakresie statystyki

Europejski System Banków Centralnych nadal opracowywał nowe lub znacznie ulepszał istniejące platformy mikrodanych, które są dla niego głównym źródłem danych statystycznych. Wprowadzenie zbierania szczegółowych danych wiąże się z większym obciążeniem funkcji statystycznej ESBC ze względu na konieczność przetwarzania danych i zapewniania ich jakości, jednak potencjalną zaletą tego

rozwiązania jest zmniejszenie obciążenia podmiotów sprawozdawczych. Ponadto rozwiązanie to pozwala sprawnie i elastycznie dostosowywać się do potrzeb użytkowników oraz zapewnia wyższą jakość i spójność wewnętrzną gromadzonych danych.

Dane z Centralnej Bazy Papierów Wartościowych zostały rozszerzone, między innymi z myślą o usprawnieniu zarządzania zabezpieczeniami.

W maju 2016 EBC przyjął nowe rozporządzenie w dziedzinie statystyki (EBC/2016/13), które na potrzeby Eurosystemu ustanawia bazę danych granularnych obejmującą zharmonizowane dane dotyczące ekspozycji kredytowych i ryzyka kredytowego. Baza danych o nazwie AnaCredit ma od końca 2018 roku dostarczać miesięcznych informacji o poszczególnych kredytach udzielonych przedsiębiorstwom i innym osobom prawnym według definicji zawartej w odpowiednim rozporządzeniu (nie będzie obejmować osób fizycznych) przez banki ze strefy euro i ich zagraniczne oddziały. Jednocześnie rejestr instytucji i jednostek powiązanych prowadzony przez ESBC (Register of Institutions and Affiliates Database, RIAD) zostanie poszerzony o konieczne informacje na temat przedsiębiorstw niefinansowych.

W sierpniu 2016 EBC zmienił rozporządzenie i wytyczne w sprawie statystyki dotyczącej portfeli papierów wartościowych, aby umożliwić zbieranie od grup bankowych dodatkowych parametrów danych księgowych i dotyczących ryzyka kredytowego. Ponadto rozszerzone zostaną listy bankowych grup sprawozdawczych, tak aby objąć wszystkie znaczące grupy, które EBC nadzoruje bezpośrednio. Co więcej, w zmienionych wytycznych ustanowione zostały ramowe zasady zarządzania jakością danych na potrzeby oceny i zapewniania jakości danych wyjściowych.

ESBC przywiązuje dużą wagę do jakości swoich statystyk, ale stara się przy tym minimalizować obciążenia sprawozdawcze. W tym zakresie do usprawnienia ogólnego procesu przekazywania przez banki informacji do krajowych i europejskich organów niezbędne jest ujednoczenie wymogów dotyczących statystyki i nadzoru. Trzy główne obszary zadaniowe w tym zakresie dotyczą: a) opracowania we współpracy z branżą bankową zintegrowanego słownika sprawozdawczości, definiującego wspólne zasady stosowane przez banki do przekazywania informacji odpowiednim organom⁹¹; b) opracowania słownika jednolitych danych dla Eurosystemu i SSM oraz c) ustanowienia jednolitych i zharmonizowanych europejskich ram sprawozdawczości dla banków.

W październiku 2016 EBC postanowił jeszcze zwiększyć przejrzystość oceny wpływu w odniesieniu do nowych rozporządzeń EBC w sprawie europejskich statystyk przez prowadzenie w razie potrzeby – oprócz stosowanej już od roku 2000 procedury oceny korzyści i kosztów – również konsultacji społecznych.

W listopadzie 2016 Komisja Europejska i EBC podpisały porozumienie między Eurostatem a Dyрекcją Generalną EBC ds. Statystyki w sprawie zapewniania jakości danych statystycznych stanowiących podstawę procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.

⁹¹ Więcej informacji znajduje się na stronie: <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>.

Ponadto w 2016 roku EBC nadal dbał o to, aby jego statystyki stawały się bardziej dostępne i przyjazne dla użytkowników. Działania w tym obszarze dotyczyły na przykład nowej funkcji wyszukiwania dostępnej w hurtowni danych statystycznych (Statistical Data Warehouse), dynamicznych grafów, aktualizacji aplikacji ECBstatsApp oraz publikacji nowych definicji na stronie EBC „Nasze statystyki”.

5. Badania ekonomiczne

Wysokiej jakości badania naukowe dostarczają EBC solidnych i rzetelnych podstaw do analiz strategicznych, więc w istotny sposób przyczyniają się do realizacji celów jego polityki. W 2016 roku badania ekonomiczne prowadzone przez pracowników EBC rzuciły nowe światło na wiele trudnych i zmieniających się priorytetów analitycznych. Ponadto działania prowadzone w ramach 3 sieci badawczych przyczyniły się do rozwoju intensywnej współpracy ekspertów w całym ESBC⁹².

5.1. Priorytety i klastry badawcze EBC

Badania naukowe w EBC są prowadzone w 7 grupach badawczych, które zajmują się różnymi zagadnieniami z zakresu ekonomii i finansów (zob. rys. 1). Grupy te pomagają koordynować prace badawcze prowadzone w różnych obszarach funkcjonalnych EBC. Ponadto razem pracują nad zagadnieniami będącymi przedmiotem wspólnego zainteresowania, co ma na celu jak najlepsze wykorzystanie potencjału naukowego EBC. W 2016 roku zespoły badawcze koncentrowały się na 4 priorytetowych obszarach (zob. rys. 2), a wnioski z ich prac dotyczyły transmisji polityki pieniężnej, czynników wpływających na niską inflację oraz funkcjonowania nowych uregulowań instytucjonalnych w unii gospodarczej i walutowej. Poza tymi kluczowymi obszarami badania skupiały się także na umiarkowanej dynamice wzrostu w strefie euro, globalnym otoczeniu gospodarczym, sektorze bankowym i polityce mikroostrożnościowej oraz tworzeniu i doskonaleniu modeli. Szczególną uwagę poświęcono opracowaniu aktualniejszych modeli dla poszczególnych krajów i całej strefy euro, dokładniej odzwierciedlających powiązania między sektorem finansowym a gospodarką realną.

⁹² Bardziej szczegółowe informacje na temat działalności badawczej EBC, w tym wydarzeń naukowych, publikacji i sieci badawczych, można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

Rys. 1

Grupy badawcze w EBC



Rys. 2

Priorytety badawcze w 2016

<p>1. Niestandardowa polityka pieniężna Skup aktywów i operacje refinansujące Dolne ograniczenie dla stóp procentowych Trwałe dostosowanie inflacji</p>	<p>2. Inflacja w zmiennych warunkach Ryzyko odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych Krajowe i globalne czynniki niskiej inflacji</p>
<p>3. Nowe ramy polityki makroostrożnościowej Efektywność alternatywnych strategii Wymogi kapitałowe i płynnościowe</p>	<p>4. Pogłębienie UGW i konwergencja Zarządzanie w UGW i polityka fiskalna Konkurencyjność i konwergencja</p>

5.2. Sieci badawcze Eurosystemu i ESBC

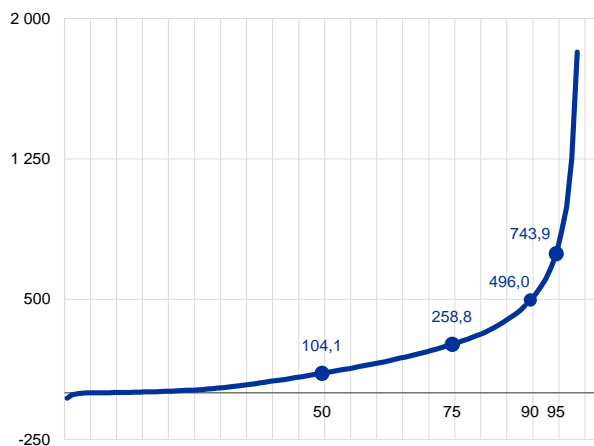
Sieci badawcze Eurosystemu i ESBC w 2016 roku poczyniły znaczne postępy. Wszystkie trzy dostarczyły ważnych spostrzeżeń na temat funkcjonowania gospodarek UE i w strefie euro.

Sieć badawcza ds. dynamiki płac (Wage Dynamics Network, WDN) ukończyła trzecią rundę badania ankietowego, które miało na celu ocenę reakcji firm w UE na różne szoki i reformy strukturalne, jakie miały miejsce w latach 2010–2013. W badaniu wzięło udział ponad 25 tys. firm z państw UE. Dało ono w pełni zharmonizowany zbiór danych, który umożliwia rzetelne porównanie różnych krajów. W ciągu 2016 roku sieć WDN opublikowała również sprawozdania przedstawiające najważniejsze wnioski dla poszczególnych krajów, zaś w „Economic Bulletin” EBC pojawił się artykuł, w którym zwrócono uwagę na wiele nowych argumentów naukowych dotyczących dynamiki wynagrodzeń. Jednym z najważniejszych spostrzeżeń ujawnionych w tej publikacji jest to, że częstotliwość zmian płac w krajach UE w latach 2010–2013 była niższa niż w okresie przed kryzysem (2002–2007), co zdaje się przynajmniej częściowo wynikać z niechęci firm do obniżenia płacy podstawowej, choć była ona niższa w krajach objętych programem reform makroekonomicznych.

Wykres 35

Rozkład majątku gospodarstw domowych ze strefy euro

(oś y: tys. euro x: percentyl majątku netto)



Źródło: Symulacje ECB i badanie ankietowe na temat finansów i spożycia gospodarstw domowych (Eurosystem Household Finance and Consumption Survey).

Sieć ds. finansów i spożycia gospodarstw domowych (Household Finance and Consumption Network, HFCN) zajmuje się koordynacją badania ankietowego na temat finansów i spożycia gospodarstw domowych oraz analizą uzyskanych danych, dążąc do zrozumienia, jak różnice między konsumentami mogą pomóc w wyjaśnieniu ogólnych zjawisk ekonomicznych. W 2016 roku sieć ta opublikowała raport przedstawiający wyniki drugiej rundy tego badania, obejmującej ponad 84 tys. gospodarstw domowych w 20 krajach. Badanie dotyczyło przede wszystkim wielkości i rozkładu majątku gospodarstw domowych (zob. wykres 35). Średnie gospodarstwo domowe posiada majątek netto wyceniany na 104 200 euro; 75. percentyl rozkładu wynosi 258 800 euro, 90. percentyl - 496 tys. euro, a 95. - 743 900 euro. Sieć prowadziła badania nad kilkoma bardziej ogólnymi zagadnieniami, m.in. czynnikami determinującymi konsumpcję, niestabilnością finansową gospodarstw do-

movych na potrzeby oceny narzędzi makroostrożnościowych, efekty dystrybucyjne cen aktywów i polityki pieniężnej⁹³; pomiarem rozkładu majątku gospodarstw domowych oraz reakcją spożycia prywatnego na politykę podatkową.

W 2016 roku nadal działała sieć ds. badań nad konkurencyjnością (Competitiveness Research Network, CRN) zrzeszająca ekspertów ESBC w zakresie analiz konkurencyjności i produktywności. Szczególnie bogate były wyniki badań w odniesieniu do handlu międzynarodowego, międzynarodowej transmisji szoków gospodarczych oraz efektywności alokacji zasobów w UE. Jednym z głównych dokonań tej sieci w 2016 roku było zebranie i opublikowanie piątej wersji zbioru danych sieci na poziomie przedsiębiorstw UE. Zbiór ten składa się z obszernego zestawu wskaźników dotyczących produktywności i jest wyjątkowy pod względem porównywalności wyników pomiędzy poszczególnymi krajami oraz zasięgu. Badania oparte na tych nowych danych dały lepszy ogólny obraz powiązań między wzrostem produktywności a tworzeniem nowych miejsc pracy w strefie euro.

5.3. Konferencje i publikacje

W ostatnich latach wzrosła zarówno liczba, jak i złożoność zagadnień, którymi zajmuje się EBC, więc jeszcze większe znaczenie zyskały nowatorskie badania i dialog z ekonomistami ze środowiska akademickiego. Dlatego też EBC zorganizował w 2016 roku kilka wydarzeń naukowych na wysokim szczeblu, poświęconych niektórym z najpilniejszych problemów banków centralnych. Dwa najważniejsze wydarzenia w minionym roku to forum EBC dotyczące bankowości centralnej, które odbyło się w Sinsztadcie, oraz pierwsza doroczna konferencja naukowa EBC. Do istotnych konferencji należały także: międzynarodowe forum dotyczące badań nad polityką

⁹³ Por. ramka 5 w rozdziale 1, podrozdział 2.1.

pieniężną, 9. warsztaty EBC poświęcone technikom prognozowania oraz 12. konferencja sieci CRN.

Wyniki wielu prac badawczych EBC zostały opublikowane. W 2016 roku w ramach cyklu EBC „Working Paper Series” wydano w sumie 115 artykułów. Ponadto kolejne 73 artykuły, których autorami lub współautorami byli eksperci EBC, opublikowano w czasopiśmie recenzowanych. Ten zbiór wysokiej jakości opracowań naukowych przysłużył się także do rozpowszechnienia wyników badań na większą skalę, również wśród ogółu społeczeństwa, m.in. za pośrednictwem publikacji EBC „Research Bulletin”.

6. Działania i obowiązki w zakresie prawa

W 2016 roku EBC uczestniczył w kilku postępowaniach sądowych na szczeblu UE. Wydał także wiele opinii w ramach traktatowego obowiązku zasięgnięcia jego opinii w sprawie wymogu konsultowania z EBC każdego projektu aktu Unii i każdego projektowanego aktu UE lub projektu regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji, a także monitorował przestrzeganie zakazu finansowania ze środków banku centralnego i uprzywilejowanego dostępu. Poza tym EBC uchwalił wiele aktów i instrumentów prawnych odnoszących się do jego zadań nadzorczych.

6.1. Udział EBC w postępowaniach sądowych na szczeblu UE

We wrześniu 2016 Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej rozstrzygnął apelacje od wyroków w dwóch zbiorach spraw wniesionych przez część deponentów banków cypryjskich, wobec których w 2013 roku zastosowano środki restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Skarżący twierdzili, że środki te zostały narzucone przez EBC i Komisję Europejską, gdyż instytucje te uczestniczyły w posiedzeniach Eurogrupy oraz miały udział w negocjowaniu i przyjęciu porozumienia z Cyprzem.

W pierwszym zbiorze spraw⁹⁴ skarżący wnosili o stwierdzenie nieważności deklaracji Eurogrupy z 25 marca 2013 na temat programu pomocy finansowej dla Cypru, w szczególności restrukturyzacji cypryjskiego sektora bankowego. Trybunał potwierdził opinię Sądu, że zaskarżona deklaracja Eurogrupy nie może być uważana za wspólną decyzję Komisji i EBC. Stwierdził także, że nie można uznać, by uchwalenie przez władze Cypru aktów prawnych koniecznych do restrukturyzacji banków zostało wymuszone przez rzekomą wspólną decyzję Komisji i EBC, która miała znaleźć wyraz w deklaracji Eurogrupy. Sprawy zostały zatem uznane za niedopuszczalne i oddalone.

W drugim zbiorze spraw⁹⁵ skarżący wnosili o odszkodowanie za szkody, jakie mieli ponieść w wyniku ujęcia w porozumieniu zawartym z Cyprzem ustępów dotyczących restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dwóch cypryjskich banków, lub

⁹⁴ Sprawy połączone od C-105/15 P do C-109/15 P.

⁹⁵ Sprawy połączone od C-8/15 P do C-10/15 P.

o uchylenie tych zaskarżonych ustępów. Trybunał uchylił postanowienia Sądu UE o niedopuszczalności pozwu ze względu na to, że potencjalnie niezgodne z prawem działanie instytucji unijnych, nawet w świetle porozumienia ustanawiającego Europejski Mechanizm Stabilności (traktat EMS), może teoretycznie stanowić podstawę odpowiedzialności UE zgodnie z art. 340 akapit drugi i trzeci Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Orzeczenie to opierało się na zapisanym w art. 17 akapit pierwszy Traktatu o Unii Europejskiej obowiązku wspierania przez Komisję Europejską ogólnego interesu Unii oraz nadzorowania stosowania prawa Unii, a także zapisanym w art. 13 ust. 3 i 4 traktatu EMS obowiązku zapewniania zgodności z prawem wszystkich porozumień zawartych w ramach tego mechanizmu. Co do meritum sprawy Trybunał uznał, że w świetle celu polegającego na wspieraniu ogólnego interesu Unii Europejskiej, tj. na zapewnianiu stabilności finansowej systemu bankowego w strefie euro, środki restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wskazane w protokole porozumieniu zawartym z Cyprem nie stanowiły niedopuszczalnego i nieproporcjonalnego naruszenia prawa własności skarżących. Co za tym idzie, nie można uznać, że Komisja Europejska, pozwalając na przyjęcie zaskarżonych ustępów porozumienia z Cyprem, przyczyniła się do naruszenia prawa własności skarżących. Trybunał oddalił więc skargi jako pozbawione podstaw prawnych.

W lipcu 2016 Sąd UE wydał wyrok na korzyść EBC w sprawie dotyczącej stwierdzenia nieważności i odszkodowania w odniesieniu do pewnych decyzji Rady Prezesów EBC dotyczących udzielenia przez centralny bank Grecji awaryjnego wsparcia finansowego (ELA) bankom greckim. W sprawie T-368/15 skarżący twierdził, że zaskarżone decyzje były niezgodne z prawem i „nieuchronnie prowadziły” do tymczasowej przerwy w pracy banków oraz do wprowadzenia przez greckie władze wiosną 2015 roku ograniczeń w przepływie kapitału, wskutek czego skarżący odniósł „poważne i nienaprawialne szkody”. W odniesieniu do wniosku o stwierdzenie nieważności Sąd orzekł, że ewidentnie nie został spełniony wymóg, by zaskarżone decyzje bezpośrednio dotyczyły skarżącego, więc oddalił sprawę jako niedopuszczalną. W szczególności Sąd orzekł, że utrzymanie w zaskarżonych decyzjach górnego limitu środków awaryjnego wsparcia finansowego w żaden sposób nie stanowiło narzucenia tych środków (ograniczeń w przepływie kapitału), zatem greckie władze miały pełną swobodę, by przyjąć inne środki. Sąd oddalił jako niedopuszczalny również wniosek o odszkodowanie.

W maju 2016 Sąd rozstrzygnął apelację wniesioną przez 150 pracowników EBC (sprawa T-129/14 P) przeciwko wyrokowi Sądu do spraw Służby Publicznej w sprawie F-15/10 dotyczącej zmiany programu emerytalnego w EBC. W maju 2009, po około 2-letnim procesie reform, EBC zamroził istniejący wówczas hybrydowy plan emerytalny i przyjął nowy system emerytalny złożony z 2 filarów: pierwszy to system o określonych świadczeniach, a drugi – o określonej składce. Prawa emerytalne w nowym systemie emerytalnym EBC nabywa się za okresy pracy od 1 czerwca 2009. Dotyczy to wszystkich pracowników, także tych, którzy zostali zatrudnieni przed dniem lub w dniu wejścia w życie reformy. Jedynym wyjątkiem są pracownicy, którzy 31 maja 2009 byli w wieku 60–65 lat – oni nadal należą do starego programu emerytalnego EBC z tytułu ich przeszłych i przyszłych okresów zatrudnienia. W apelacji wniesionej przez 150 pracowników przedstawiono zastrzeżenia wobec kilku punktów wyroku sądu pierwszej instancji i podniesiono osiem zarzutów.

W wyroku w sprawie apelacji Sąd podtrzymał wyrok Sądu do spraw Służby Publicznej i odrzucił w całości wszystkie osiem zarzutów i tym samym ponownie potwierdził, że zmiany programu emerytalnego EBC były całkowicie zgodne z prawem. Jeśli chodzi o procedurę wdrażania zmian, Sąd uznał, że EBC nie naruszył zasad w zakresie zgodności z prawem i pewności prawa. Potwierdził, że zmiany zasad programu emerytalnego zostały wprowadzone z poszanowaniem norm kompetencyjnych i proceduralnych. W odniesieniu do kwestii merytorycznych wyrok ten zapoczątkował szczegółową analizę charakteru uprawnień emerytalnych. Sąd uznał, że prawa emerytalne nie wchodzą w zakres „wynagrodzenia” w rozumieniu dyrektywy 91/533⁹⁶. Co za tym idzie, nie są niematerialnym elementem umowy o pracę, więc EBC ma prawo do zmiany programu emerytalnego bez zgody pracowników. Jeśli chodzi o przywołane przez skarżących nabyte uprawnienie do przejścia na emeryturę od 60. roku życia bez obniżenia świadczeń, Sąd przypomniał, że zgodnie z utrwalonym orzecznictwem urzędnik może powoływać się na prawo nabyte jedynie wówczas, gdy okoliczności prowadzące do jego powstania zaistniały przed zmianą stosownych przepisów. Ponadto Sąd uznał, że wspomniana reforma nie miała wpływu na prawa nabyte pracowników, którzy w momencie wejścia w życie zmian mieli ukończone 60 lat, ponieważ w jej ramach EBC przewidział system przejściowy.

6.2. Opinie EBC i przypadki naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii

Artykuł 127 ust. 4 i art 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej stawiają wymóg zasięgnięcia opinii EBC w sprawie każdego projektu aktu unijnego lub projektu regulacji krajowych dotyczących zagadnień wchodzących w zakres kompetencji EBC⁹⁷. Wszystkie wydane przez bank opinie są publikowane na jego [stronie internetowej](#). Opinie EBC w sprawie projektów unijnych aktów prawnych są również ogłaszane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

W 2016 roku EBC wydał 8 opinii na temat projektów unijnych aktów prawnych i 53 opinie w sprawie projektów regulacji krajowych wchodzących w zakres jego kompetencji.

⁹⁶ Dyrektywa Rady z dnia 14 października 1991 r. w sprawie obowiązku pracodawcy dotyczącego informowania pracowników o warunkach stosowanych do umowy lub stosunku pracy (91/533/EWG).

⁹⁷ Na mocy protokołu (nr 15) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, załączonego do Traktatów, Wielka Brytania jest zwolniona z obowiązku konsultacji.

Na poziomie UE najważniejsze opinie⁹⁸ wydane przez EBC dotyczyły europejskich ram prawnych dotyczących prostych, przejrzystych i standardowych sekuryzacji oraz zmian do rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (CON/2016/11), jednolitej reprezentacji strefy euro w Międzynarodowym Funduszu Walutowym (CON/2016/22) oraz ustanowienia europejskiego systemu gwarantowania depozytów (CON/2016/26).

Władze krajowe konsultowały z EBC wiele aktów prawnych dotyczących: banknotów i monet⁹⁹, nadzoru systemowego nad systemami płatniczymi¹⁰⁰, systemu zdematerializowanych papierów wartościowych¹⁰¹, wymogów dotyczących poleceń przelewu i poleceń zapłaty¹⁰² oraz zapobiegania praniu brudnych pieniędzy i finansowaniu terroryzmu¹⁰³.

Europejski Bank Centralny przyjął opinie dotyczące krajowych banków centralnych (KBC) w następujących kwestiach: wymogów w zakresie audytu obowiązujących KBC¹⁰⁴, obowiązków sprawozdawczych KBC wobec parlamentów krajowych¹⁰⁵, funkcjonowania organów decyzyjnych KBC¹⁰⁶, obniżenia wynagrodzenia urzędników wyższego szczebla w KBC¹⁰⁷, przejęcia przez KBC własności instytucji wykonującej operacje polityki pieniężnej w regionach najbardziej oddalonych i terytoriach zamorskich danego kraju¹⁰⁸, operacji awaryjnego wsparcia finansowego prowadzonych przez KBC¹⁰⁹, zadań KBC dotyczących restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji¹¹⁰, funkcji KBC w odniesieniu do systemu gwarantowania depozytów¹¹¹, nadzoru KBC nad dostarczaniem usług płatniczych¹¹², instytucjami świadczącymi usługi escrow¹¹³ i rozwiązaniami w zakresie kredytów konsumenckich¹¹⁴, prowadzenia

⁹⁸ Pozostałe opinie to: CON/2016/10 - w sprawie projektu rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych w zakresie wyłączeń w odniesieniu do podmiotów prowadzących handel towarami; CON/2016/15 - w sprawie projektu rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z ofertą publiczną lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych; CON/2016/27 - w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie w sprawie rynków instrumentów finansowych, rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku, rozporządzenie w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych oraz w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy zmieniającej dyrektywę w sprawie rynków instrumentów finansowych; CON/2016/44 - w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 345/2013 w sprawie europejskich funduszy *venture capital* oraz rozporządzenie (UE) nr 346/2013 w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej oraz CON/2016/49 - w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy zmieniającej dyrektywę (UE) 2015/849 w sprawie zapobiegania wykorzystywaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu i zmieniającą dyrektywę 2009/101/WE.

⁹⁹ Zob. CON/2016/2, CON/2016/4, CON/2016/25, CON/2016/36 i CON/2016/58.

¹⁰⁰ Zob. CON/2016/38 i CON/2016/61.

¹⁰¹ Zob. CON/2016/46.

¹⁰² Zob. CON/2016/13.

¹⁰³ Zob. CON/2016/23.

¹⁰⁴ Zob. CON/2016/24, CON/2016/30, CON/2016/33 i CON/2016/52.

¹⁰⁵ Zob. CON/2016/33, CON/2016/35 i CON/2016/52.

¹⁰⁶ Zob. CON/2016/9, CON/2016/33, CON/2016/47 i CON/2016/52.

¹⁰⁷ Zob. CON/2016/32.

¹⁰⁸ Zob. CON/2016/14.

¹⁰⁹ Zob. CON/2016/55.

¹¹⁰ Zob. CON/2016/5 i CON/2016/28.

¹¹¹ Zob. CON/2016/3 i CON/2016/6.

¹¹² Zob. CON/2016/19.

¹¹³ Zob. CON/2016/16.

¹¹⁴ Zob. CON/2016/31 i CON/2016/34.

przez KBC centralnego rejestru kredytów i rejestru rachunków bankowych¹¹⁵, zbierania przez KBC statystyk finansowych¹¹⁶, roli KBC w ocenie konkurencji na rynku kredytów hipotecznych¹¹⁷, składki KBC na rzecz funduszu administrowanego przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy¹¹⁸, roli KBC w przekazywaniu sprawozdawczości dotyczącej podatku od składek ubezpieczeniowych¹¹⁹, instrumentów polityki pieniężnej KBC spoza strefy euro¹²⁰, wyłączenia prawa do potrącenia w stosunku do wierzycielności użytych jako zabezpieczenie na rzecz banku centralnego należącego do ESBC¹²¹ i emitowania przez KBC banknotów kolekcjonerskich¹²².

Bank wydał także opinie w sprawie różnych aspektów działalności instytucji finansowych¹²³, w tym: hierarchii roszczeń wierzycieli instytucji kredytowych¹²⁴, wprowadzenia limitów zmiennego oprocentowania kredytów hipotecznych¹²⁵, oprocentowania rachunków oszczędnościowych¹²⁶, wymogów dotyczących spłaty kredytów hipotecznych¹²⁷, zwrotu określonych kwot spreadów walutowych pobieranych w przypadku kredytów powiązanych z walutami obcymi¹²⁸, restrukturyzacji kredytów walutowych¹²⁹, reformy banków spółdzielczych¹³⁰, ograniczeń w nabywaniu nieruchomości i udziałów w kapitale akcyjnym przez instytucje kredytowe¹³¹, powołania członków rady nadzorczej banku¹³², wskaźników wartości miesięcznej obsługi zadłużenia do dochodu i wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia¹³³, systemu gwarantowania dla sekurytyzacji kredytów i pożyczek zagrożonych¹³⁴, nałożenia podatku na niektóre instytucje finansowe¹³⁵, funkcjonowania centralnych rejestrów kredytowych¹³⁶ oraz funkcjonowania krajowych systemów gwarantowania depozytów¹³⁷.

Europejski Bank Centralny wydał także opinię w sprawie roli przedstawiciela krajowego organu nadzoru finansowego w Radzie ds. Nadzoru¹³⁸.

¹¹⁵ Zob. [CON/2016/42](#) i [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Zob. [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Zob. [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Zob. [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Zob. [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Zob. [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) i [CON/2016/56](#).

¹²¹ Zob. [CON/2016/37](#).

¹²² Zob. [CON/2016/60](#).

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

¹²⁴ Zob. [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) i [CON/2016/53](#).

¹²⁵ Zob. [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Zob. [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Zob. [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Zob. [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Zob. [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Zob. [CON/2016/17](#) i [CON/2016/41](#).

¹³¹ Zob. [CON/2016/48](#).

¹³² Zob. [CON/2016/28](#).

¹³³ Zob. [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Zob. [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Zob. [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Zob. [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Zob. [CON/2016/3](#) i [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Zob. [CON/2016/43](#).

Odnotowano 8 przypadków naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii EBC w sprawie projektów krajowych aktów prawnych, z czego kilka przypadków zostało uznane za ewidentne i ważne¹³⁹.

Włoskie Ministerstwo Gospodarki i Finansów nie wystąpiło o opinię w sprawie projektu ustawy o nadzwyczajnych działaniach podejmowanych w celu ochrony oszczędności w sektorze bankowym, których celem jest ustanowienie ram prawnych dla zapewnienia włoskim bankom nadzwyczajnej pomocy finansowej ze środków publicznych. Również grecki Minister Finansów nie konsultował z EBC ustawy o płatnościach elektronicznych.

Na koniec, węgierskie Ministerstwo Gospodarki Narodowej nie zasięgnęło opinii EBC na temat ustawy o narodowych wspólnotach budowlanych¹⁴⁰, przez co pojawiła się wątpliwość, czy nie doszło do naruszenia zasady niezależności banku centralnego.

Niezasięgnięcie opinii EBC przez Węgry, Grecję i Włochy zostało uznane za przypadki oczywiste i ważne oraz powtarzające się.

6.3. Zmiany prawne dotyczące jednolitego mechanizmu nadzorczego

W 2016 roku EBC przyjął wiele instrumentów prawnych dotyczących wykonywania jego zadań nadzorczych. Dokumenty te opublikowano w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej i na stronie internetowej EBC. Listę instrumentów prawnych odnoszących się do nadzoru bankowego, które uchwalono w 2016 można znaleźć w [Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej za 2016](#).

6.4. Przestrzeganie zakazu finansowania i uprzywilejowanego dostępu

Zgodnie z art. 271 ust. d Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej zadanie monitorowania krajowych banków centralnych państw członkowskich UE oraz EBC w zakresie przestrzegania zakazów określonych w artykułach 123 i 124 Traktatu oraz w rozporządzeniach Rady (WE) nr 3603/93 i 3604/93 powierzono Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Artykuł 123 zabrania EBC i krajowym bankom centralnym udzielania kredytów w rachunku bieżącym i wszelkich innych rodzajów kredytu instytucjom rządowym bądź instytucjom i organom UE, a także nabywania na rynku pierwotnym instrumentów dłużnych emitowanych przez te instytucje. Artykuł 124 zakazuje podejmowania jakichkolwiek działań, które nie wynikają z przesłanek ostrożnościowych, a które umożliwiałyby instytucjom rządowym oraz instytucjom i organom UE uprzywilejowany dostęp do instytucji finansowych. Równocześnie Komisja Euro-

¹³⁹ Dotyczy to sytuacji, gdy: a) organ krajowy nie przedstawił EBC do zaopiniowania projektu przepisów, które wchodzą w zakres jego kompetencji, oraz b) organ krajowy formalnie zasięgnął opinii EBC, ale nie zapewnił mu odpowiedniej ilości czasu na analizę projektu przepisów i wydanie opinii przed uchwaleniem tych postanowień.

¹⁴⁰ Ustawa o krajowych społecznościach budowlanych opublikowana w Dzienniku Urzędowym Węgier (Magyar Kozlony), nr 49, 11 kwietnia 2016.

pejska z Radą Prezesów monitoruje przestrzeganie powyższych postanowień przez państwa członkowskie UE.

Europejski Bank Centralny monitoruje także dokonywane przez banki centralne państw UE na rynku wtórnym zakupy instrumentów dłużnych emitowanych przez krajowy sektor publiczny, sektor publiczny innych państw członkowskich UE oraz instytucje i organy UE. Zgodnie z preambułą rozporządzenia Rady (WE) nr 3603/93 nabycie instrumentów dłużnych sektora publicznego na rynku wtórnym nie może być wykorzystane do obejścia art. 123 Traktatu. Zakupy te nie powinny stać się formą pośredniego finansowania sektora publicznego.

Monitorowanie prowadzone w roku 2016 potwierdziło, że przepisy artykułów 123 i 124 Traktatu oraz związane z nimi rozporządzenia Rady były na ogół respektowane.

Przeprowadzony monitoring wykazał, że w roku 2016 nie wszystkie krajowe banki centralne UE określiły zasady oprocentowania depozytów sektora publicznego, które w pełni przestrzegałyby górnych limitów oprocentowania. Kilka krajowych banków centralnych musi zwłaszcza dopilnować, aby stopy oprocentowania depozytów sektora publicznego nie przekraczały górnego limitu oprocentowania, nawet jeżeli ten ostatni ma wartość ujemną.

Europejski Bank Centralny ocenił utworzenie i sfinansowanie MARK Zrt., spółki zarządzającej aktywami, przez bank centralny Węgier jako naruszające zakaz finansowania ze środków banku centralnego. Sytuacja ta wymaga poprawy.

W maju 2016 roku Magyar Nemzeti Bank udzielił 3-miesięcznej pomostowej linii kredytowej dla Karrendezesi Alap, węgierskiego systemu rekompensat dla inwestorów. Europejski Bank Centralny ocenił, że działanie to potencjalnie narusza zakaz finansowania ze środków banku centralnego, ponieważ dostępne były inne możliwości udzielenia krótkoterminowego finansowania dla systemu rekompensat dla inwestorów, które nie doprowadziłyby do finansowego zaangażowania banku centralnego Węgier. Przypadek ten nie powinien stanowić precedensu.

W związku z obawami wyrażonymi w Raporcie Rocznym EBC za rok 2014 i rok 2015 EBC nadal monitorował kilka programów uruchomionych przez bank centralny Węgier w latach 2014 i 2015. Programy te nie dotyczyły polityki pieniężnej, a potencjalnie naruszają zakaz finansowania ze środków banku centralnego w zakresie, w jakim można uznać, że dotyczą one przejmowania przez bank centralny Węgier zadań państwa lub przekazywania na rzecz państwa korzyści finansowych. Należały do nich inwestycje banku centralnego Węgier w nieruchomości, program szerzenia wiedzy finansowej przez sieć 6 fundacji i strategię inwestycyjną tych fundacji, przejście przez bank centralny pracowników poprzednio zatrudnionych w węgierskim Urzędzie Nadzoru Finansowego, program zakupu węgierskich dzieł sztuki i dziedzictwa kultury, a także program zachęcający banki do zakupu kwalifikowanych papierów wartościowych, przede wszystkim obligacji skarbowych. Biorąc pod uwagę ich wielość, rozmiar i zakres EBC będzie uważnie monitorował te operacje w celu zapewnienia, by nie występowały naruszenia zakazu finansowania ze środków banku centralnego i uprzywilejowanego dostępu. Magyar Nemzeti Bank

powinien również zapewnić, że środki banku centralnego, które przekazał sieci fundacji nie są wykorzystywane – bezpośrednio lub pośrednio – do celów finansowania państwa. Ponadto Europejski Bank Centralny będzie nadal monitorował zaangażowanie banku centralnego Węgier w Giełdę Papierów Wartościowych w Budapeszcie, ponieważ nabycie przez bank centralny Węgier w listopadzie 2015 roku większościowego pakietu akcji w Giełdzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie może nadal budzić obawy o finansowanie ze środków banku centralnego.

Ograniczenie ilości aktywów związanych z Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) przez bank centralny Irlandii w 2016 roku, głównie poprzez sprzedaż długoterminowych bonów o zmiennej stopie procentowej, jest krokiem w kierunku nieodzownej, całkowitej likwidacji tych aktywów. Jednak bardziej ambitny harmonogram sprzedaży w większym zakresie zmniejszyłby utrzymujące się poważne obawy o finansowanie ze środków banku centralnego.

7. Stosunki międzynarodowe i europejskie

7.1. Stosunki europejskie

W 2016 roku EBC w dalszym ciągu ściśle współpracował z instytucjami i forami europejskimi, w tym zwłaszcza z Parlamentem Europejskim, Radą Europejską, Radą ECOFIN, Eurogrupą i Komisją Europejską. W ciągu roku podjęto dalsze kroki w celu zakończenia procesu tworzenia unii bankowej i dalszej naprawy sektora finansowego w strefie euro. Na spotkaniach Eurogrupy i Rady ECOFIN, w których uczestniczył prezes i pozostali członkowie Zarządu EBC, omawiano również sytuację gospodarczą strefy euro oraz program dostosowań makroekonomicznych w Grecji. Jednym z tematów posiedzeń Rady Europejskiej, na których obecny był prezes EBC, była potrzeba stworzenia spójnej strategii w zakresie polityki fiskalnej, finansowej i strukturalnej, ukierunkowanej na wzmocnienie ożywienia gospodarczego w Europie.

7.1.1. Budowa unii gospodarczej i walutowej w Europie

Zgodnie z planem przedstawionym w 2015 roku w tzw. sprawozdaniu 5 przewodniczących pt. *Dokończenie budowy europejskiej unii gospodarczej i walutowej* podjęto dalsze prace związane z budową UGW.

Poczyniono postępy w tworzeniu unii bankowej poprzez wdrożenie dyrektywa w sprawie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz dyrektywy w sprawie systemów gwarantowania depozytów. Przez cały rok EBC niezmiennie popierał też zdecydowane działania na rzecz ukończenia procesu tworzenia unii bankowej, zwłaszcza podczas szczegółowych dyskusji nad utworzeniem wiarygodnego wspólnego zabezpieczenia dla jednolitego funduszu restrukturyzacji uporządkowanej likwidacji oraz wprowadzeniem europejskiego systemu gwarantowania depozytów. Równoległe z unią bankową, europejska unia rynków kapitałowych może

uczynić system finansowy bardziej odpornym przez zwiększenie transgranicznego podziału ryzyka oraz promowanie większego i łatwiejszego dostępu do finansowania.

W kwestii systemu zarządzania gospodarczego należy zwrócić uwagę na rozpoczęcie działalności przez Europejską Radę Budżetową. W przyszłości, jeśli ma ona odgrywać ważną rolę w zwiększaniu przejrzystości oraz zgodności z przepisami fiskalnymi, należy wzmocnić jej mandat i niezależność instytucjonalną¹⁴¹. W dniu 20 września 2016 Rada UE wydała zalecenie wzywające państwa strefy euro do powołania krajowych rad ds. produktywności. Oczekuje się, że dzięki działalności takich rad wdrażanie reform strukturalnych w państwach strefy euro nabierze impetu. Ich skuteczność będzie zależała nie tylko od oczekiwanego wysokiego poziomu fachowej wiedzy, ale także od ich pełnej niezależności. Zadaniem rad ds. produktywności będzie troska o należyte uwzględnianie wymiaru europejskiego: przez wymianę najlepszych praktyk między państwami członkowskimi i podkreślanie znaczenia perspektywy całej strefy euro podczas oceny i rozwiązywania problemów dotyczących produktywności na szczeblu krajowym.

Ponadto EBC regularnie podkreślał potrzebę spójnego i rzetelnego stosowania aktualnych zasad ramowych dotyczących zarządzania, jako że dotychczasowy postęp w tym zakresie był niezadowolający. Przykładem tego są zalecenia Komisji Europejskiej dla poszczególnych krajów (zob. podrozdział 1.6, rozdział 1), które zostały wdrożone w ograniczonym zakresie, oraz nieprzestrzeganie wymogów zawartych w pakcie stabilności i wzrostu.

Pełne wdrożenie zasad budżetowych i skuteczniejsza koordynacja polityki gospodarczej są warunkiem koniecznym do zbudowania niezbędnego zaufania między państwami członkowskimi w celu prowadzenia dalszych działań na rzecz pogłębiania unii gospodarczej i walutowej. EBC podkreśla, jak ważna w średnioterminowej i długoterminowej perspektywie jest większa wspólna suwerenność, którą można osiągnąć np. przez ulepszenie systemu zarządzania, tak aby przejść od zbioru przepisów do instytucji¹⁴².

Przed Europą stoją jednocześnie wyzwania niezwiązane ze sferą gospodarczą – przede wszystkim w dziedzinie migracji i bezpieczeństwa. Do trwałego rozwiązania tych problemów potrzebna jest silna gospodarka. Zakończenie więc procesu tworzenia unii gospodarczej i walutowej jest ważnym przedsięwzięciem zmierzającym do wzmocnienia Europy. Eurosystem jest gotowy do wsparcia tych działań.

7.1.2. Wypełnianie wymogów demokratycznej odpowiedzialności

Europejski Bank Centralny jest niezależną instytucją, która - w ramach wypełniania swojego mandatu - ma pełną swobodę stosowania swoich instrumentów

¹⁴¹ Więcej informacji można znaleźć w publikacji „Economic Bulletin”, wyd.7, ECB, 2015 w ramce [The creation of a European Fiscal Board](#).

¹⁴² Por. artykuł pt. [Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#) „Economic Bulletin”, wyd. 5, ECB, 2016.

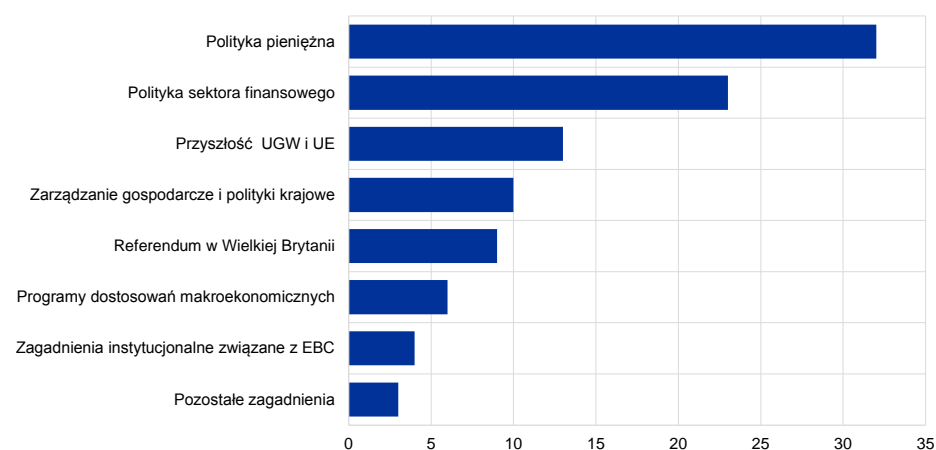
w zależności od potrzeb. Konieczną przeciwwagą dla tej niezależności jest odpowiedzialność rozumiana jako obowiązek rozliczania się z podejmowanych działań. Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej stanowi, że EBC odpowiada przede wszystkim przed Parlamentem Europejskim jako organem złożonym z wybieralnych przedstawicieli obywateli UE.

W 2016 roku prezes EBC uczestniczył w 4 zwyczajnych wysłuchaniach przed Komisją ds. Gospodarczych i Monetarnej Parlamentu Europejskiego¹⁴³. Podczas tych wysłuchań europosłowie w szczególności interesowali się polityką pieniężną EBC, polityką sektora finansów, programami dostosowań makroekonomicznych oraz reformą zarządzania w strefie euro (zob. wykres 36).

Wykres 36

Tematy pytań zadawanych podczas zwyczajnych wysłuchań przed Komisją ds. Gospodarczych i Monetarnej Parlamentu Europejskiego

(proc.)



Źródło: EBC.

W 2016 roku, w związku z sugestią zawartą w uchwale parlamentu, jako krok ku dalszej poprawie rozliczalności, EBC po raz pierwszy opublikował swoje uwagi na temat wkładu Parlamentu Europejskiego przedstawionego w rezolucji dotyczącej poprzedniego Raportu rocznego¹⁴⁴. Wcześniej uwagi EBC były przekazywane wraz z Raportem rocznym jedynie posłom do Parlamentu Europejskiego.

¹⁴³ Oświadczenia wstępne można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

¹⁴⁴ Zob. ust. 23 rezolucji Parlamentu Europejskiego w sprawie Raportu rocznego EBC za rok 2014, dostępnej na [stronie Parlamentu Europejskiego](#).

Tabela 3**Przegląd wysłuchań przed Parlamentem Europejskim w roku 2016**

Wysłuchanie	Członek Zarządu	Data	Omawiane tematy
Zwyczajne wysłuchania przed Komisją ds. Gospodarczych i Monetarnych (ECON)	Prezes	15 lutego	Zob. wykres 36
		21 czerwca	
		26 września	
		28 listopada	
Wysłuchanie w związku z Raportem rocznym EBC	Prezes	1 lutego	Debata plenarna w sprawie Raportu rocznego EBC za rok 2014
	Wiceprezes	7 kwietnia	Prezentacja Raportu rocznego EBC za rok 2015 (posiedzenie ECON)
	Prezes	21.11	Debata plenarna w sprawie Raportu rocznego EBC za rok 2015
Pozostałe wysłuchania	Sabine Lautenschläger	25 stycznia	Zbieranie danych kredytowych (posiedzenie ECON)
	Benoît Cœuré	2 marca	Mechanizm zdolności fiskalnej dla strefy euro (wspólne posiedzenie ECON-BUDG)
		12 października	Trzeci program reform makroekonomicznych w Grecji (posiedzenie Grupy Roboczej ds. Pomocy Finansowej)

Źródło: EBC.

Europejski Bank Centralny rozlicza się z obowiązków wynikających z odpowiedzialności także przez regularne składanie raportów i odpowiadanie na pytania pisemne posłów do Parlamentu Europejskiego. W 2016 prezes EBC otrzymał pisma zawierające takie pytania, a odpowiedzi na nie zostały opublikowane na stronie internetowej EBC¹⁴⁵. Większość pytań dotyczyło stosowania przez EBC niestandardowych środków polityki pieniężnej, perspektyw gospodarczych i programów dostosowań makroekonomicznych.

Podobnie, jak miało to miejsce w przeszłości, EBC wносił swój wkład do dyskusji Parlamentu Europejskiego i Rady UE na temat projektów ustawodawczych wchodzących w zakres jego kompetencji. Poza sytuacjami wskazanymi w zasadach dotyczących odpowiedzialności, inni przedstawiciele EBC uczestniczyli w posiedzeniach publicznych Komisji ds. Gospodarczych i Monetarnych podczas szczegółowych dyskusji nad zagadnieniami związanymi z obszarami wiedzy i zadaniami, którymi zajmuje się EBC.

Europejski Bank Centralny odpowiada za swoje działania w zakresie nadzoru bankowego zarówno przed Parlamentem Europejskim, jak i Radą UE¹⁴⁶. Bardziej szczegółowe informacje można znaleźć w [Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej za 2016](#).

7.2. Współpraca międzynarodowa

W stwarzającym wyzwania środowisku międzynarodowym EBC uczestniczył w dyskusjach na forach międzynarodowych, gromadził informacje i informował o własnej polityce, dzięki czemu wzmocnił relacje z głównymi partnerami międzyna-

¹⁴⁵ Wszystkie odpowiedzi prezesa EBC na pytania zadane przez europarlamentarzystów zostały opublikowane w specjalnej zakładce [na stronie internetowej EBC](#).

¹⁴⁶ Pisemne odpowiedzi przewodniczącej Rady ds. Nadzoru na pytania europosłów są publikowane na stronie internetowej EBC w zakładce Nadzór Bankowy.

rodowymi. Miało to szczególne znaczenie w kolejnym roku wspierania wzrostu gospodarczego przez władze monetarne na całym świecie.

7.2.1. G-20

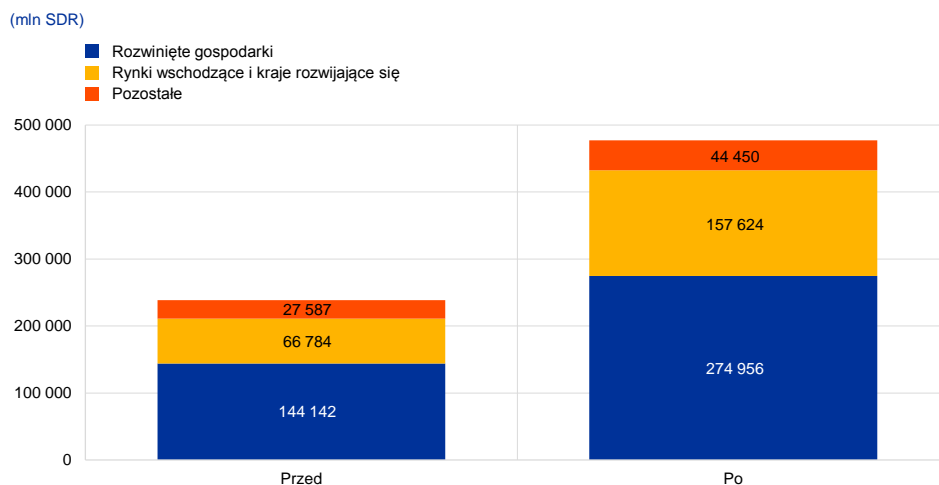
W warunkach ciągle powolnego ożywienia gospodarczego na świecie prezydencja Chin w grupie G-20 skupiała się na stymulowaniu światowego wzrostu i skutecznie podkreśliła znaczenie reform strukturalnych dopełniających politykę monetarną i fiskalną w drodze do osiągnięcia tego celu. Poza tym chińska prezydencja w grupie G-20 była okazją do rozszerzenia debaty na temat motorów wzrostu o kwestie związane z innowacjami i cyfryzacją. Grupa podjęła również dalsze działania w kierunku poprawy systemu wzajemnego oceniania reform strukturalnych w ramach „rozbudowanego programu reform strukturalnych”. Wobec umacniających się nastrojów antyglobalistycznych członkowie grupy G-20 koncentrowali się na nierównościach i uczestnictwie, a także zachęcali do przyspieszenia budowy bardziej sprawiedliwego globalnego otoczenia podatkowego kładąc nacisk na rzeczywistą własność (ang. *beneficial ownership*) oraz zajęcie się jurysdykcjami podatkowymi, które niechętnie współpracują. Ministrowie finansów i prezesi krajowych banków centralnych krajów należących do G-20 w czasie posiedzeń, na których obecny był prezes EBC, zobowiązali się prowadzić ściśle konsultacje w sprawie rynków walutowych i unikać wszelkich przejawów protekcjonizmu w strategii handlowej i polityce inwestycyjnej. W obliczu niedawnych ataków terrorystycznych zwiększono również wysiłki mające na celu zapobieganie finansowaniu terroryzmu. Wspierano finalizowanie prac nad kluczowymi elementami finansowych ram regulacyjnych, kładąc szczególny nacisk na terminowe, w pełnym zakresie i spójne wdrożenie uzgodnionego programu reform sektora finansowego. Na szczycie w Hangzhou przywódcy krajów G-20 zachęcali do postępów w zakresie promowania finansowania zielonej gospodarki (ang. *green financing*), w kontekście dyskusji o międzynarodowej architekturze finansowej, do analizy możliwości szerszego wykorzystania specjalnych praw ciągnięcia (SDR), zwiększenia liczby członków Klubu Paryskiego oraz do podkreślania znaczenia nowych i istniejących wielostronnych banków rozwoju.

7.2.2. Zagadnienia w dziedzinie polityki związane z MFW oraz międzynarodową architekturą finansową

Europejski Bank Centralny nadal przedstawiał wspólne europejskie stanowisko w dyskusjach w ramach Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) na temat polityki samego MFW oraz - bardziej ogólnie - na temat międzynarodowej architektury finansowej. Jeśli chodzi o zarządzanie MFW, na początku 2016 roku, po ratyfikacji przez wymaganą większość członków MFW, weszły w życie opracowane w 2010 roku daleko idące reformy w zakresie kwot i zarządzania. Skutkowało to przesunięciem ponad 6% udziałów na rzecz dynamicznych rynków wschodzących i krajów rozwijających się, co aby lepiej odzwierciedla ich rosnącą rolę w gospodarce światowej. W ramach pakietu reform rozwinięte państwa europejskie zobowiązały się do zmniejszenia łącznej liczby ich przedstawicieli w Radzie Wykonawczej o 2 osoby.

Wykres 37

Struktura udziałów w MFW przed reformą z 2010 roku i po niej



Źródła: Obliczenia MFW i EBC.

Europejski Bank Centralny opowiada się za silnym, opartym na udziałach i dysponującym odpowiednimi zasobami MFW, który znajduje się w centrum międzynarodowego systemu pieniężnego i którego wkład w gospodarkę światową i stabilność finansową jest niezwykle istotny. Państwa członkowskie UE wyraziły poparcie dla podwojenia środków finansowych z udziałów członkowskich w MFW w 2016 roku do 477 mld SDR. Członkowie MFW, w tym liczne państwa członkowskie UE, przeznaczyci ok. 260 mld SDR na zapewnienie Funduszowi stałego dostępu do dwustronnych pożyczek w ramach wzmocnionej struktury zarządzania. Harmonogram dyskusji nad piętnastym ogólnym przeglądem udziałów został zmodyfikowany w celu ukończenia przeglądu nie później niż na dorocznym posiedzeniu w 2019 roku

Ponieważ polityka udzielania pożyczek przez MFW powinna odpowiadać potrzebom członków, Fundusz zbadał adekwatność globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego pod kątem jej pokrycia, dostępności, kosztów zapobiegania kryzysom i zapewniania instrumentów naprawczych.

W następstwie kryzysów w niektórych państwach strefy euro oraz programów pożyczek i dostosowań prowadzonych przez UE i MFW w tych krajach [Niezależne Biuro Oceny](#) (IEO) opublikowało wszechstronny raport na temat działań Funduszu w czasie kryzysów oraz jego udziału w programach pomocy finansowej dla Grecji, Irlandii i Portugalii. Chociaż raport dotyczył przede wszystkim procesu decyzyjnego MFW, zawierał także rozważania na temat zagadnień ekonomicznych, na przykład przyczyn kryzysu oraz natury i adekwatności warunków politycznych.

7.2.3. Współpraca techniczna

Europejski Bank Centralny rozszerzył współpracę techniczną z bankami centralnymi spoza Unii Europejskiej, aby promować dobre praktyki bankowe i w ten sposób przyczynić się do stabilności monetarnej i finansowej na świecie. Działania podej-

mowane w ramach współpracy odzwierciedlają znaczenie EBC jako jednego z najważniejszych banków centralnych w gospodarce światowej. EBC nadal współpracował z bankami centralnymi wschodzących gospodarek rynkowych państw należących do grupy G-20 (np. Indii czy Turcji) mając na celu wymianę doświadczeń z zakresu wiedzy technicznej i najlepszych praktyk. W 2016 roku zostało podpisane nowe porozumienie z Banco Central do Brasil, które stanowi podstawę do jeszcze intensywniejszej współpracy, skoncentrowanej na kluczowych tematach związanych z działalnością banków centralnych, m.in. polityce pieniężnej, stabilności finansowej i nadzorze bankowym. Ścisła współpraca z międzynarodowymi i regionalnymi organizacjami była wsparciem dla działań pomocowych EBC w Ameryce Łacińskiej, Azji i Afryce.

Współpraca EBC z bankami centralnymi krajów ubiegających się o przystąpienie do Unii Europejskiej była kontynuowana przede wszystkim za pośrednictwem serii warsztatów zorganizowanych lokalnie. Wydarzenia adresowane do określonych odbiorców poświęcone były: wyzwaniom instytucjonalnym w kontekście przystąpienia do UE, nadzorowi makroostrożnościowemu i mikroostrożnościowemu oraz niezależności banku centralnego jako kluczowego elementu dobrego zarządzania gospodarczego. Współpraca techniczna z bankami centralnymi państw kandydujących i potencjalnych kandydatów do UE odbywa się w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi UE i uzupełnia stałe działania EBC w zakresie monitoringu i analizy rozwoju gospodarczego i finansowego tych państw oraz dialogu nt. strategii, prowadzonego z ich bankami centralnymi.

Ramka 9

Brexit – następstwa i perspektywy

Referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie członkostwa tego kraju w Unii Europejskiej odbyło się 23 czerwca 2016 roku. Większością 51,9% głosów zapadła decyzja o opuszczeniu Unii Europejskiej. Zgodnie z art. 50 Traktatu o Unii Europejskiej oficjalne powiadomienie Rady Europejskiej przez Wielką Brytanię o zamiarze wyjścia z Unii rozpocznie proces negocjacji między UE a Wielką Brytanią dotyczących porozumienia w sprawie opuszczenia UE. Przyszły kształt stosunków gospodarczych tego kraju z Unią jest obecnie wysoce niepewny¹⁴⁷.

Bezpośrednio po referendum wystąpiły podwyższona niepewność, krótkotrwały wzrost zmienności i ostra deprecjacja funta szterlinga. W obliczu zwiększonej niepewności i zmienności strefa euro wykazała znaczną odporność dzięki przygotowaniom poczynionym przez banki centralne i organy nadzoru (w tym mechanizmoch ochrony płynności wprowadzonym przez banki centralne i zaangażowaniu organów nadzoru w odniesieniu do płynności, finansowania i ryzyka operacyjnego w bankach) oraz wzmocnionym ramom regulacyjnym¹⁴⁸. Wprawdzie wysoka nadwyżka płynności sprawiła, że było mało prawdopodobne, by EBC musiał uciekać się do nadzwyczajnych środków, ale – jak wspomniano w [komunikacie prasowym EBC z 24 czerwca 2016](#) – w razie potrzeby zapewniono by dodatkową płynność, m.in. za pośrednictwem [bilateralnej umowy swapowej](#) z Bank of England. Ponadto w okresie poprzedzającym referendum Nadzór Bankowy EBC był w bliskim

¹⁴⁷ Por. rozdział 1, podrozdział 1.1.

¹⁴⁸ Bardziej szczegółową analizę przedstawiono w rozdziale 1, podrozdział 1.2.

kontakcie z najbardziej zagrożonymi bankami, aby mieć pewność, że uważnie monitorują one ryzyko i przygotowują się w związku z referendum na wszystkie możliwe scenariusze.

Patrząc w przyszłość, trudno teraz przewidzieć, jakie konkretnie będą skutki gospodarcze tego referendum. Będą one szczególnie zależą od terminu, postępów i końcowego wyniku przyszłych negocjacji pomiędzy Unią Europejską a Wielką Brytanią. Analizę wpływu wyniku referendum na perspektywę gospodarcze strefy euro przedstawiono w [makroekonomicznych projekcjach ekspertów EBC z września 2016](#) oraz w publikacji EBC „Economic Bulletin”, w ramce zatytułowanej *Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership*; wynika z niej, że w krótkim okresie wpływ ten na aktywność gospodarczą będzie niewielki. Ponadto wyniki referendum pod kątem stabilności finansowej omówiono w opracowaniu EBC *“Financial Stability Review”* z listopada 2016. Wskazano w nim, że większość segmentów rynku dotkniętych przez turbulencje związane z referendum w wielkiej Brytanii szybko prawie w całości odrobiła straty.

Również prezes EBC kilkakrotnie przy różnych okazjach wyjaśniał ocenę potencjalnych skutków Brexitu na forum Parlamentu Europejskiego, np. [26 września 2016](#) i [28 listopada 2016](#). Podkreślał przy tym korzyści, jakie ze wspólnego rynku czerpią zarówno strefa euro, jak i Wielka Brytania. Niezależnie od ostatecznego kształtu przyszłych relacji unijno-brytyjskich sprawą o podstawowym znaczeniu będzie zachowanie integralności wspólnego rynku i jednorodności przepisów oraz ich stosowania. Na nieoficjalnym spotkaniu, które odbyło się we wrześniu w Bratysławie, przywódcy pozostałych 27 państw członkowskich UE po raz pierwszy rozmawiali o wspólnej przyszłości po spodziewanym wystąpieniu Wielkiej Brytanii z Unii. W odpowiedzi na obawy wyrażane przez obywateli uzgodnili plan działania, by stawić czoła wspólnym wyzwaniom w zakresie migracji, terroryzmu i niepewności gospodarczo-społecznej. EBC wielokrotnie podkreślał, że aby Europa lepiej radziła sobie z tymi wyzwaniami, projekt europejski musi mieć mocniejsze fundamenty gospodarcze.

8. Komunikacja zewnętrzna

Wyjaśnianie polityki EBC obywatelom Unii

Otwarta i przejrzysta komunikacja zwiększa skuteczność polityki banku centralnego. Dzięki niej bank informuje społeczeństwo i rynki finansowe o swoich celach i zadaniach, wyjaśnia powody leżące u podstaw podejmowanych przez siebie działań i w ten sposób wpływa na ich oczekiwania. EBC ma długą tradycję otwartej komunikacji. W 2016 roku nadal ją doskonalił, przede wszystkim przez dalsze rozwijanie działań informacyjnych i wyjaśniających oraz komunikacji cyfrowej.

Działania informacyjne i wyjaśniające

W 2016 roku EBC nadal rozwijał inicjatywy zmierzające do dotarcia do ogółu społeczeństwa, aby zwiększyć zrozumienie strategii i decyzji podejmowanych przez EBC, a tym samym wzmacniać zaufanie obywateli strefy euro.

W swojej frankfurckiej siedzibie EBC przyjął 522 grupy odwiedzających, w sumie ponad 9,3 tys. osób z 35 krajów. Goście brali udział w ogólnych i specjalistycznych prezentacjach, podczas których mogli zadawać pytania ekspertom EBC. Poza tym razem z przewodnikiem zwiedzali nową siedzibę EBC i wystawę o euro oraz oglądali kolekcję dzieł sztuki należącą do banku. Od lipca 2016 zaczął otwierać swoje podwoje w każdą pierwszą sobotę miesiąca dla lokalnej społeczności, przyciągając w drugiej połowie roku ponad 3000 zwiedzających.

Aby wyjaśnić swoje zadania młodszym obywatelom strefy euro, EBC już po raz szósty zorganizował konkurs „Pokolenie Euro”. Konkurs ten jest dla EBC głównym sposobem kontaktu z uczniami w wieku 16–19 lat oraz ich nauczycielami i ma na celu propagowanie wiedzy o polityce pieniężnej i samym EBC. Uczniowie biorą udział w symulacji i podejmują decyzje dotyczące polityki pieniężnej na podstawie własnej oceny sytuacji gospodarczej i monetarnej w strefie euro.

Europejski Bank Centralny prowadził także działania skierowane do młodszych grup uczestników. W dniu 3 października 2016 w jego siedzibie odbył się drugi dzień otwarty popularnego w Niemczech programu telewizyjnego dla dzieci „Die Sendung mit der Maus”. W wydarzeniu tym wzięło udział 30 dzieci w wieku 8–10 lat wraz z rodzinami. Program obejmował zwiedzanie budynku z przewodnikiem, prezentacje, warsztaty na temat roli i zadań EBC oraz banknotów i monet euro, a także gry edukacyjne i kilka wystaw.

Szeroko zakrojone działania informacyjne były również prowadzone poza Frankfurt. Na przykład przedstawiciele EBC oraz Central Bank of Ireland byli w 2016 roku obecni w Irlandii na „National Ploughing Championships” – największej wystawie plenerowej i targach rolniczych w Europie.

Rozwój cyfryzacji

Aby przystosować się do aktualnych trendów informacyjnych, EBC jeszcze bardziej zwiększył swoje wysiłki w zakresie komunikacji cyfrowej.

Jeśli chodzi o treść informacji, starał się on zwiększać ich przystępność dla ogółu społeczeństwa, by jego decyzje były lepiej zrozumiane, przez wyjaśnianie skomplikowanych specjalistycznych pojęć za pomocą prostego języka i kanałów komunikacji cyfrowej. Jednym z przykładów są dostępne na stronie internetowej artykuły z serii „Warto wiedzieć”, tłumaczone na wiele języków UE. Częstsze wykorzystanie infografiki jest również wyrazem położenia akcentu na cyfryzację.

Jeśli chodzi o sprawy techniczne, EBC po raz kolejny zmodernizował swoje strony internetowe. Zarówno strony EBC, jak i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego stały się w pełni responsywne, sprawiając, że podstrony i ważne publikacje mogą być przeglądane w optymalny sposób na każdym urządzeniu wybranym przez czytelnika. Ponadto EBC sprostał zwiększonemu zapotrzebowaniu wysokiej jakości transmisje wydarzeń realizowane w technologii przesyłu strumieniowego.

Na coraz większą skalę korzysta też z mediów społecznościowych. [Konto EBC na Twitterze](#) jest wykorzystywane do nagłaśniania ważnych publikacji i przekazywania głównego przesłania wystąpień publicznych. Obecnie śledzi je ponad 360 tys. osób. W grudniu 2016 EBC po raz pierwszy przeprowadził debatę na żywo na Twitterze: Benoît Cœuré odpowiadał na pytania zadawane przez użytkowników pod hasztagiem #askECB, pozwalając na pierwsze skomunikowanie się w czasie rzeczywistym. Ponadto EBC wykorzystuje swój kanał na YouTube do publikowania materiałów wideo oraz konto na Flickr, gdzie zamieszcza zdjęcia. Prowadzi także konto w serwisie LinkedIn, które śledzi ok. 43 tys. osób.

Załączniki

1. Ramy instytucjonalne

Organy decyzyjne EBC i zarządzanie wewnętrzne

Na czele Eurosystemu i ESBC stoją organy decyzyjne EBC: [Rada Prezesów](#) i [Zarząd](#). Trzecim organem decyzyjnym EBC jest [Rada Ogólna](#), która będzie istnieć, dopóki wszystkie państwa członkowskie UE nie wprowadzą euro. Zasady funkcjonowania organów decyzyjnych są określone w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, statucie ESBC i odpowiednich regulaminach¹⁴⁹. Proces podejmowania decyzji w ramach Eurosystemu i ESBC jest scentralizowany, Jednakże EBC i krajowe banki centralne (KBC) strefy euro razem przyczyniają się, na poziomie strategicznym i operacyjnym, do osiągnięcia wspólnych celów Eurosystemu, zgodnie z zasadą decentralizacji określoną w statucie ESBC.

W kontekście odpowiedzialności EBC za nadzór bankowy Rada Prezesów przyjmuje akty prawne ustanawiające ogólne ramy podejmowania decyzji związanych z nadzorem oraz zatwierdza (w trybie niezgłaszania sprzeciwu) projekty decyzji nadzorczych przygotowywane przez członków [Rady ds. Nadzoru](#)¹⁵⁰. Bardziej szczegółowe informacje funkcji nadzorczej EBC w [Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej za 2016](#).

Rada Prezesów

[Rada Prezesów](#) jest głównym organem decyzyjnym EBC. W jej skład wchodzi wszyscy członkowie Zarządu EBC oraz prezesi banków centralnych państw należących do strefy euro. Prawo głosu w Radzie Prezesów podlega stałej rotacji zgodnie z określonymi zasadami dostępnymi na [stronie internetowej EBC](#).

Posiedzenia Rady Prezesów odbywają się zwykle **co 2 tygodnie** w głównej siedzibie EBC we Frankfurcie nad Menem. W 2016 roku Rada Prezesów spotkała się 23 razy. Posiedzenia dotyczące polityki pieniężnej odbywają się co 6 tygodni. [Relacje](#) z tych posiedzeń publikowane są na ogół z 4-tygodniowym opóźnieniem. W trakcie spotkań niezwiązanych z polityką pieniężną Rada Prezesów omawia przede wszystkim

¹⁴⁹ Regulamin EBC, zob.: decyzja EBC (UE) 2016/1717 z dnia 21 września 2016 r. zmieniająca decyzję EBC/2004/2 przyjmującą Regulamin Europejskiego Banku Centralnego (EBC/2016/27), Dz.U. L 258 z 24.9.2016, s. 17 i decyzje EBC/2015/8, EBC/2014/1 i EBC/2009/5 [FR]; decyzja EBC/2004/2 z dnia 19 lutego 2004 r. przyjmująca Regulamin Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80, 18.3.2004, s. 33; decyzja EBC/2004/12 z 17 czerwca 2004 r. przyjmująca Regulamin Rady Ogólnej EBC, Dz.U. L 230, 30.6.2004, s. 61; decyzja EBC/1999/7 z dnia 12 października 1999 r. w sprawie Regulaminu Zarządu EBC, Dz.U. L 314, 8.12.1999, s. 34. Regulaminy te są również dostępne na [stronie internetowej EBC](#).

¹⁵⁰ Więcej informacji o jednolitym mechanizmie nadzorczym można znaleźć na stronie internetowej EBC w zakładce [Nadzór Bankowy](#).

zgodnienia dotyczące innych zadań i obszarów odpowiedzialności EBC i Eurosystemu. Aby zapewnić rozdział polityki pieniężnej i innych zadań EBC od jego funkcji nadzorczej, te ostatnie sprawy omawiane są na osobnych posiedzeniach Rady Prezesów.

Rada Prezesów może także podejmować decyzje w trybie pisemnym. W 2016 roku ponad 1400 decyzji zostało podjętych w ten sposób, w tym ponad 1000 zostało przyjętych w trybie zatwierdzania przy braku sprzeciwu.

Rada Prezesów

Mario Draghi Prezes EBC

Vítor Constâncio Wiceprezes EBC

Josef Bonnici Prezes Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta (do 30 czerwca 2016)

Benoît Cœuré Członek Zarządu EBC

Carlos Costa Prezes Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Prezes Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson Prezes Eesti Pank

Boštjan Jazbec Prezes Banka Slovenije

Klaas Knot Prezes De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Prezes Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland

Sabine Lautenschläger Członek Zarządu EBC

Erkki Liikanen Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Prezes Banco de España

Jozef Makúch Prezes Národná banka Slovenska

Yves Mersch Członek Zarządu EBC

Ewald Nowotny Prezes Oesterreichische Nationalbank

Peter Praet Członek Zarządu EBC

Gaston Reinesch Prezes Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Prezes Latvijas Banka

Jan Smets Prezes Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Prezes Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Przewodniczący Zarządu Lietuvos bankas

Mario Vella Prezes Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta (od 1 lipca 2016)

François Villeroy de Galhau Prezes Banque de France

Ignazio Visco Prezes Banca d'Italia

Jens Weidmann Prezes Deutsche Bundesbank



Pierwszy rząd (od lewej): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Benoît Cœuré, Chrystalla Georgiadji, Philip R. Lane, Yves Mersch

Drugi rząd (od lewej): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

Trzeci rząd (od lewej): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Peter Praet, Vitas Vasiliauskas

Uwaga: Luis M. Linde i Mario Vella byli nieobecni podczas robienia zdjęcia.

Zarząd

Zarząd składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz 4 członków mianowanych przez Radę Europejską kwalifikowaną większością głosów, po konsultacji z Parlamentem Europejskim i EBC. Zarząd odpowiada za przygotowywanie posiedzeń Rady Prezesów, realizację polityki pieniężnej w strefie euro zgodnie z wytycznymi i decyzjami Rady, a także za zarządzanie bieżącą działalnością EBC.

Zarząd

Mario Draghi Prezes EBC

Vítor Constâncio Wiceprezes EBC

Benoît Cœuré Członek Zarządu EBC

Sabine Lautenschläger Członek Zarządu EBC

Yves Mersch Członek Zarządu EBC

Peter Praet Członek Zarządu EBC



Pierwszy rząd (od lewej): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vítor Constâncio

Drugi rząd (od lewej): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

Rada Ogólna

Rada Ogólna składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów banków centralnych wszystkich 28 państw członkowskich UE. Rada Ogólna jest zaangażowana między innymi w realizowanie funkcji doradczej EBC, gromadzenie informacji statystycznych, ustanawianie niezbędnych zasad w celu standaryzacji rachunkowości i zasad sprawozdawczości dotyczącej operacji prowadzonych przez krajowe banki centralne, podejmowanie działań związanych z określaniem klucza subskrypcji kapitału EBC (poza działaniami określonymi w Traktacie) oraz ustalanie warunków zatrudnienia pracowników EBC.

Rada Ogólna

Mario Draghi Prezes EBC

Vitor Constâncio Wiceprezes EBC

Marek Belka Prezes Narodowego Banku Polskiego (do 20 czerwca 2016)

Josef Bonnici Prezes Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta (do 30 czerwca 2016)

Mark Carney Prezes Bank of England

Carlos Costa Prezes Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Prezes Central Bank of Cyprus

Adam Glapiński Prezes Narodowego Banku Polskiego (od 21 czerwca 2016)

Ardo Hansson Prezes Eesti Pank

Stefan Ingves Prezes Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu Prezes Banca Națională a României

Boštjan Jazbec Prezes Banka Slovenije

Klaas Knot Prezes De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Prezes Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland

Erkki Liikanen Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Prezes Banco de España

Jozef Makúch Prezes Národná banka Slovenska

György Matolcsy Prezes Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny Prezes Oesterreichische Nationalbank

Dimitar Radev Prezes Българска народна банка
(Narodowy Bank Bułgarii)

Gaston Reinesch Prezes Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Prezes Latvijas Banka

Lars Rohde Prezes Danmarks Nationalbank

Jiří Rusnok Prezes Česká národní banka (od 1 lipca 2016)

Miroslav Singer Prezes Česká národní banka (do 30 czerwca 2016)

Jan Smets Prezes Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Prezes Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Przewodniczący Zarządu Lietuvos bankas

Mario Vella Prezes Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta (od 1 lipca 2016)

François Villeroy de Galhau Prezes Banque de France

Ignazio Visco Prezes Banca d'Italia

Boris Vujčić Prezes Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann Prezes Deutsche Bundesbank

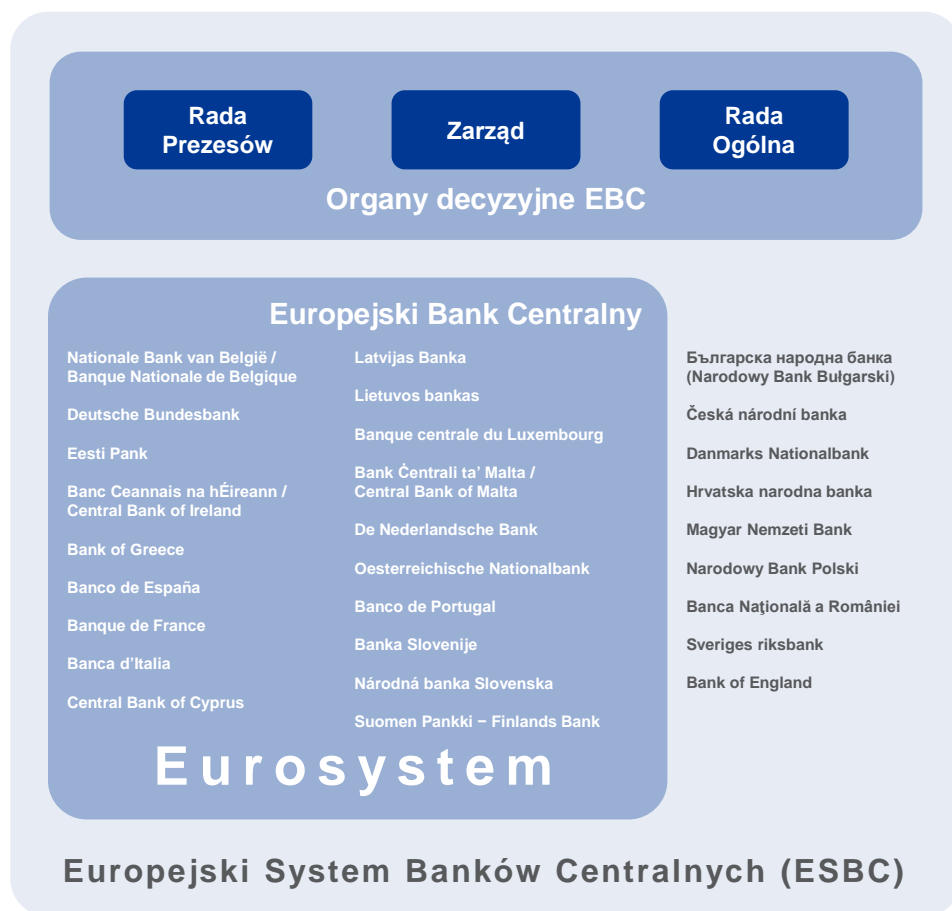


Pierwszy rząd (od lewej): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Drugi rząd (od lewej): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Trzeci rząd (od lewej): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Uwaga: Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić i Mario Vella byli nieobecni podczas robienia zdjęcia.



Zarządzanie wewnętrzne

Oprócz organów decyzyjnych struktura zarządzania wewnętrznego w EBC obejmuje 2 komitety wysokiego szczebla – Komitet ds. Audytu oraz Komitet ds. Etyki – oraz kontrolę zewnętrzną i wewnętrzną na kilku płaszczyznach. Zarządzanie wewnętrzne uzupełnia zbiór zasady etyki zawodowej, wprowadzony na podstawie decyzji EBC¹⁵¹, określający zasady i warunki prowadzenia dochodzeń zapobiegających nadużyciom finansowym oraz zasady dotyczące publicznego dostępu do dokumentów EBC. Po utworzeniu jednolitego mechanizmu nadzorczego kwestie związane z zarządzaniem wewnętrznym stały się dla EBC jeszcze istotniejsze.

Komitet ds. Audytu

Komitet EBC ds. Audytu wspomaga Radę Prezesów przez udzielanie porad i wyrażanie opinii w sprawach dotyczących następujących kwestii: a) rzetelności informacji finansowych, b) nadzoru nad mechanizmami kontroli wewnętrznej,

¹⁵¹ Decyzja EBC (UE) 2016/456 z dnia 4 marca 2016 r. w sprawie warunków prowadzenia przez Europejski Urząd do spraw Zwalczenia Nadużyć Finansowych dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym w związku z zapobieganiem nadużyciom finansowym, korupcji oraz innej nielegalnej działalności na szkodę interesów finansowych Unii (EBC/2016/3), Dz.U. L 79 z 30.3.2016, s. 34.

c) zgodności z obowiązującymi przepisami ustawowymi i wykonawczymi oraz kodeksami postępowania, d) wykonywania zadań w zakresie audytu. Opis [mandatu](#) komitetu jest dostępny na stronie internetowej EBC. Przewodniczącym Komitetu ds. Audytu jest Erkki Liikanen. Oprócz niego w skład komitetu w 2016 roku wchodziło 4 członków: Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan i Ewald Nowotny.

Komitet ds. Etyki

W celu zapewnienia właściwego i spójnego wdrażania różnych kodeksów postępowania organów EBC zaangażowanych w procesy podejmowania decyzji Komitet ds. Etyki udziela rad i wskazówek na temat kwestii etycznych członkom Rady Prezesów, Zarządu i Rady ds. Nadzoru. Opis [mandatu](#) komitetu jest dostępny na stronie internetowej EBC. Przewodniczącym Komitetu ds. Etyki jest Jean-Claude Trichet. Oprócz niego w skład komitetu wchodzi 2 zewnętrznych członków: Patrick Honohan¹⁵³ i Klaus Liebscher.

Kontrola zewnętrzna i wewnętrzna

Kontrola zewnętrzna

W statucie ESBC przewidziane są dwa poziomy kontroli zewnętrznej: niezależny biegły rewident powoływany na zasadzie rotacji na 5-letnią kadencję do badania rocznych raportów finansowych EBC oraz Europejski Trybunał Obrachunkowy, który sprawdza operacyjną skuteczność zarządzania EBC.

Kontrola wewnętrzna

W EBC obowiązuje 3-poziomowy system kontroli wewnętrznej składający się z a) mechanizmów kontrolnych stosowanych przez kierownictwo, b) różnych funkcji odpowiedzialnych za nadzór nad ryzykiem i przestrzeganiem przepisów oraz c) niezależnej weryfikacji przez audytorów.

System kontroli wewnętrznej w EBC opiera się na podejściu funkcjonalnym, zgodnie z którym poszczególne jednostki organizacyjne (sekcje, działy, dyrekcje i dyrekcje generalne) ponoszą główną odpowiedzialność za zarządzanie własnym ryzykiem oraz za skuteczność i efektywność swoich działań.

Funkcje nadzorcze obejmują mechanizmy monitorowania oraz skuteczne procesy służące odpowiedniej kontroli ryzyka finansowego i operacyjnego oraz ryzyka związanego z reputacją i sposobem działania. Drugi poziom funkcji kontrolnych jest realizowany przez funkcje wewnętrzne EBC (takie jak funkcja budżetu i kontrolingu, funkcje zarządzania ryzykiem operacyjnym i finansowym, funkcja zapewnienia jakości dla nadzoru bankowego lub funkcja ds. zgodności) lub – w zależności od sytuacji

¹⁵² Z dniem 1 grudnia 2016 zastąpił Hansa Tietmeyera.

¹⁵³ Z dniem 1 sierpnia 2016 zastąpił Hansa Tietmeyera.

– przez Komitety Eurosystemu i ESBC (np. Komitet ds. Rozwoju Organizacyjnego, Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem i Komitet Budżetowy).

Dodatkowo, niezależnie od systemu kontroli wewnętrznej i monitorowania ryzyka w EBC, kontrole przeprowadza także pion audytu wewnętrznego, który zgodnie z Kartą audytu EBC podlega bezpośrednio Zarządowi. Działania audytu wewnętrznego EBC są zgodne z międzynarodowymi standardami praktyki zawodowej, opracowanymi przez Instytut Audytorów Wewnętrznych. Ponadto Komitet ds. Audytu Wewnętrznego, w którego skład wchodzi eksperci w zakresie audytu wewnętrznego z EBC, krajowych banków centralnych i właściwych organów krajowych, wspomaga Eurosystem/ESBC oraz jednolity mechanizm nadzorczy (SSM) w realizacji ich celów.

Zbiór zasad etyki zawodowej EBC

Zbiór zasad etyki zawodowej EBC składa się z kodeksu postępowania dla członków Rady Prezesów, uzupełniającego kodeksu kryteriów etycznych dla członków Zarządu, kodeksu postępowania dla członków Rady ds. Nadzoru oraz regulaminu pracowniczego EBC. Zbiór zasad etyki zawodowej określa zasady etyki i zasady przewodnie, co ma zagwarantować możliwie najwyższy poziom rzetelności, kompetencji, efektywności i przejrzystości działania przy wykonywaniu zadań EBC. Zbiór obejmuje m.in. szczegółowe postanowienia określające kwestie unikania potencjalnych konfliktów interesów oraz zarządzania nimi; ograniczenia, obowiązki sprawozdawcze i system monitorowania w odniesieniu do prywatnych transakcji finansowych; zasady dotyczące okresu zakazu konkurencji przed objęciem nowego stanowiska oraz szczegółowe zasady dotyczące prowadzenia działalności zewnętrznej oraz kontaktów z podmiotami zewnętrznymi.

Działania w zakresie przeciwdziałania nadużyciom finansowym/praniu pieniędzy

W 1999 roku Parlament Europejski i Rada UE przyjęły rozporządzenie¹⁵⁴, które zezwala m.in. na przeprowadzanie przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF) dochodzeń wewnętrznych w instytucjach, organach, urzędach i agencjach UE w przypadku podejrzeń o nadużycia finansowe. W 2016 roku Rada Prezesów wprowadziła poprawki do zatwierdzonych w 2004 roku ram prawnych obejmujących warunki prowadzenia przez OLAF dochodzeń w EBC w związku z zapobieganiem nadużyciom finansowym, korupcji i wszelkim innym nielegalnym działaniom¹⁵⁵. Ponadto w 2007 roku EBC ustanowił wewnętrzny program przeciwdziałania praniu pieniędzy (AML) i program przeciwdziałania finansowaniu terrory-

¹⁵⁴ Rozporządzenie (WE) nr 1073/1999 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 25 maja 1999 r. dotyczące dochodzeń prowadzonych przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF), Dz.U. L 136 z 31.5.1999, s. 1).

¹⁵⁵ Decyzja EBC (UE) 2016/456 z dnia 4 marca 2016 r. w sprawie warunków prowadzenia przez Europejski Urząd do spraw Zwalczania Nadużyć Finansowych dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym w związku z zapobieganiem nadużyciom finansowym, korupcji oraz innej nielegalnej działalności na szkodę interesów finansowych Unii (EBC/2016/3), Dz.U. L 79 z 30.3.2016, s. 34.

zmu (CTF). Uzupełnieniem ramowych zasad przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu (AML/CTF) obowiązujących w EBC jest system sprawozdawczości wewnętrznej, który zapewnia systematyczne zbieranie i przekazywanie Zarządowi wszelkich istotnych informacji dotyczących tych zagadnień.

Dostęp do dokumentów EBC

Decyzja EBC w sprawie publicznego dostępu do dokumentów¹⁵⁶ jest zgodna z celami i standardami innych instytucji i organów unijnych w zakresie publicznego dostępu do ich dokumentów. Z jednej strony, zwiększa ona przejrzystość działania EBC, a z drugiej uwzględnia niezależność EBC i krajowych banków centralnych oraz zapewnia poufność określonych kwestii związanych z realizacją zadań EBC. Z powodu nowych zadań EBC w dziedzinie nadzoru bankowego liczba i stopień złożoności wniosków o dostęp do dokumentów złożonych przez obywateli i władze krajowe znacznie wzrosły.

W lutym 2016, w ramach swojego zobowiązania do zapewnienia przejrzystości i odpowiedzialności, EBC zaczął publikować (z 3-miesięcznym opóźnieniem) kalendarze spotkań każdego z członków Zarządu i przewodniczącej Rady ds. Nadzoru.

Biuro ds. Zgodności i Ładu Wewnętrznego

Biuro ds. Zgodności i Ładu Wewnętrznego (Compliance and Governance Office - CGO), podlegające bezpośrednio Prezesowi EBC, udziela wsparcia Zarządowi w ochronie wiarygodności i reputacji EBC, upowszechnianiu standardów etycznych oraz wzmacnianiu odpowiedzialności i przejrzystości EBC. W celu poprawy ogólnej spójności i efektywności systemu zarządzania wewnętrznego EBC, CGO pełni ponadto funkcję sekretariatu dla Komitetów EBC ds. Audytu i ds. Etyki oraz działa jako punkt kontaktowy dla Europejskiego Rzecznika Praw Obywatelskich i OLAF.

¹⁵⁶ Decyzja EBC/2004/3 z dnia 4 marca 2004 r. w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80, 18.3.2004, s. 42.

2. Komitety Eurosystemu i ESBC

Komitety Eurosystemu i ESBC nadal odgrywały ważną rolę pomocniczą w wykonywaniu zadań przez organy decyzyjne EBC. Na wniosek Rady Prezesów i Zarządu komitety doradzały w dziedzinach wchodzących w zakres swoich kompetencji i wspomagały procesy decyzyjne. Zwykle członkami komitetów są wyłącznie pracownicy banków centralnych Eurosystemu. Jeśli jednak komitet obraduje nad sprawami wchodzącymi w zakres kompetencji Rady Ogólnej, w jego zebraniach uczestniczą także przedstawiciele banków centralnych z państw członkowskich, które nie wprowadziły jeszcze euro. Ponadto, niektóre komitety obradują w składzie jednolitego mechanizmu nadzorczego (tj. w posiedzeniu biorą udział: 1 przedstawiciel banku centralnego i 1 przedstawiciel właściwego organu krajowego z każdego uczestniczącego państwa członkowskiego). Ma to miejsce wówczas, gdy wspierają EBC w jego pracach nad polityką związaną z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi. W razie potrzeby na posiedzenia komitetów zapraszani mogą być również przedstawiciele innych właściwych organów.

Komitety Eurosystemu i ESBC, Komitet Budżetowy, Konferencja Działów Kadr oraz ich przewodniczący (na dzień 1 stycznia 2017)

Komitet ds. Rachunkowości i Dochodów Pieniężnych (AMICO) Roberto Schiavi	Komitet ds. Operacji Rynkowych (MOC) Ulrich Bindseil
Komitet ds. Banknotów (BANCO) Ton Roos	Komitet ds. Polityki Pieniężnej (MPC) Wolfgang Schill
Komitet ds. Kontrolingu (COMCO) Nathalie Aufaivre	Komitet ds. Rozwoju Organizacyjnego (ODC) Steven Keuning
Komitet ds. Komunikacji Eurosystemu i ESBC (ECCO) Christine Graeff	Komitet ds. Płatności i Infrastruktury Rynku (MIPC) Marc Bayle
Komitet ds. Stabilności Finansowej (FSC) Vitor Constâncio	Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem (RMC) Carlos Bernadell
Komitet ds. Informatyki (ITC) Koenraad de Geest	Komitet ds. Statystyki (STC) Aurel Schubert
Komitet ds. Audytu Wewnętrznego (IAC) Klaus Gressenbauer	Komitet Budżetowy (BUCOM) Sharon Donnery
Komitet ds. Stosunków Międzynarodowych (IRC) Frank Moss	Konferencja Działów Kadr (HRC) Anne-Sylvie Catherin
Komitet Prawny (LEGCO) Chiara Zilioli	

Istnieją jeszcze 2 inne komitety. W sprawach związanych z budżetem EBC Radę Prezesów wspomaga Komitet Budżetowy. Konferencja Działów Kadr stanowi forum wymiany doświadczeń, wiedzy i informacji w dziedzinie zarządzania kadrą pomiędzy bankami centralnymi Eurosystemu i ESBC.

3. Sprawy organizacyjne i zasoby kadrowe

SCHEMAT ORGANIZACYJNY EBC (stan na 1 stycznia 2017)



1) Podlega Zarządowi za pośrednictwem prezesa.

2) Podlega prezesowi EBC jako przewodniczącemu Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS).

3) W tym komórka ds. ochrony danych osobowych.

4) Sekretarz Zarządu, Rady Prezesów i Rady Ogólnej.

5) W kwestiach zapewnienia zgodności podlega Zarządowi za pośrednictwem prezesa.

Zasoby kadrowe EBC

W styczniu 2016 mianowano Szefa Służb (Chief Services Officer, CSO). Stanowisko to zostało utworzone w celu dalszego wzmocnienia zdolności operacyjnych i analitycznych w celu poprawy efektywności organizacyjnej oraz usprawnienia współpracy z służbami pomocniczymi i ukierunkowania ich działań na potrzeby EBC jako całości. Ponadto Szef Służb, który odpowiada za sprawy administracyjne i systemy informatyczne, w pierwszej kolejności zajął się stworzeniem bardziej holistycznego procesu planowania strategicznego, dalej rozwijając współpracę między podlegającymi mu służbami a wszystkimi pozostałymi obszarami działalności EBC.

Utworzenie w kwietniu 2016 nowej jednostki odpowiedzialnej za ogół spraw finansowych pozwoliło zrestrukturyzowanemu pionowi kadr w pełni skupić się na zapewnieniu najwyższej jakości obsługi pracowników, aby mogli oni rozwijać swój potencjał w ramach nowoczesnej i elastycznej struktury organizacyjnej. Obecnie priorytetami są przyciąganie i zatrzymanie utalentowanych pracowników oraz zarządzanie ich wynikami. Ponadto pion kadr przykłada szczególną wagę do dbania o zdrowie i dobre samopoczucie pracowników.

Przez cały 2016 rok tworzone podstawy do rozszerzenia strategicznej funkcji konsultacji kadrowych – aby poprawić zarządzanie sprawami personalnymi – oraz przekładania potrzeb biznesowych na politykę kadrową.

W programie pionu kadr EBC wysoką pozycję zajmowały także: wzmocnienie zdolności banku do wykorzystywania talentów i rozwoju umiejętności przywódczych, promowanie kultury najwyższych standardów w obszarze etyki zawodowej i praca nad długoterminową stabilnością organizacyjną. Szczególny nacisk położono na tworzenie Programu Rozwoju Zdolności Przywódczych, który będzie stopniowo wprowadzany w życie w latach 2017 i 2018, realizację programu „zdrowego przywództwa” oraz wsparcie niedawno powstałego Biura ds. Zgodności i Ładu Wewnętrznego w przygotowaniu obowiązkowego szkolenia w zakresie etyki.

Zrealizowane zostały także różne inicjatywy kadrowe mające na celu wzmocnienie pionu nadzoru bankowego. Obejmowały one dalszy strategiczny rozwój programu szkoleń nadzorczych dla całego SSM (wzięło w nich udział ponad 1900 osób), organizację 28 imprez integracyjnych w celu wzmocnienia międzynarodowej współpracy w ramach wspólnych zespołów nadzorczych oraz przyjęcie pierwszej, 33-osobowej grupy absolwentów wybranych do programu stażowego europejskiego nadzoru bankowego – przeszli oni sesję wprowadzającą, szkolenie i praktyki we właściwych organach krajowych.

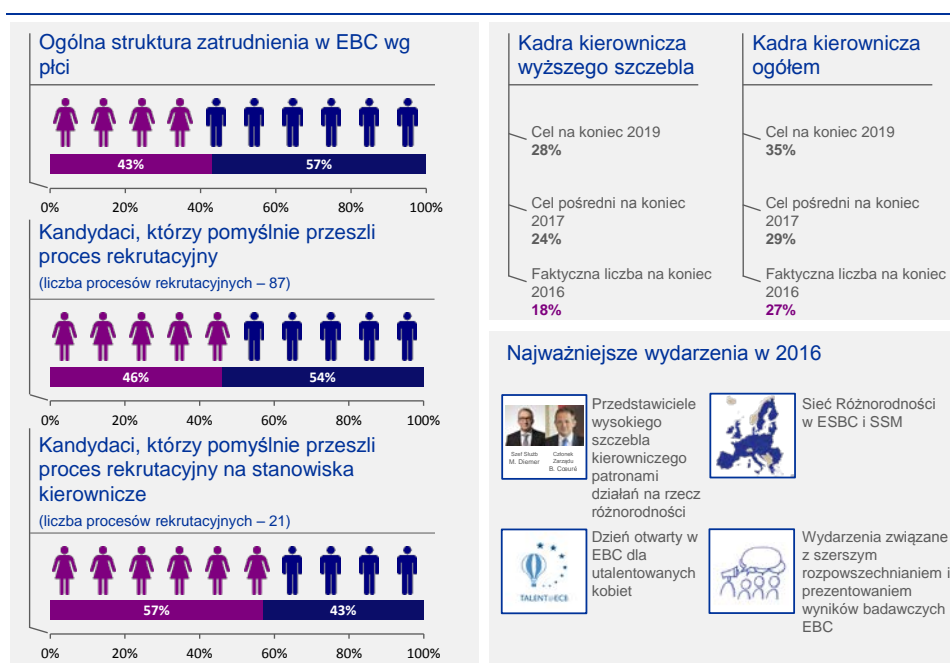
W 2016 roku EBC kontynuował działania na rzecz zwiększenia odsetka kobiet wśród pracowników, zwłaszcza na stanowiskach kierowniczych. Na koniec roku kobiety zajmowały 27% niższych i 18% wyższych stanowisk kierowniczych. Obecnie EBC dąży do realizacji pośrednich i końcowych celów wyznaczonych na lata 2017 i 2019 (zob. rys. 3). Od momentu wprowadzenia w czerwcu 2013 celów w zakresie równej reprezentacji płci wraz z odpowiednim programem działania temat ten zajmuje ważne miejsce w planach EBC, który dąży do odkrywania i przyciągania utalentowanych kobiet oraz wspierania ich rozwoju. W 2016 roku podejmowano dalsze działania na

rzecz różnorodności, w tym objęto ją patronatem członka Zarządu Benoît Coeuré i Szefa Służb, zorganizowano dzień otwarty dla utalentowanych kobiet, adresowany przede wszystkim do studentek, oraz stworzono Sieć Różnorodności w ESBC i SSM.

EBC zdecydowanie promuje różnorodność na wszystkich płaszczynach, nie tylko reprezentacji płci, aby stworzyć otwartą kulturę pracy opartą na współdziałaniu patronów, „ambasadorów różnorodności” w EBC, Dyrekcji Generalnej ds. Kadr, ogółu kadry kierowniczej oraz istniejących sieci różnorodności, na przykład Sieci Kobiet, Sieci Tęczęwej oraz Grupy Etnicznej i Kulturowej EBC.

Rys. 3

Cele i liczby dotyczące reprezentacji płci w EBC (na dzień 31 grudnia 2016)



Źródło: EBC.

Na dzień 31 grudnia 2016 w EBC było 2898,5 zatwierdzonych etatów przeliczeniowych, wobec 2650 na koniec 2015 roku. Liczba pracowników EBC zatrudnionych na podstawie umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych) wynosiła 3171 w porównaniu z 2871 w dniu 31 grudnia 2015¹⁵⁷. W 2016 roku zawarto łącznie 208 nowych umów o pracę na czas określony (z góry ograniczonych do wyznaczonego okresu lub z możliwością przedłużenia na czas nieokreślony) oraz 304 umowy krótkoterminowe, a także przedłużono wiele umów zawartych wcześniej, by zapewnić zastępstwo za pracowników nieobecnych krócej niż 1 rok. W ciągu 2016 roku EBC nadal zawierał umowy krótkoterminowe (do 36 miesięcy) z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych. Na dzień 31 grudnia 2016 roku w różnych działach EBC pracowało 250 pracowników oddelegowanych z krajowych

¹⁵⁷ Oprócz umów opartych na etatach przeliczeniowych liczba ta obejmuje krótkoterminowe umowy z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych oraz umowy z uczestnikami programu dla absolwentów studiów wyższych.

banków centralnych i organizacji międzynarodowych (o 11% więcej niż na koniec 2015 roku). We wrześniu 2016 roku pracę w EBC podjęło 14 uczestników jedenastej edycji programu dla absolwentów studiów wyższych, natomiast na stażu w EBC, na dzień 31 grudnia 2016, przebywało 320 osób (o 17% więcej niż w 2015 roku). EBC przyznał także 5 stypendiów naukowo-badawczych w ramach programu im. Wima Duisenberga, skierowanego do wybitnych ekonomistów, oraz 6 stypendiów dla młodych naukowców w ramach programu im. Lamfalussy'ego.

W 2016 roku wskutek rezygnacji z pracy lub przejścia na emeryturę z EBC odeszło 56 pracowników zatrudnionych na czas określony lub nieokreślony (wobec 53 w 2015 roku) oraz wygasło 317 umów krótkoterminowych, jednak łączne zatrudnienie nieco wzrosło.

Roczny raport finansowy

2016

Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2016	A 2
Sprawozdanie finansowe EBC	A 19
Bilans na dzień 31 grudnia 2016	A 19
Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2016	A 21
Zasady (polityka) rachunkowości	A 22
Noty objaśniające do bilansu	A 31
Instrumenty pozabilansowe	A 49
Noty objaśniające do rachunku zysków i strat	A 52
Raport biegłego rewidenta	A 59
Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty	A 63

Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2016

1. Cel sprawozdania z działalności EBC

Europejski Bank Centralny jest częścią Eurosystemu, którego podstawowym celem jest utrzymanie stabilności cen. Główne zadania EBC, określone w Statucie ESBC, obejmują: realizację polityki pieniężnej Unii Europejskiej, prowadzenie operacji walutowych, zarządzanie oficjalnymi rezerwami dewizowymi państw tworzących strefę euro oraz działanie na rzecz sprawnego funkcjonowania systemów płatności.

EBC odpowiada ponadto za efektywne i spójne działanie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM), mające zapewnić ingerencyjny i skuteczny nadzór bankowy, który przyczyni się do bezpieczeństwa i dobrego stanu systemu bankowego oraz stabilności systemu finansowego.

Z uwagi na to, że działania i operacje EBC mają służyć realizacji jego celów strategicznych, jego wyniki finansowe należy rozpatrywać w powiązaniu z odpowiednimi działaniami. Niniejsze sprawozdanie stanowi integralną część rocznego raportu finansowego EBC, ponieważ przedstawia szerszy kontekst działalności i wpływu głównych działań i operacji EBC na ponoszone przez niego ryzyko i na sprawozdanie finansowe¹.

Sprawozdanie z działalności zawiera ponadto informacje o zasobach finansowych EBC oraz o głównych procesach związanych ze sporządzeniem jego sprawozdania finansowego.

2. Główne procesy i obszary funkcjonalne

Wewnętrzne procesy EBC są zorganizowane w taki sposób, że zapewniają odpowiednią jakość i rzetelność informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Ponadto w realizacji decyzji strategicznych, mających duży wpływ na kwoty wykazane w sprawozdaniu, uczestniczą różne obszary funkcjonalne.

2.1. Mechanizmy kontrolne w jednostkach organizacyjnych

W ramach systemu kontroli wewnętrznej każdy obszar funkcjonalny odpowiada za zarządzanie dotyczącym go ryzykiem operacyjnym i wprowadzanie mechanizmów

¹ „Sprawozdanie finansowe” obejmuje: bilans, rachunek zysków i strat oraz dotyczące ich noty. „Roczny raport finansowy” obejmuje: sprawozdanie finansowe, sprawozdanie z działalności, raport biegłego rewidenta oraz informację o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty.

kontrolnych w celu zapewnienia skuteczności i efektywności swoich działań oraz rzetelności informacji uwzględnianych w sprawozdaniu finansowym. Także wykonanie budżetu leży przede wszystkim w gestii poszczególnych obszarów.

2.2. Procesy budżetowe

Za opracowanie, sporządzenie i monitorowanie wykonania budżetu zgodnie ze strategicznymi priorytetami wyznaczonymi przez Radę Prezesów i Zarząd odpowiada Dział Budżetu i Kontrolingu w Dyrekcji Generalnej ds. Finansów. Zadania te wykonuje we współpracy z właściwymi jednostkami funkcjonalnymi, przestrzegając przy tym zasady rozdziału funkcji². Dział Budżetu i Kontrolingu zajmuje się również planowaniem i kontrolą zasobów oraz analizą kosztów i korzyści i analizą inwestycyjną na potrzeby projektów prowadzonych przez EBC, a także, na uzgodnionych zasadach, uczestniczy w tych procesach w odniesieniu do projektów ESBC. Wykonanie budżetu w zakresie wydatków jest regularnie monitorowane przez Zarząd, z uwzględnieniem opinii Działu Budżetu i Kontrolingu pod kierownictwem Szefa Służb, oraz przez Radę Prezesów, z pomocą Komitetu Budżetowego (BUCOM). Zgodnie z art. 15 regulaminu EBC Komitet Budżetowy wspiera Radę Prezesów przez ocenianie projektów budżetu rocznego EBC i wniosków Zarządu o dodatkowe środki budżetowe przed przedstawieniem tych dokumentów do zatwierdzenia Radzie Prezesów.

2.3. Zarządzanie portfelami

Na potrzeby polityki pieniężnej Europejski Bank Centralny utrzymuje denominowane w euro papiery wartościowe nabyte w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP), programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP), programu skupu aktywów sektora publicznego (PSPP) i trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP)³. Celem tych programów⁴ jest dalsze złagodzenie warunków monetarnych i finansowych, i przyczynienie się w ten sposób do powrotu inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Skup aktywów w ramach tych programów opiera się na decyzjach Rady Prezesów o całkowitej miesięcznej wielkości zakupów dokonywanych przez Eurosystem i jest prowadzony zgodnie z określonymi z góry kryteriami kwalifikacji.

² Zasada rozdziału funkcji odnosi się do wymogu, by EBC wykonywał zadania nadzorcze bez uszczerbku dla zadań dotyczących polityki pieniężnej i pozostałych zadań oraz odrębnie od nich, określonego w rozporządzeniu w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego.

³ EBC nie utrzymuje aktywów nabytych w ramach programu skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP), który rozpoczął się 8 czerwca 2016. Zakupy w ramach tego programu prowadzi w imieniu Eurosystemu sześć krajowych banków centralnych.

⁴ Obecnie EBC skupuje papiery wartościowe w ramach trzeciego programu CBPP oraz programów ABSPP i PSPP. Skup w ramach pierwszych dwóch programów CBPP i programu SMP już się zakończył.

EBC ma ponadto portfel rezerw dewizowych (obejmujący dolary amerykańskie, jeny, złoto i specjalne prawa ciągnięcia), a także portfel inwestycyjny funduszy własnych (w euro).

Portfel rezerw dewizowych jest przeznaczony do finansowania potencjalnych interwencji na rynkach walutowych. To determinuje ogólne cele zarządzania tym portfelem, którymi są – według ważności – płynność, bezpieczeństwo i rentowność. Inwestowanie rezerw dewizowych jest zarządzane przez centralną jednostkę ds. zarządzania ryzykiem, natomiast operacje inwestycyjne są prowadzone w sposób zdecentralizowany. Dla portfeli dolarowego i jenowego Rada Prezesów, na podstawie propozycji pionu zarządzania ryzykiem, wyznacza strategiczny portfel benchmarkowy. Następnie zarządzający portfelami w EBC tworzą taktyczne portfele benchmarkowe. Na podstawie portfeli taktycznych zarządzający w krajowych bankach centralnych realizują konkretne pozycje.

Portfel funduszy własnych EBC, obejmujący aktywa denominowane w euro, zapewnia dochód na potrzeby finansowania kosztów operacyjnych EBC niezwiązanych z realizacją zadań nadzorczych⁵. Zarządzanie tym portfelem jest w związku z tym ukierunkowane na maksymalizację zwrotu, z uwzględnieniem różnych limitów ryzyka.

Ponadto środki związane z programami emerytalnymi EBC są inwestowane w ramach portfela zarządzanego przez podmiot zewnętrzny.

2.4. Jednostki kontrolujące ryzyko finansowe

Dyrekcja ds. Zarządzania Ryzykiem przedstawia strategię i procedury mające zapewnić EBC odpowiedni poziom ochrony przed ryzykiem finansowym w odniesieniu do portfeli papierów wartościowych prowadzonych na potrzeby polityki pieniężnej, portfela rezerw dewizowych oraz euroowego portfela funduszy własnych. Z kolei Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem, w którego skład wchodzi eksperci z banków centralnych należących do Eurosystemu, pomaga organom decyzyjnym w zapewnieniu Eurosystemowi – w tym EBC – odpowiedniej ochrony przez zarządzanie ryzykiem finansowym wynikającym z operacji rynkowych i kontrolowanie tego ryzyka. W odniesieniu do tych działań Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem uczestniczy m.in. w monitorowaniu ryzyka finansowego oraz jego wycenie i wykazywaniu w bilansie Eurosystemu – w tym EBC – a także w opracowaniu i weryfikacji odpowiednich metod i przepisów.

⁵ Koszty ponoszone przez EBC w związku z wykonywaniem zadań nadzorczych są pokrywane przez roczne opłaty pobierane od nadzorowanych banków.

2.5. Sporządzenie sprawozdania finansowego EBC

Sprawozdanie finansowe EBC jest sporządzane zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów. Proces sporządzenia i zatwierdzenia tego sprawozdania przed publikacją przedstawiono na poniższym schemacie.



Za sporządzenie sprawozdania finansowego we współpracy z innymi obszarami funkcjonalnymi oraz za terminowe udostępnienie całej związanej z nim dokumentacji biegłemu rewidentowi i organom decyzyjnym odpowiada Dział Sprawozdawczości Finansowej w Dyrekcji Generalnej ds. Finansów.

Sprawozdanie finansowe EBC jest badane przez niezależnego biegłego rewidenta, powołanego przez Radę UE na podstawie rekomendacji Rady Prezesów⁶. Zadaniem biegłego rewidenta jest wyrażenie opinii o tym, czy sprawozdanie finansowe daje prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji finansowej EBC i wyników jego działalności zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi przez Radę Prezesów. W tym celu biegły rewident bada księgi rachunkowe i sprawozdanie finansowe EBC, sprawdza, czy mechanizmy kontroli wewnętrznej zastosowane przy sporządzaniu i prezentacji sprawozdania finansowego były właściwe, oraz ocenia adekwatność przyjętych zasad rachunkowości.

Procesy sprawozdawczości finansowej i sprawozdanie finansowe EBC mogą też zostać poddane audytowi wewnętrznemu. Wszystkie sprawozdania Dyrekcji ds. Audytu Wewnętrznego wraz z ewentualnymi zaleceniami dla odpowiednich obszarów funkcjonalnych są składane Zarządowi.

Komitet EBC ds. Zarządzania Aktywami i Pasywami (ALCO) – w którego skład wchodzi przedstawiciele różnych obszarów funkcjonalnych EBC – systematycznie monitoruje i ocenia wszystkie czynniki, które mogą wpływać na bilans oraz rachunek zysków i strat EBC. Komitet ten sprawdza sprawozdanie finansowe i dokumentację towarzyszącą przed ich przedstawieniem Zarządowi do akceptacji.

Po zaakceptowaniu przez Zarząd, a przed zatwierdzeniem przez Radę Prezesów sprawozdanie finansowe wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta i kompletną dokumentacją towarzyszącą jest przedstawiane do oceny Komitetowi ds. Audytu⁷. Komitet ten wspiera Radę Prezesów w wypełnianiu jej obowiązków dotyczących m.in. rzetelności informacji finansowych i nadzoru nad kontrolą wewnętrzną.

⁶ W celu upewnienia opinii publicznej o niezależności biegłego rewidenta Europejskiego Banku Centralnego stosuje się zasadę pięcioletniej rotacji firm audytorskich.

⁷ Komitet ds. Audytu ma pięciu członków: wiceprezesa EBC, dwóch starszych stażem prezesów krajowych banków centralnych strefy euro i dwóch członków zewnętrznych, wybranych spośród urzędników wysokiego szczebla z doświadczeniem w bankowości centralnej.

Komitet ds. Audytu sprawdza sprawozdanie finansowe EBC i ocenia, czy daje ono prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji oraz czy zostało sporządzone zgodnie z zatwierdzonymi zasadami rachunkowości. Ponadto analizuje wszelkie istotne kwestie związane z rachunkowością lub sprawozdawczością finansową Eurosystemu, które mogą wpływać na to sprawozdanie.

Sprawozdanie finansowe EBC, sprawozdanie z działalności i informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty są zatwierdzane przez Radę Prezesów w lutym każdego roku i publikowane natychmiast po zatwierdzeniu.

3. Zarządzanie ryzykiem

Zarządzanie ryzykiem, stanowiące niezwykle ważny element działalności EBC, polega na ciągłej identyfikacji, ocenie, redukcji i monitorowaniu ryzyka. Poniższa tabela przedstawia główne ryzyka, na jakie narażony jest EBC, ich źródła oraz stosowane zasady zarządzania ryzykiem. Szczegółowe informacje podano w kolejnych podrozdziałach.

Ryzyka ponoszone przez EBC

Kategoria	Podkategoria	Rodzaje ryzyka	Źródła ryzyka	Metody zarządzania	
Ryzyka finansowe	Ryzyko kredytowe ¹	Ryzyko niewykonania zobowiązań	<ul style="list-style-type: none"> Rezerwy dewizowe Portfel inwestycyjny w euro Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej 	<ul style="list-style-type: none"> Kryteria kwalifikacji Limity ekspozycji Dywersyfikacja Zabezpieczenia Monitorowanie ryzyka finansowego 	
		Ryzyko migracji	<ul style="list-style-type: none"> Rezerwy dewizowe Portfel inwestycyjny w euro 		
	Ryzyko rynkowe	Ryzyka kursowe i surowcowe ²	<ul style="list-style-type: none"> Rezerwy dewizowe Zasoby złota 	<ul style="list-style-type: none"> Dywersyfikacja Różnice z wyceny Monitorowanie ryzyka finansowego 	
		Ryzyko stopy procentowej ³	a) Spadek wartości rynkowej	<ul style="list-style-type: none"> Rezerwy dewizowe Portfel inwestycyjny w euro 	<ul style="list-style-type: none"> Limity ryzyka rynkowego Zasady alokacji aktywów Różnice z wyceny Monitorowanie ryzyka finansowego
			b) Spadek przychodów odsetkowych netto	<ul style="list-style-type: none"> Cały bilans EBC 	
Ryzyko płynnościowe ⁴		<ul style="list-style-type: none"> Rezerwy dewizowe 	<ul style="list-style-type: none"> Zasady alokacji aktywów Limity płynności Monitorowanie ryzyka finansowego 		
Ryzyko operacyjne ⁵			<ul style="list-style-type: none"> Działania pracowników, zasoby ludzkie, polityka kadrowa Zarządzanie wewnętrzne i procesy biznesowe Systemy Zdarzenia zewnętrzne 	<ul style="list-style-type: none"> Identyfikacja, ocena, reagowanie, zgłaszanie i monitorowanie Zasady zarządzania ryzykiem operacyjnym, w tym tolerancja na ryzyko Zasady zarządzania ciągłością działania Zasady zarządzania kryzysowego 	

1) **Ryzyko kredytowe** to ryzyko strat finansowych spowodowanych niewywiązaniem się strony zobowiązanej (kontrahenta lub emitenta) z zobowiązań finansowych w wyznaczonym terminie lub zmianą cen aktywów finansowych w następstwie pogorszenia się ich jakości kredytowej lub obniżenia ratingu.

2) **Ryzyka kursowe i surowcowe** to ryzyko strat finansowych na (a) pozycjach denominowanych w walucie obcej, z powodu wahań kursów walutowych, lub (b) zasobach surowców, wskutek wahań cen rynkowych.

3) **Ryzyko stopy procentowej** to ryzyko strat finansowych wskutek niekorzystnych zmian stóp procentowych, prowadzących do (a) obniżenia się wyceny rynkowej instrumentów finansowych lub (b) pogorszenia się wyniku z tytułu odsetek.

4) **Ryzyko płynnościowe** to ryzyko strat finansowych wskutek niemożności odpowiednio szybkiego upłynnienia składnika aktywów po jego aktualnej cenie rynkowej.

5) **Ryzyko operacyjne** to ryzyko negatywnych skutków finansowych, biznesowych lub reputacyjnych spowodowanych czynnikiem ludzkim, niewłaściwym wprowadzeniem lub nieodpowiednim funkcjonowaniem zarządzania wewnętrznego i procesów biznesowych, nieodpowiednim funkcjonowaniem systemów, od których zależą te procesy, lub zdarzeniami zewnętrznymi (takimi jak klęski żywiołowe lub atak z zewnątrz).

3.1. Ryzyka finansowe

Ryzyka finansowe wynikają z podstawowej działalności EBC i związanych z nią ekspozycji finansowych. EBC dokonuje alokacji aktywów i stosuje odpowiednie zasady zarządzania ryzykiem, uwzględniając przeznaczenie i cele poszczególnych

portfeli i ekspozycje finansowe, a także preferencje swoich organów decyzyjnych w dziedzinie ryzyka.

Pomiaru ryzyk finansowych można dokonywać na różne sposoby. EBC stosuje własne techniki ich szacowania, które opierają się na symulacji łącznego ryzyka rynkowego i kredytowego. Główne koncepcje, techniki modelowania i założenia stosowane do pomiaru ryzyka opierają się na standardach rynkowych i dostępnych danych rynkowych.

Aby uzyskać pełny obraz potencjalnych zdarzeń związanych z ryzykiem, które mogą mieć różną częstotliwość i różny stopień powagi, oraz aby nie opierać się tylko na jednej mierze ryzyka, EBC stosuje przede wszystkim dwie miary statystyczne: wartość zagrożoną (*Value at Risk*, VaR) i oczekiwany niedobór (*Expected Shortfall*, ES)⁸, obliczane dla różnych poziomów ufności w rocznym horyzoncie czasowym. Miary te nie uwzględniają (a) ryzyka płynnościowego, na jakie narażone są portfele EBC, zwłaszcza zasób rezerw dewizowych, ani (b) długookresowego ryzyka spadku wyniku z tytułu odsetek uzyskiwanego przez EBC. Z tego powodu, a także aby lepiej zrozumieć i uzupełnić te szacunki, EBC przeprowadza także regularnie analizy wrażliwości i scenariuszy warunków skrajnych oraz opracowuje bardziej długoterminowe projekcje ekspozycji i dochodu.

Na dzień 31 grudnia 2016 ryzyka finansowe dla wszystkich portfeli EBC łącznie, mierzone metodą VaR przy 95-procentowym poziomie ufności za okres jednego roku, wynosiły 10,6 mld EUR, czyli o 0,6 mld EUR więcej, niż szacowano na dzień 31 grudnia 2015. Wzrost ten wynika głównie ze zwiększenia się wartości zasobów złota EBC wskutek wzrostu ceny złota w 2016 roku. Dodatkowe ryzyko jest łągodzone przez wzrost salda odpowiednich kont różnic z wyceny.

3.1.1. Ryzyko kredytowe

Zasady kontroli i limity ryzyka stosowane przez EBC do zarządzania profilem ryzyka kredytowego są różne dla różnych rodzajów operacji i odzwierciedlają cele strategiczne lub inwestycyjne poszczególnych portfeli oraz parametry ryzyka aktywów bazowych.

Ryzyko kredytowe związane z rezerwami walutowymi EBC jest niskie, gdyż rezerwy te inwestuje się w aktywa o wysokiej jakości kredytowej.

Portfel funduszy własnych denominowany w euro ma zapewnić EBC dochody na pokrycie jego kosztów operacyjnych niezwiązanych z realizacją zadań nadzorczych, przy zachowaniu zainwestowanego kapitału. W przypadku tego portfela stopa zwrotu ma zatem większe znaczenie dla alokacji aktywów i zasad kontroli ryzyka niż

⁸ VaR definiuje się jako maksymalną kwotę straty, która zgodnie z przyjętym modelem statystycznym nie zostanie przekroczona przy danej wartości prawdopodobieństwa (poziomie ufności). ES to średnia strata ważona prawdopodobieństwem, jaka może wystąpić w scenariuszach przekraczających próg VaR przy danym poziomie ufności.

w przypadku portfela rezerw dewizowych. Niemniej związane z nim ryzyko kredytowe utrzymuje się na niskim poziomie.

Papiery wartościowe nabyte na potrzeby polityki pieniężnej są wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości, w związku z czym zmiany jakości kredytowej (ryzyko migracji) tych papierów nie wpływają bezpośrednio na sprawozdanie finansowe EBC. Papiery te są jednak narażone na ryzyko niewykonania zobowiązań, które EBC utrzymuje w przedziale tolerancji przez stosowanie zasad zarządzania ryzykiem.

3.1.2. Ryzyko rynkowe

Głównymi rodzajami ryzyka rynkowego, na jakie EBC jest narażony w ramach zarządzania aktywami, są ryzyka kursowe i surowcowe (zmian ceny złota). Występuje również ryzyko stopy procentowej.

Ryzyka kursowe i surowcowe

Dominujący udział w profilu ryzyka finansowego w EBC mają ryzyko kursowe i ryzyko surowcowe. Wynika to z wielkości rezerw walutowych (utrzymywanych głównie w dolarach amerykańskich) i zasobów złota, a także dużej zmienności kursów walutowych i ceny złota.

Z uwagi na znaczenie złota i rezerw walutowych dla swojej polityki EBC nie dąży do eliminacji tych ryzyk. Są one jednak faktycznie ograniczane przez dywersyfikację zasobów różnych walut i złota.

Zgodnie z zasadami obowiązującymi w Eurosystemie różnice z wyceny złota i pozycji dolarowych, które na 31 grudnia 2016 wynosiły odpowiednio 13,9 mld EUR (2015: 11,9 mld EUR) oraz 12,0 mld EUR (2015: 10,6 mld EUR), mogą zostać w przyszłości wykorzystane do amortyzacji ewentualnych niekorzystnych zmian ceny złota i kursu dolara, tak aby ograniczyć lub nawet wyeliminować ich wpływ na rachunek zysków i strat EBC.

Ryzyko stopy procentowej

Portfel rezerw dewizowych i portfel funduszy własnych denominowany w euro są inwestowane głównie w papiery wartościowe o stałym dochodzie, które podlegają aktualizacji wyceny według cen rynkowych, czyli są narażone na ryzyko rynkowe wynikające ze zmian stóp procentowych. Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej związanym z wyceną rynkową polega na stosowaniu zasad alokacji aktywów i limitów ryzyka rynkowego.

Ryzyko stopy procentowej związane z rezerwami dewizowymi EBC jest niskie, gdyż są one inwestowane w aktywa o relatywnie krótkim terminie zapadalności, tak aby przez cały czas zachować wartość rynkową tych rezerw, utrzymywanych na

wypadek konieczności dokonania interwencji. Ponieważ kryterium to nie jest aż tak istotne w przypadku portfela funduszy własnych denominowanego w euro, aktywa w tym portfelu mają zwykle dłuższe terminy zapadalności, a zatem wyższy – choć także ograniczony – poziom ryzyka stopy procentowej.

EBC jest także narażony na ryzyko niedopasowania między oprocentowaniem swoich aktywów a oprocentowaniem, jakie płaci od zobowiązań, co wpływa na wynik z tytułu odsetek. Ryzyko to nie jest bezpośrednio związane z konkretnym portfelem, lecz wynika z całej struktury bilansu EBC, w tym zwłaszcza z występowania niedopasowania terminów zapadalności i rentowności między aktywami a pasywami. Ryzykiem tym zarządza się przez stosowanie zasad alokacji aktywów, w tym zasad i procedur gwarantujących, że zakupy będą prowadzone po odpowiednich cenach, z uwzględnieniem potrzeb polityki pieniężnej. Dodatkowo ogranicza je istnienie w bilansie EBC pasywów nieoprocentowanych.

EBC monitoruje to ryzyko, prowadząc progностyczną analizę swojej rentowności. Analiza ta wskazuje, że w nadchodzących latach wynik EBC z tytułu odsetek nadal będzie dodatni, mimo że wskutek prowadzonych programów skupu w bilansie będzie wzrastał udział aktywów na potrzeby polityki pieniężnej o niskiej rentowności i długich terminach zapadalności.

3.1.3. Ryzyko płynnościowe

Z uwagi na znaczenie euro jako jednej z głównych walut rezerwowych i rolę EBC jako banku centralnego, a także na strukturę aktywów i pasywów, głównym źródłem narażenia EBC na ryzyko płynności są jego rezerwy walutowe, gdyż w razie potrzeby przeprowadzenia interwencji walutowej może być konieczne upłynnienie dużych kwot tych rezerw w krótkim terminie. Zarządzanie tym ryzykiem polega na stosowaniu takich zasad alokacji aktywów i takich limitów, aby wystarczająco duża część zasobów EBC była zainwestowana w aktywa, które można szybko upłynnić bez istotnej szkody dla ich ceny.

W 2016 roku ryzyko płynnościowe związane z portfelami EBC nadal było niskie.

3.2. Ryzyko operacyjne

Główne cele systemu zarządzania ryzykiem operacyjnym w EBC obejmują: (a) przyczynianie się do wypełnienia misji i celów EBC oraz (b) ochronę jego reputacji i innych aktywów przed stratami, nadużyciami i szkodami.

Zgodnie z zasadami zarządzania ryzykiem operacyjnym każdy obszar funkcjonalny odpowiada za identyfikację i ocenę własnego ryzyka operacyjnego, reagowanie na nie, informowanie o nim oraz jego monitorowanie, a także za mechanizmy kontroli ryzyka. Obszary funkcjonalne wykonujące zadania przekrojowe stosują mechanizmy kontrolne na poziomie całego banku, przy czym strategię reagowania na ryzyko i procedury jego akceptacji powinny być zgodne z ogólnymi zasadami tolerancji na ryzyko obowiązującymi w EBC. Zasady postępowania w tym zakresie są powiązane

z matrycą, na której zestawia się wpływ ryzyka z prawdopodobieństwem jego wystąpienia (według kryteriów ilościowych i jakościowych).

Zasady te opracowuje sekcja zarządzania ryzykiem operacyjnym i ciągłością działania podlegająca Szefowi Służb, która zapewnia także pomoc metodologiczną w tym zakresie jednostkom będącym właścicielem ryzyka i odpowiedzialnym za mechanizmy jego kontroli. Składa ona ponadto Komitetowi ds. Ryzyka Operacyjnego i Zarządowi roczne i doraźne sprawozdania na temat ryzyk operacyjnych oraz wspiera organy decyzyjne w nadzorze zwierzchnim nad zarządzaniem tymi ryzykami i mechanizmami ich kontroli. Poza tym koordynuje program zapewnienia ciągłości działania oraz regularne testy i przeglądy odnośnych rozwiązań dotyczących działań EBC krytycznych z punktu widzenia czasu. Wreszcie – w (wyjątkowych) sytuacjach, które mogłyby przerodzić się w kryzys operacyjny, wspiera zespół zarządzania kryzysowego (wraz z jego jednostkami pomocniczymi) i odpowiednie obszary funkcjonalne.

4. Zasoby finansowe

Zasoby finansowe EBC są (a) inwestowane w aktywa przynoszące dochód lub (b) wykorzystywane bezpośrednio do pokrycia strat spowodowanych przez zmaterializowanie się ryzyk finansowych. Zasoby te obejmują: kapitał, rezerwę na ryzyko ogólne, różnice z wyceny i dochód netto za dany rok.

Kapitał

Na dzień 31 grudnia 2016 opłacony kapitał EBC wyniósł 7740 mln EUR. Szczegółowe informacje przedstawiono w sprawozdaniu finansowym w nocie do bilansu 15.1 „Kapitał”.

Rezerwa na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota

Z uwagi na wysoki stopień narażenia na ryzyka finansowe wymienione w punkcie 3.1 EBC utrzymuje rezerwę na ryzyka: kursowe (walutowe), stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota (surowcowe). Poziom tej rezerwy i zasadność jej dalszego utrzymywania weryfikuje się co roku z uwzględnieniem różnych czynników, w tym wielkości zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, wyników przewidywanych na nadchodzący rok oraz oceny ryzyka. Sposób prowadzenia oceny ryzyka, opisany w punkcie 3.1, jest stosowany konsekwentnie w kolejnych okresach. Wysokość rezerwy na ryzyko łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego EBC nie może przekroczyć wysokości kapitału opłaconego przez krajowe banki centralne ze strefy euro.

Na dzień 31 grudnia 2016 rezerwa na ryzyka kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota wyniosła 7620 mln EUR, co odpowiada wysokości kapitału EBC opłaconego w tej dacie przez krajowe banki centralne ze strefy euro.

Różnice z wyceny

Niezrealizowane zyski z tytułu złota, walut obcych i papierów wartościowych podlegające aktualizacji wyceny nie są wykazywane jako przychód w rachunku zysków i strat, lecz ujmowane bezpośrednio w bilansie EBC po stronie pasywów na koncie różnic z wyceny. Salda te mogą zostać wykorzystane do amortyzacji ewentualnych niekorzystnych zmian odpowiednich cen lub kursów walutowych, wzmacniają zatem odporność EBC na związane z tym ryzyka.

Na koniec grudnia 2016 łączna kwota różnic z wyceny z tytułu złota, walut obcych i papierów wartościowych wyniosła 28,8 mld EUR⁹ (2015: 25,0 mld EUR). Więcej informacji można znaleźć w opisie zasad rachunkowości i nocie do bilansu 14 „Różnice z wyceny”.

Dochód netto

Dochód netto osiągnięty w danym roku finansowym z tytułu aktywów i pasywów EBC może zostać wykorzystany do pokrycia potencjalnych strat poniesionych w tym samym roku w razie zmaterializowania się ryzyk finansowych. Pomaga zatem chronić kapitał własny EBC.

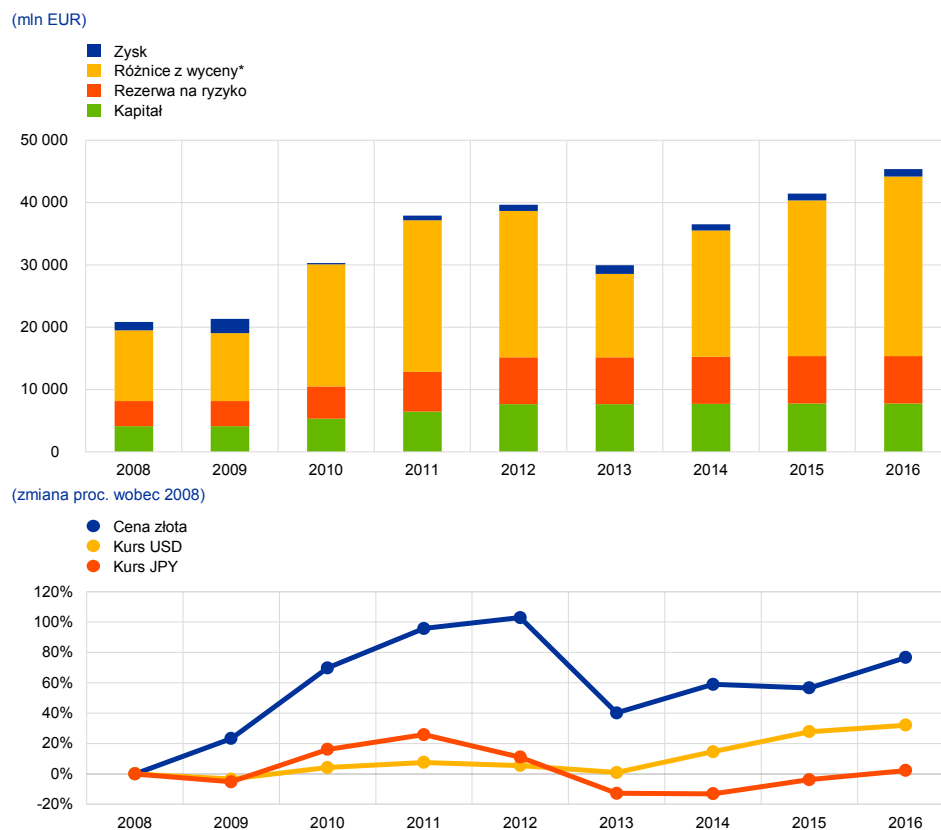
Zmiany w zasobach finansowych EBC

Na wykresie 1 przedstawiono, jak kształtowały się wyżej wymienione zasoby finansowe EBC oraz główne kursy walutowe i cena złota w latach 2008–2016. W okresie tym (a) wysokość opłaconego kapitału EBC wzrosła prawie dwukrotnie w wyniku decyzji Rady Prezesów z 2010 roku o podwyższeniu kapitału subskrybowanego, (b) wysokość rezerwy na ryzyko wzrosła do kwoty równej kapitałowi opłaconemu przez krajowe banki centralne ze strefy euro, (c) poziom różnic z wyceny wykazywał znaczną zmienność, przede wszystkim wskutek wahań kursów walutowych i ceny złota, zaś (d) zysk netto wahał się między 0,2 mld EUR a 2,3 mld EUR, co wynikało z różnych czynników, w tym zasilenia rezerwy EBC na ryzyko, kształtowania się stóp procentowych oraz zakupów papierów wartościowych na potrzeby polityki pieniężnej.

⁹ Pozycja „Różnice z wyceny” obejmuje ponadto ponowną wycenę świadczeń po okresie zatrudnienia.

Wykres 1

Zasoby finansowe EBC, główne kursy walutowe i cena złota¹⁰ w latach 2008–2016



Źródło: EBC.

* Łączna kwota różnic z wyceny złota, walut obcych i papierów wartościowych

5. Wpływ głównych działań EBC na sprawozdanie finansowe

Poniższa tabela przedstawia główne operacje i funkcje realizowane przez EBC w ramach jego mandatu oraz ich wpływ na sprawozdanie finansowe. Pełna skala operacji polityki pieniężnej Eurosystemu jest odzwierciedlona w sprawozdaniu finansowym EBC oraz w sprawozdaniach krajowych banków centralnych ze strefy euro, zgodnie z zasadą zdecentralizowanej realizacji polityki pieniężnej w Eurosystemie.

¹⁰ Zmiany głównych kursów walutowych i ceny złota przedstawiono jako zmianę procentową w stosunku do poziomów na koniec 2008 roku.

Operacja lub funkcja	Wpływ na sprawozdanie finansowe EBC
Operacje polityki pieniężnej	Operacje polityki pieniężnej prowadzone z użyciem standardowego zestawu instrumentów (tj. operacji otwartego rynku, operacji kredytowo-depozytowych i rezerwy obowiązkowej wymaganej od instytucji kredytowych) są realizowane w trybie zdecentralizowanym przez krajowe banki centralne należące do Eurosystemu. W związku z tym nie są odzwierciedlone w bilansie EBC.
Papiery wartościowe utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej (CBPP1, CBPP2 i CBPP3 oraz SMP, ABSPP i PSPP) ¹¹	Papiery zakupione na potrzeby polityki pieniężnej są wykazywane w bilansie w pozycji „Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej”. Wycenia się je według zamortyzowanego kosztu i co najmniej raz w roku poddaje testowi na utratę wartości. Naliczone odsetki kuponowe oraz amortyzację premii/odpis dyskonta ujmuje się w rachunku zysków i strat ¹² .
Działalność inwestycyjna (zarządzanie rezerwami dewizowymi i funduszami własnymi)	Rezerwy dewizowe EBC są wykazywane w bilansie ¹³ lub ujmowane pozabilansowo do dnia rozliczenia. Portfel funduszy własnych EBC jest wykazywany w bilansie, głównie w pozycji „Inne aktywa finansowe”. Wynik z tytułu odsetek, w tym naliczone odsetki kuponowe oraz amortyzację premii/odpis dyskonta, ujmuje się w rachunku zysków i strat ¹⁴ . Niezrealizowane straty cenowe i kursowe ponad wysokość ujętych wcześniej niezrealizowanych zysków na tych samych pozycjach, a także zrealizowane zyski i straty z tytułu sprzedaży papierów wartościowych, również są wykazywane w rachunku zysków i strat ¹⁵ , natomiast niezrealizowane zyski są ujmowane w bilansie w pozycji „Różnice z wyceny”.
Operacje zasilające w płynność w walutach obcych	EBC pośredniczy między bankami centralnymi spoza strefy euro a krajowymi bankami centralnymi z Eurosystemu, zawierając transakcje swap mające zapewnić kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowe finansowanie w walucie obcej. Operacje te są wykazywane w bilansie w pozycjach „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro” i „Pozostałe należności/zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”; nie mają one wpływu na rachunek zysków i strat EBC.
Systemy płatności (TARGET2)	Salda w ramach Eurosystemu pomiędzy krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro a EBC wynikające z TARGET2 przedstawia się w bilansie EBC w ujęciu netto jako jedno saldo, po stronie aktywów lub pasywów. Odsetki od tych sald ujmuje się w rachunku zysków i strat w pozycjach „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”.
Obieg banknotów	Na EBC przypada 8% całkowitej wartości banknotów euro w obiegu. Udział ten jest zabezpieczony na należnościach od krajowych banków centralnych, oprocentowanych według stopy podstawowych operacji refinansujących. Odsetki te wykazuje się w rachunku zysków i strat w pozycji „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”. Koszty międzynarodowego transportu banknotów euro z drukarni do krajowych banków centralnych (dostawy nowych banknotów) oraz między krajowymi bankami centralnymi (wyrównywanie niedoborów za pomocą zapasów) pokrywa centralnie EBC. Są one wykazywane w rachunku zysków i strat w pozycji „Usługi produkcji banknotów”.
Nadzór bankowy	Roczne koszty ponoszone przez EBC w związku z zadaniami nadzorczymi są pokrywane z rocznych opłat nadzorczych pobieranych od nadzorowanych banków. Opłaty te są wykazywane w rachunku zysków i strat w pozycji „Wynik z tytułu opłat i prowizji”.

¹¹ EBC nie dokonuje zakupów w ramach programu CSPP.

¹² Są one wykazywane w ujęciu netto w pozycji „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” lub pozycji „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”, zależnie od tego, czy kwota netto jest dodatnia czy ujemna.

¹³ Głównie w pozycjach „Złoto i należności w złocie”, „Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych” oraz „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych”.

¹⁴ Przychody związane z rezerwami walutowymi EBC są wykazywane w pozycji „Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych”, natomiast przychody i koszty odsetkowe dotyczące funduszy własnych – w pozycjach „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”.

¹⁵ Głównie w pozycjach „Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych” i „Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych”.

6. Wynik finansowy za rok 2016

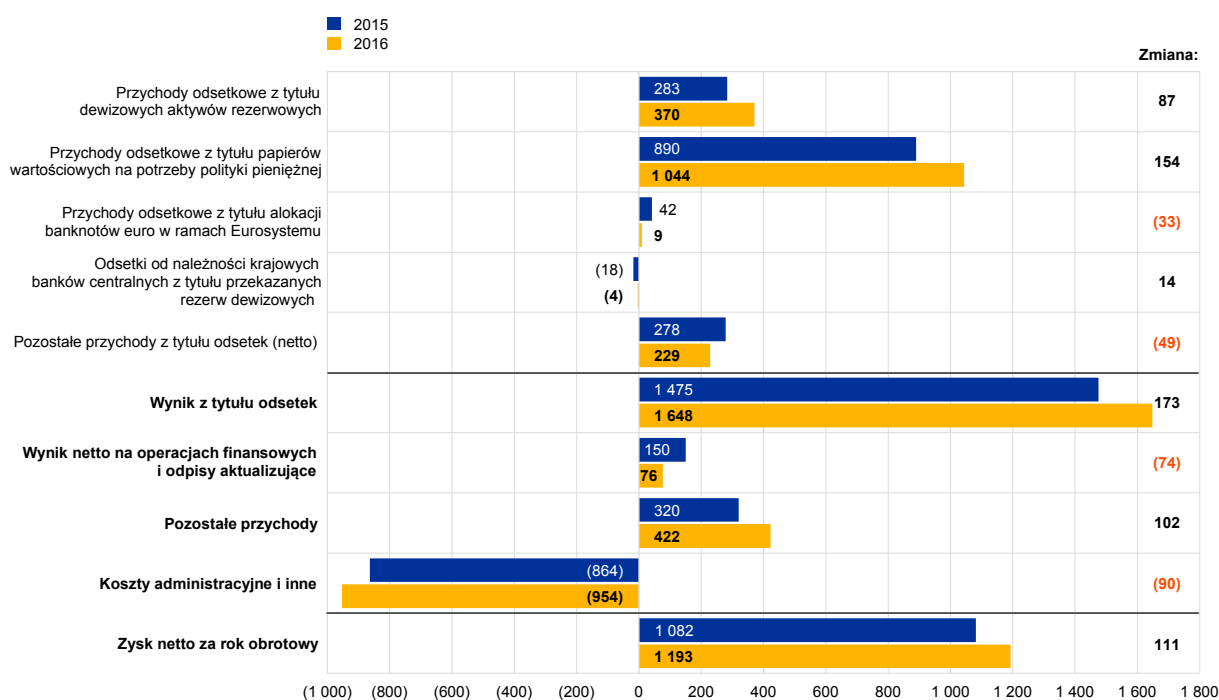
Zysk netto EBC za rok 2016 wyniósł 1193 mln EUR (2015: 1082 mln EUR).

Na wykresie 2 przedstawiono pozycje rachunku zysków i strat EBC za rok 2016 w porównaniu z 2015.

Wykres 2

Pozycje rachunku zysków i strat EBC za lata 2016 i 2015

(mln EUR)



Źródło: EBC.

Najważniejsze kwestie

- Wynik z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych wzrósł o 87 mln EUR, głównie wskutek wzrostu przychodów odsetkowych od papierów denominowanych w dolarach amerykańskich.
- Przychody odsetkowe z tytułu papierów wartościowych zakupionych na potrzeby polityki pieniężnej wzrosły z 890 mln EUR w roku 2015 do 1044 mln EUR w 2016. Obniżenie się przychodów wskutek upływu terminu zapadalności papierów wartościowych nabytych w ramach programu SMP i pierwszych dwóch programów CBPP zostało z nadwyżką skompensowane przez przychody z tytułu programu skupu aktywów (APP)¹⁶.

¹⁶ Program APP obejmuje programy: CBPP3, ABSPP, PSPP i program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP). EBC nie dokonuje zakupów w ramach programu CSPP. Więcej informacji o programie APP można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

- Przychody odsetkowe z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu oraz koszty odsetkowe wobec krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych przez nie rezerw dewizowych obniżyły się o – odpowiednio – 33 mln EUR i 14 mln EUR w wyniku niższej średniej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących w 2016 roku.
- Zmalały też pozostałe przychody z tytułu odsetek netto, głównie z powodu spadku przychodów odsetkowych z tytułu portfela funduszy własnych w następstwie ogólnie niższych rentowności w strefie euro.
- Wynik netto na operacjach finansowych i odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych obniżyły się o 74 mln EUR, głównie wskutek wzrostu odpisów na koniec roku spowodowanego przez ogólny spadek cen rynkowych papierów wartościowych z portfela dolarowego.
- Łączne koszty administracyjne EBC, w tym amortyzacja, wyniosły 954 mln EUR, wobec 864 mln EUR w roku 2015. Wzrost ten wynikał z wyższych kosztów poniesionych w związku z Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym (SSM). Całość kosztów związanych z SSM pokrywają opłaty pobierane od nadzorowanych podmiotów. W rezultacie pozostałe przychody wzrosły do 422 mln EUR (2015: 320 mln EUR).

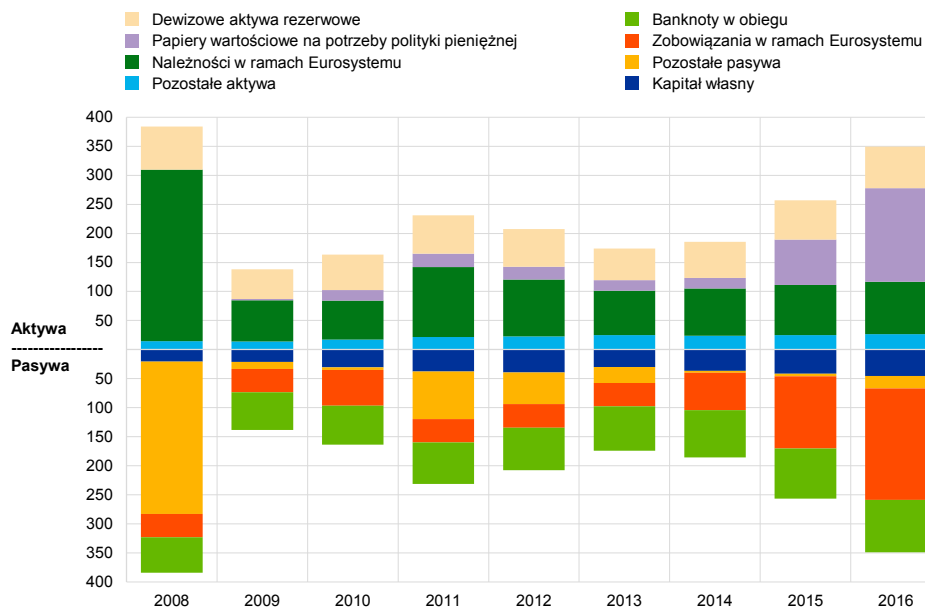
7. Sprawozdania finansowe EBC w długim okresie

Wykresy 3 i 4 przedstawiają, jak zmieniały się łączna wartość i pozycje składowe bilansu i rachunku zysków i strat EBC w latach 2008–2016.

Wykres 3

Zmiany bilansu EBC w latach 2008–2016¹⁷

(mld EUR)

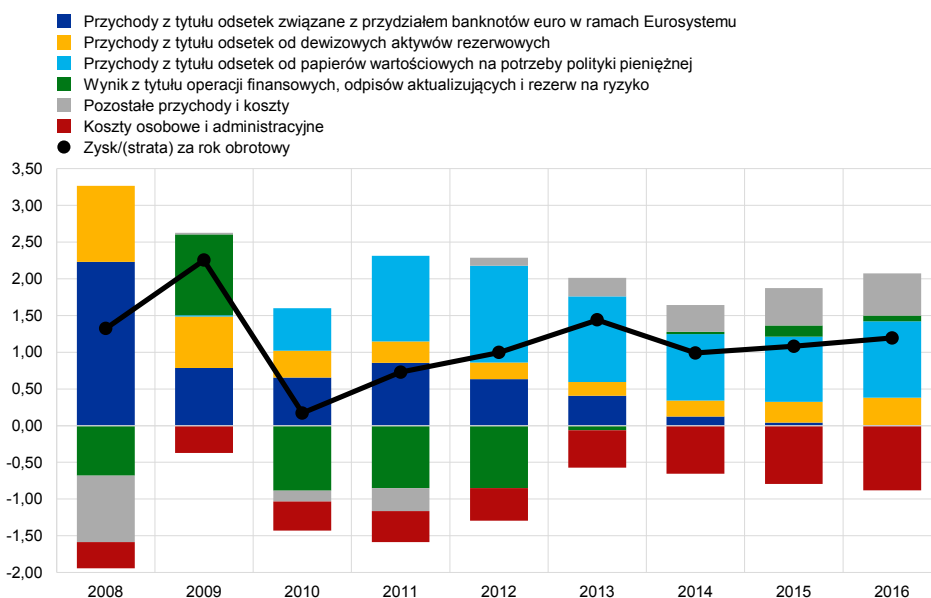


Źródło: EBC.

Wykres 4

Zmiany rachunku zysków i strat EBC w latach 2008–2016

(mld EUR)



Źródło: EBC.

Zmniejszenie się sumy bilansowej EBC w latach 2008–2016 wynikało głównie z poprawy warunków finansowania w dolarach amerykańskich dla kontrahentów

¹⁷ Wykres przedstawia wartości na koniec roku.

Eurosystemu i związanego z tym stopniowego ograniczania oferowanych przez Eurosystem operacji zasilających w płynność w dolarach. Doprowadziło to do obniżenia się należności w ramach Eurosystemu i innych zobowiązań EBC. W czwartym kwartale 2014 bilans EBC zaczął rosnąć w wyniku nabywania obligacji zabezpieczonych i papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w ramach programów CBPP3 i ABSPP. W latach 2015 i 2016 suma bilansowa nadal rosła wskutek zakupów papierów wartościowych wyemitowanych przez instytucje rządowe szczebla centralnego i regionalnego, instytucje samorządowe oraz wyznaczone agencje ze strefy euro w ramach programu PSPP. Papiery zakupione w ramach wszystkich tych programów były rozliczane poprzez konta w systemie TARGET2, w związku z czym nastąpił odpowiedni wzrost zobowiązań w ramach Eurosystemu.

Na kształtowanie się zysku netto EBC w omawianym okresie wpływały następujące czynniki:

- Obniżyła się stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących, przez co znacznie zmalały dochody EBC z renty menniczej. Średnia stopa za rok 2016 wyniosła 0,01%, wobec 4% w 2008. W efekcie przychody odsetkowe z tytułu banknotów w obiegu spadły z 2,2 mld EUR w roku 2008 do 0,01 mld EUR w 2016.
- Powiększono ogólną rezerwę na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, zwłaszcza w latach 2010–2012. W tym okresie przeniesiono do niej w sumie 3,5 mld EUR, więc o tyle samo zmniejszył się zysk wykazany w rachunku zysków i strat.
- Stopniowo malały przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych – z 1,0 mld EUR w roku 2008 do 0,2 mld EUR w 2013, głównie z powodu spadku rentowności dolara amerykańskiego i wynikającego stąd obniżenia się przychodów odsetkowych z tytułu portfela dolarowego. W ciągu ostatnich trzech lat występował jednak trend przeciwny i w 2016 roku przychody te wyniosły 0,4 mld EUR.
- Od 2010 roku przeciętnie 57% łącznych przychodów odsetkowych netto EBC generowały papiery wartościowe nabyte w ramach programów prowadzonych na potrzeby polityki pieniężnej.
- Utworzenie SSM w roku 2014 przyczyniło się do znacznego wzrostu liczby pracowników i kosztów administracyjnych. Jednak całość kosztów związanych z SSM pokrywają opłaty pobierane od nadzorowanych podmiotów.

Sprawozdanie finansowe EBC

Bilans na dzień 31 grudnia 2016

AKTYWA	Nr noty	2016 EUR	2015 EUR
Złoto i należności w złocie	1	17 820 761 460	15 794 976 324
Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	2		
Należności od MFW	2.1	716 225 836	714 825 534
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	2.2	50 420 927 403	49 030 207 257
		51 137 153 239	49 745 032 791
Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	2.2	2 472 936 063	1 862 714 832
Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro	3	98 603 066	52 711 983
Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	4		
Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	4.1	160 815 274 667	77 808 651 858
Należności w ramach Eurosystemu	5		
Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu	5.1	90 097 085 330	86 674 472 505
Pozostałe aktywa	6		
Środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	6.1	1 239 325 587	1 263 646 830
Inne aktywa finansowe	6.2	20 618 929 223	20 423 917 583
Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	6.3	839 030 321	518 960 866
Rozliczenia międzyokresowe	6.4	2 045 522 937	1 320 068 350
Pozycje różne	6.5	1 799 777 235	1 180 224 603
		26 542 585 303	24 706 818 232
Aktywa razem		348 984 399 128	256 645 378 525

PASywa	Nr noty	2016 EUR	2015 EUR
Banknoty w obiegu	7	90 097 085 330	86 674 472 505
Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro	8	1 851 610 500	0
Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	9		
Pozostałe zobowiązania	9.1	1 060 000 000	1 026 000 000
Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	10	16 730 644 177	2 330 804 192
Zobowiązania w ramach Eurosystemu	11		
Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)	11.2	151 201 250 612	83 083 520 309
		191 993 859 030	123 876 128 727
Pozostałe pasywa	12		
Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	12.1	660 781 618	392 788 148
Rozliczenia międzyokresowe	12.2	69 045 958	95 543 989
Pozycje różne	12.3	1 255 559 836	891 555 907
		1 985 387 412	1 379 888 044
Rezerwy celowe	13	7 706 359 686	7 703 394 185
Różnice z wyceny	14	28 626 267 808	24 832 823 174
Kapitał i rezerwy kapitałowe	15		
Kapitał	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Zysk za rok bieżący		1 193 108 250	1 081 790 763
Pasywa razem		348 984 399 128	256 645 378 525

Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2016

	Nr noty	2016 EUR	2015 EUR
Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych	22.1	370 441 770	283 205 941
Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu	22.2	8 920 896	41 991 105
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	22.4	1 604 648 023	1 732 919 191
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>		<i>1 984 010 689</i>	<i>2 058 116 237</i>
Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw dewizowych	22.3	(3 611 845)	(17 576 514)
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	22.4	(332 020 205)	(565 387 082)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>		<i>(335 632 050)</i>	<i>(582 963 596)</i>
Wynik z tytułu odsetek	22	1 648 378 639	1 475 152 641
Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych	23	224 541 742	214 433 730
Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych	24	(148 172 010)	(64 053 217)
Zmiana stanu rezerw na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota		0	0
Wynik z tytułu operacji finansowych, odpisów aktualizujących i rezerw na ryzyko		76 369 732	150 380 513
Wynik z tytułu opłat i prowizji	25	371 322 769	268 332 261
Przychody z tytułu akcji i udziałów	26	869 976	908 109
Pozostałe przychody	27	50 000 263	51 023 378
Przychody netto ogółem		2 146 941 379	1 945 796 902
Koszty osobowe	28	(466 540 231)	(440 844 142)
Koszty administracyjne	29	(414 207 622)	(351 014 617)
Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych		(64 769 605)	(64 017 361)
Usługi produkcji banknotów	30	(8 315 671)	(8 130 019)
Zysk za rok bieżący		1 193 108 250	1 081 790 763

Frankfurt nad Menem, 7 lutego 2017

Europejski Bank Centralny

Mario Draghi
Prezes

Zasady (polityka) rachunkowości¹⁸

Format i prezentacja sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe EBC sporządzono zgodnie z niżej opisanymi zasadami (polityką) rachunkowości¹⁹, które zdaniem Rady Prezesów EBC zapewniają właściwą prezentację sprawozdania, a jednocześnie odzwierciedlają charakter działalności banku centralnego.

Podstawowe zasady rachunkowości

Zastosowano następujące podstawowe zasady rachunkowości: zasadę rzeczywistości gospodarczej i przejrzystości, ostrożności, ujęcia zdarzeń następujących po dniu bilansowym, istotności, kontynuacji działania, memoriału, spójności i porównywalności.

Ujmowanie aktywów i zobowiązań

Aktywa i zobowiązania ujmuje się w bilansie, gdy uprawdopodobni się otrzymanie lub przekazanie przez EBC przyszłych korzyści ekonomicznych z ich tytułu, zasadniczo wszystkie związane z nimi ryzyka i korzyści zostały przeniesione na EBC, a koszt wytworzenia lub wartość aktywów bądź wysokość zobowiązań można wiarygodnie ustalić.

Podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, zmodyfikowaną w celu uwzględnienia rynkowej wyceny rynkowych papierów wartościowych (oprócz przeznaczonych na potrzeby polityki pieniężnej), złota oraz wszystkich pozostałych aktywów i zobowiązań – zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych – w walutach obcych.

Transakcje dotyczące aktywów i zobowiązań finansowych są ujęte w sprawozdaniu według daty rozliczenia.

Transakcje na instrumentach finansowych w walutach obcych, z wyjątkiem transakcji spot na papierach wartościowych, wykazuje się pozabilansowo na dzień transakcji.

¹⁸ Szczegółowe zasady rachunkowości EBC zostały określone w decyzji Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2016/2247 z dnia 3 listopada 2016 r. w sprawie rocznego sprawozdania finansowego EBC (EBC/2016/35), Dz.U. L 347 z 20.12.2016, s. 1.

¹⁹ Zasady te, rewidowane i regularnie aktualizowane odpowiednio do potrzeb, są zgodne z przepisem art. 26 ust. 4 Statutu ESBC, zawierającym wymóg stosowania ujednoczonego podejścia do zasad rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w zakresie operacji Eurosystemu.

W dacie rozliczenia zapisy pozabilansowe są odwracane, a transakcje ujmowane w bilansie. Zakup i sprzedaż walut obcych wpływają na pozycję walutową netto na dzień transakcji; zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży również oblicza się na datę transakcji. Narosłe odsetki, premie i dyskonto dotyczące instrumentów finansowych w walutach obcych są obliczane i ujmowane codziennie, oraz codziennie uwzględniane w pozycji walutowej.

Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych

Aktywa i pasywa w walutach obcych przelicza się na euro po kursie obowiązującym na dzień bilansowy. Przychody i koszty przelicza się według kursu obowiązującego na dzień ujęcia. Aktualizację wyceny aktywów i pasywów w walutach obcych, zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych, przeprowadza się dla każdej waluty oddzielnie.

Aktualizację wyceny aktywów i pasywów w walutach obcych według cen rynkowych przeprowadza się odrębnie od aktualizacji według kursów walutowych.

Złoto wycenia się po cenie rynkowej obowiązującej na dzień bilansowy. Nie stosuje się rozróżnienia pomiędzy różnicami z wyceny cenowej i kursowej złota.

Przeprowadza się tylko jedną wycenę na podstawie ceny uncji złota wyrażonej w euro, która dla roku zakończony 31 grudnia 2016 została wyprowadzona z kursu euro do dolara amerykańskiego na dzień 30 grudnia 2016.

Specjalne prawa ciągnięcia (SDR) są zdefiniowane jako koszyk walut. Na potrzeby wyceny zasobów SDR w posiadaniu EBC ich wartość obliczono jako ważoną sumę kursów pięciu głównych walut (dolara amerykańskiego, euro, jena, funta szterlinga i yuana renminbi) w przeliczeniu na euro na dzień 30 grudnia 2016.

Papiery wartościowe

Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej

Papiery wartościowe utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej są wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości.

Pozostałe papiery wartościowe

Rynkowe papiery wartościowe (oprócz przeznaczonych na potrzeby polityki pieniężnej) i równorzędne aktywa wycenia się pojedynczo: albo po średnich cenach rynkowych, albo według odpowiedniej krzywej dochodowości na dzień bilansowy. Na potrzeby wyceny nie wydziela się opcji wbudowanych w papiery wartościowe. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2016 zastosowano średnie ceny rynkowe z 30 grudnia 2016. Niepłynne akcje oraz pozostałe instrumenty udziałowe

utrzymywane jako stała inwestycja wycenia się po koszcie z uwzględnieniem utraty wartości.

Ustalanie wyniku finansowego

Przychody i koszty ujmuje się w okresie, w którym zostały osiągnięte lub poniesione²⁰. Zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży walut obcych, złota i papierów wartościowych ujmuje się w rachunku zysków i strat, a oblicza według średniego kosztu tych aktywów.

Niezrealizowane zyski nie są ujmowane jako przychody, lecz przenoszone bezpośrednio na konto różnic z wyceny.

Niezrealizowane straty wykazuje się w rachunku zysków i strat, jeżeli na koniec roku ich kwota przekracza wcześniejsze zyski z wyceny ujęte na odpowiednim koncie różnic z wyceny. Niezrealizowane straty z tytułu określonego papieru wartościowego, waluty lub złota nie podlegają kompensacie z niezrealizowanymi zyskami z tytułu innych papierów wartościowych, walut lub złota. W wypadku gdy niezrealizowana strata na takiej pozycji jest wykazywana w rachunku zysków i strat, średni koszt tej pozycji zostaje obniżony do wysokości kursu lub ceny rynkowej na koniec roku. Niezrealizowane straty z tytułu swapów procentowych ujęte w rachunku zysków i strat na koniec roku podlegają rozliczeniu w kolejnych latach.

Straty z tytułu utraty wartości wykazuje się w rachunku zysków i strat i nie odwraca się ich w kolejnych latach, chyba że utrata wartości się zmniejszyła, a zmniejszenie to można powiązać z konkretnym zdarzeniem, które nastąpiło po początkowym ujęciu utraty wartości.

Premię i dyskonto z tytułu papierów wartościowych amortyzuje się do upływu terminu umownego.

Transakcje odwracalne

Transakcje odwracalne to operacje, w których EBC kupuje lub sprzedaje aktywa na podstawie umów z przyrzeczeniem odkupu bądź przeprowadza zabezpieczone operacje kredytowe.

Umowa z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (repo) polega na sprzedaży papierów wartościowych za gotówkę z jednoczesnym zobowiązaniem się do odkupu tych papierów od kontrahenta w określonym terminie i po uzgodnionej cenie. Umowy repo wykazuje się w pasywach bilansu jako zabezpieczone depozyty. Papiery wartościowe sprzedane w ramach umów repo pozostają w bilansie EBC.

²⁰ W odniesieniu do rozliczeń międzyokresowych i rezerw celowych z tytułu kosztów administracyjnych stosuje się minimalny próg 100 000 EUR.

Umowa z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu (reverse repo) polega na kupnie papierów wartościowych za gotówkę z jednoczesnym zobowiązaniem się do ich odsprzedaży kontrahentowi w określonym terminie i po uzgodnionej cenie. Umowy reverse repo wykazuje się w aktywach bilansu jako zabezpieczone pożyczki, ale nie uwzględnia się ich w zasobach papierów wartościowych EBC.

Transakcje odwracalne (w tym pożyczki papierów wartościowych) przeprowadzone w ramach programu prowadzonego przez wyspecjalizowany podmiot ujmuje się w bilansie jedynie wówczas, gdy złożono zabezpieczenie w gotówce, która nie została następnie zainwestowana.

Instrumenty pozabilansowe

Przy obliczaniu zysków i strat z tytułu różnic kursowych w pozycji walutowej netto uwzględnia się instrumenty walutowe, tj. walutowe transakcje forward, terminowe części swapów walutowych i inne instrumenty polegające na wymianie jednej waluty na inną w przyszłym terminie.

Aktualizację wyceny instrumentów na stopy procentowe przeprowadza się dla każdego instrumentu oddzielnie. Dzielne zmiany wysokości zmiennego depozytu, który zabezpiecza otwarte kontrakty futures na stopy procentowe, oraz swapy procentowe rozliczane za pośrednictwem partnera centralnego ujmuje się w rachunku zysków i strat. Transakcje forward na papierach wartościowych i swapy procentowe nierozliczane przez partnera centralnego wycenia się według ogólnie przyjętych metod wyceny na podstawie dostępnych cen i stóp rynkowych oraz współczynników dyskonta za okres od dnia rozliczenia do dnia wyceny.

Zdarzenia po dniu bilansowym

Wartości aktywów i zobowiązań koryguje się o zdarzenia zaistniałe między dniem bilansowym a dniem, w którym Zarząd zezwala na przekazanie rocznego sprawozdania finansowego EBC Radzie Prezesów do zatwierdzenia, jeżeli zdarzenia te mają istotny wpływ na stan aktywów lub pasywów na dzień bilansowy.

Ważne zdarzenia po dniu bilansowym, które nie wpływają na stan aktywów i pasywów na dzień bilansowy, ujawnia się w notach do sprawozdania finansowego.

Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu

Salda w ramach ESBC wynikają przede wszystkim z płatności transgranicznych w obrębie UE rozliczanych w euro w pieniądzu banku centralnego. Transakcje te są w większości inicjowane przez podmioty prywatne (tj. instytucje kredytowe, przedsiębiorstwa i osoby fizyczne). Rozliczane są w systemie TARGET2 (system transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym) i powodują powstanie sald wzajemnych rozliczeń na

rachunkach banków centralnych UE w tym systemie. Salda te są codziennie kompensowane, a następnie przenoszone na EBC, aby każdy krajowy bank centralny miał tylko jedno saldo wzajemnych rozliczeń – wobec EBC. Saldo to w księgach EBC reprezentuje należność lub zobowiązanie netto poszczególnych krajowych banków centralnych wobec reszty ESBC. Salda w ramach Eurosystemu między krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro a EBC wynikające z TARGET2, podobnie jak inne salda w ramach Eurosystemu denominowane w euro (np. tymczasowy podział zysku między krajowe banki centralne), przedstawia się w bilansie EBC w ujęciu netto jako jedno saldo, po stronie aktywów lub pasywów, i wykazuje w pozycji „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)” lub „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”. Salda w ramach ESBC pomiędzy krajowymi bankami centralnymi spoza strefy euro a EBC wynikające z uczestnictwa w systemie TARGET2²¹ wykazuje się w pozycji „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”.

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przydziału banknotów euro w Eurosystemie wykazuje się w ujęciu netto jako jedno saldo aktywów w pozycji „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie zasad rachunkowości).

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przekazania do EBC dewizowych aktywów rezerwowych przez krajowe banki centralne przystępujące do Eurosystemu są denominowane w euro i wykazywane w pozycji „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych”.

Ujęcie księgowe aktywów trwałych

Aktywa trwałe, w tym wartości niematerialne i prawne, ale z wyłączeniem gruntów i dzieł sztuki, wycenia się według kosztu pomniejszonego o amortyzację. Grunty i dzieła sztuki wycenia się według kosztu. Na potrzeby amortyzacji głównej siedziby EBC koszty przypisuje się do właściwych pozycji składowych aktywów, które będą amortyzowane przez przewidywany okres ich użytkowania. Amortyzację nalicza się metodą liniową za przewidywany okres użytkowania składnika aktywów, począwszy od następnego kwartału po przekazaniu go do użytkowania. Do głównych kategorii aktywów stosuje się następujące okresy użytkowania:

Budynki	20, 25 lub 50 lat
Instalacje techniczne	10 lub 15 lat
Urządzenia techniczne	4, 10 lub 15 lat
Komputery, związane z nimi oprogramowanie i sprzęt oraz pojazdy mechaniczne	4 lata
Meble	10 lat

²¹ Na dzień 31 grudnia 2016 w systemie TARGET2 uczestniczyły następujące banki centralne: Българска народна банка (Narodowy Bank Bułgarski), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski i Banca Națională a României.

Okres amortyzacji kapitalizowanych nakładów remontowych dotyczących obecnie wynajmowanych obiektów koryguje się w celu uwzględnienia zdarzeń mających wpływ na przewidywany okres użytkowania danego składnika aktywów.

Aktywa trwałe o koszcie początkowym poniżej 10 000 EUR są odpisywane w koszty w roku nabycia.

Aktywa trwałe, które spełniają kryteria kapitalizacji, ale są jeszcze w trakcie budowy lub opracowania, ujmuje się w pozycji „Środki trwałe w budowie”. Po przekazaniu tych aktywów do użytkowania związane z nimi koszty zostają przeksięgowane do odpowiednich pozycji aktywów trwałych.

Programy emerytalne EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe

EBC prowadzi dla swoich pracowników, członków Zarządu i zatrudnianych przez siebie członków Rady ds. Nadzoru programy określonych świadczeń.

Program emerytalny dla pracowników jest finansowany z aktywów ulokowanych w długoterminowym funduszu świadczeń pracowniczych. Obowiązkowe składki odprowadzane przez EBC i pracowników wynoszą odpowiednio 20,7% i 7,4% podstawy wynagrodzenia i są uwzględniane w filarze o określonych świadczeniach. W celu uzyskania dodatkowych świadczeń pracownicy mogą odprowadzać dobrowolnie dodatkowe składki w ramach filaru o określonej składce²². Wielkość dodatkowych świadczeń zależy od kwoty dobrowolnych składek oraz uzyskanego z nich zwrotu.

W odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu i zatrudnianych przez EBC członków Rady ds. Nadzoru stosuje się rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów. W przypadku pracowników rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów stosuje się do świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytalne i pozostałych świadczeń długoterminowych.

Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń

Zobowiązanie z tytułu programu określonych świadczeń wykazane w bilansie w pozycji „Pozostałe pasywa” to wartość bieżąca zobowiązania z tytułu określonych świadczeń na dzień bilansowy pomniejszona o wartość godziwą aktywów programu, z których finansowane jest to zobowiązanie.

Wysokość zobowiązania z tytułu określonych świadczeń jest obliczana co roku przez niezależnego aktuarium metodą prognozowanych uprawnień jednostkowych.

²² Zgromadzone przez pracownika środki z dobrowolnych składek mogą zostać przez niego wykorzystane w momencie przejścia na emeryturę do nabycia dodatkowej emerytury. Od tego momentu emerytura ta będzie włączona do zobowiązania z tytułu określonych świadczeń.

Wartość bieżącą tego zobowiązania oblicza się przez zdyskontowanie szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych stopą określoną na podstawie rynkowej rentowności – na dzień bilansowy – obligacji korporacyjnych w euro o wysokiej jakości, których termin wykupu jest zbliżony do terminu realizacji odnośnego zobowiązania emerytalnego.

Zyski i straty aktuarialne mogą powstać w wyniku późniejszych korekt, gdy faktyczne wyniki różnią się od założeń aktuarialnych – lub wskutek zmian tych założeń.

Koszty netto z tytułu określonych świadczeń

Koszty netto z tytułu określonych świadczeń dzieli się na składniki wykazywane w rachunku zysków i strat oraz ponowną wycenę świadczeń po okresie zatrudnienia ujmowaną w bilansie w pozycji „Różnice z wyceny”.

Kwota netto obciążająca rachunek zysków i strat obejmuje:

- (a) koszty bieżącego zatrudnienia dotyczące określonych świadczeń naliczonych za rok obrotowy;
- (b) odsetki netto według stopy dyskontowej od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń;
- (c) ponowną wycenę dotyczącą pozostałych świadczeń długoterminowych, ujętą w całości.

Kwota netto ujęta w pozycji „Różnice z wyceny” obejmuje następujące pozycje:

- (a) zyski i straty aktuarialne dotyczące zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- (b) faktyczny zwrot z aktywów programu, z wyłączeniem kwot uwzględnionych w odsetkach netto od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń;
- (c) wszelkie zmiany wysokości pułapu aktywów, z wyłączeniem kwot uwzględnionych jako odsetki netto od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń.

Kwoty te są co roku wyceniane przez niezależnego aktuarium, tak aby zobowiązanie zostało ujęte w sprawozdaniu finansowym we właściwej wysokości.

Banknoty w obiegu

Emisję banknotów euro prowadzi Eurosystem, czyli EBC i krajowe banki centralne ze strefy euro²³. Łączna wartość banknotów euro w obiegu jest rozdzielana między

²³ Decyzja EBC/2010/29 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie emisji banknotów euro (wersja przekształcona), Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 26, z późniejszymi zmianami.

banki centralne z Eurosystemu w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca zgodnie z kluczem przydziału banknotów²⁴.

Udział EBC wynosi 8% łącznej wartości banknotów euro w obiegu, wykazywanej w bilansie w pozycji pasywów „Banknoty w obiegu”, i jest zabezpieczony na należnościach od krajowych banków centralnych. Należności te są oprocentowane²⁵, a wykazuje się je w pozycji „Należności w ramach Eurosystemu” jako „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu” w opisie zasad rachunkowości). Przychody z tytułu odsetek od tych należności wykazuje się w rachunku zysków i strat w pozycji „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”.

Tymczasowy podział zysku

Kwota równa sumie dochodu EBC z tytułu banknotów euro w obiegu i dochodu z tytułu papierów wartościowych na potrzeby polityki pieniężnej zakupionych w ramach (a) programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, (b) trzeciego programu skupu obligacji zabezpieczonych, (c) programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami oraz (d) programu skupu aktywów sektora publicznego jest rozdzielana w styczniu następnego roku, chyba że Rada Prezesów zdecyduje inaczej²⁶. Podziałowi podlega cała kwota, chyba że przewyższa ona zysk netto EBC za dany rok, i z zastrzeżeniem ewentualnych decyzji Rady Prezesów o zasileniu rezerwy na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. Rada Prezesów może też zdecydować o pomniejszeniu kwoty do podziału o wysokość kosztów poniesionych przez EBC w związku z emisją i obsługą banknotów euro.

Zmiany klasyfikacji

Przychody z tytułu odsetek (np. odsetki kuponowe) i koszty odsetkowe (np. amortyzacja premii) z tytułu papierów wartościowych utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej były dotychczas wykazywane w ujęciu brutto w pozycjach, odpowiednio, „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”. W ramach ujednoczenia na poziomie Eurosystemu sprawozdawczości w zakresie przychodów i kosztów odsetkowych wynikających z operacji polityki pieniężnej Europejski Bank Centralny postanowił, że od 2016 roku będą one wykazywane w ujęciu netto: jeśli kwota netto będzie dodatnia – w pozycji

²⁴ „Klucz przydziału banknotów” oznacza wartości procentowe wynikające z uwzględnienia udziału EBC w łącznej wartości emisji banknotów euro i zastosowania klucza kapitałowego do udziału krajowych banków centralnych w tej łącznej wartości.

²⁵ Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2016/2248 z dnia 3 listopada 2016 r. w sprawie podziału dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych państw członkowskich, których walutą jest euro (EBC/2016/36), Dz.U. L 347 z 20.12.2016, s. 26.

²⁶ Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/298 z dnia 15 grudnia 2014 w sprawie tymczasowego podziału dochodu EBC (wersja przekształcona) (EBC/2014/57), Dz.U. L 53 z 25.2.2015, s. 24, z późniejszymi zmianami.

„Pozostałe przychody z tytułu odsetek”, a jeśli ujemna – w pozycji „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”. Porównywalne kwoty za rok 2015 skorygowano następująco:

	Opublikowane w 2015 EUR	Korekta z tytułu zmiany klasyfikacji EUR	Kwota po przeksztalceniu EUR
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	2 168 804 955	(435 885 764)	1 732 919 191
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	(1 001 272 846)	435 885 764	(565 387 082)

Zmiana klasyfikacji nie wpłynęła na zysk netto za rok 2015.

Inne zagadnienia

Z uwagi na charakter działalności EBC jako banku centralnego publikacja rachunku przepływów pieniężnych nie dostarczyłaby odbiorcom sprawozdania finansowego żadnych istotnych dodatkowych informacji.

Rada UE, zgodnie z art. 27 Statutu ESBC i na podstawie rekomendacji Rady Prezesów EBC, zatwierdziła wybór firmy Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft z siedzibą w Stuttgarcie (Republika Federalna Niemiec) na niezależnego biegłego rewidenta EBC na okres pięciu lat, do końca roku obrotowego 2017.

Noty objaśniające do bilansu

1. Złoto i należności w złocie

Na dzień 31 grudnia 2016 EBC posiadał zasób złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości w ilości 16 229 522 uncji²⁷. W 2016 roku nie dokonano żadnych transakcji na złocie, zatem zasób ten nie zmienił się w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2015. Wzrost równowartości zasobu złota w euro wynikał ze wzrostu ceny tego kruszcu w 2016 roku (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 14 „Różnice z wyceny”).

2. Należności od rezydentów i nierezydentów strefy euro w walutach obcych

2.1. Należności od MFW

Pozycja ta obejmuje specjalne prawa ciągnięcia (SDR) w posiadaniu EBC na dzień 31 grudnia 2016. Wynika z porozumienia z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW) w sprawie sprzedaży i kupna SDR, na mocy którego MFW jest upoważniony do organizowania w imieniu EBC sprzedaży i kupna SDR za euro, pod warunkiem nieprzekroczenia określonego stanu minimalnego i maksymalnego. Na potrzeby rachunkowości SDR są traktowane jak waluta obca (zob. punkt „Aktywa i pasywa w złocie i walutach obcych” w opisie zasad rachunkowości).

2.2. Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne oraz należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych

Te dwie pozycje obejmują środki na rachunkach w bankach i kredyty w walutach obcych oraz inwestycje w papiery wartościowe w dolarach amerykańskich i jenach.

Należności od nierezydentów strefy euro	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	6 844 526 120	4 398 616 340	2 445 909 780
Depozyty na rynku pieniężnym	2 005 810 644	1 666 345 182	339 465 462
Transakcje reverse repo	503 747 273	831 266 648	(327 519 375)
Inwestycje w papiery wartościowe	41 066 843 366	42 133 979 087	(1 067 135 721)
Razem	50 420 927 403	49 030 207 257	1 390 720 146

²⁷ Czyli 504,8 tony.

Należności od rezydentów strefy euro	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	1 211 369	953 098	258 271
Depozyty na rynku pieniężnym	1 964 182 715	1 861 761 734	102 420 981
Transakcje reverse repo	507 541 979	0	507 541 979
Inwestycje w papiery wartościowe	0	0	0
Razem	2 472 936 063	1 862 714 832	610 221 231

Wzrost tych pozycji w 2016 wynikał głównie z aprecjacji dolara i jena względem euro.

Na dzień 31 grudnia 2016 zasoby netto walut obcych w posiadaniu EBC, obejmujące dolary amerykańskie i jeny²⁸, przedstawiały się następująco:

	2016 (mln jednostek waluty)	2015 (mln jednostek waluty)
USD	46 759	46 382
JPY	1 091 844	1 085 596

3. Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro

Na dzień 31 grudnia 2016 pozycja ta obejmowała rachunki bieżące rezydentów strefy euro.

4. Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro

4.1. Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej

Na dzień 31 grudnia 2016 pozycja ta obejmowała papiery wartościowe nabyte przez EBC w ramach trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych, programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP), programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP) i programu skupu aktywów sektora publicznego (PSPP).

²⁸ Zasoby te obejmują aktywa pomniejszone o zobowiązania w odnośnych walutach obcych, podlegające aktualizacji wyceny z tytułu różnic kursowych. Wykazuje się je w pozycjach „Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Rozliczenia międzyokresowe” (po stronie aktywów), „Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych” (po stronie pasywów) oraz „Rozliczenia międzyokresowe” (po stronie pasywów), z uwzględnieniem walutowych transakcji forward i swap wykazywanych pozabilansowo. Nie uwzględnia się tu zysków cenowych z aktualizacji wyceny instrumentów finansowych w walutach obcych.

Zakupy w ramach pierwszego programu skupu obligacji zabezpieczonych zostały w pełni zrealizowane do 30 czerwca 2010, a drugi program skupu obligacji zabezpieczonych dobiegł końca 31 października 2012. Program SMP zakończył się 6 września 2012.

W 2016 roku do prowadzonych przez Eurosystem programów składających się na program skupu aktywów (APP)²⁹ – czyli trzeciego programu skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP3), ABSPP i PSPP – dodano jako czwarty element program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP)³⁰. W 2016 roku Rada Prezesów podjęła decyzje, które bezpośrednio wpłynęły na tempo miesięcznych zakupów i czas trwania programu APP³¹: (a) o zwiększeniu od kwietnia 2016 łącznej miesięcznej kwoty połączonych zakupów netto w ramach programu APP dokonywanych przez krajowe banki centralne i EBC ze średnio 60 mld EUR do średnio 80 mld EUR oraz (b) o kontynuacji zakupów netto w ramach programu APP po marcu 2017 na kwotę 60 mld EUR miesięcznie do końca grudnia 2017 roku, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – w każdym razie tak długo, aż Rada stwierdzi trwałe dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu³². Równoległe z zakupami netto reinwestowane będą spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP.

Papiery wartościowe zakupione w ramach wszystkich tych programów wycenia się według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości (zob. punkt „Papiery wartościowe” w opisie zasad rachunkowości).

Poniżej przedstawiono zamortyzowany koszt papierów wartościowych utrzymywanych przez EBC, a także ich wartość rynkową³³ (która nie jest wykazywana w bilansie ani w rachunku zysków i strat, a przedstawiona została jedynie dla porównania):

	2016 EUR		2015 EUR		Zmiana EUR	
	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa
Pierwszy program skupu obligacji zabezpieczonych	1 032 305 522	1 098 106 253	1 786 194 503	1 898 990 705	(753 888 981)	(800 884 452)
Drugi program skupu obligacji zabezpieczonych	690 875 649	743 629 978	933 230 549	1 013 540 352	(242 354 900)	(269 910 374)
Trzeci program skupu obligacji zabezpieczonych	16 550 442 553	16 730 428 857	11 457 444 451	11 396 084 370	5 092 998 102	5 334 344 487
Program dotyczący rynków papierów wartościowych	7 470 766 415	8 429 995 853	8 872 443 668	10 045 312 608	(1 401 677 253)	(1 615 316 755)
Program skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami	22 800 124 065	22 786 088 513	15 321 905 622	15 220 939 054	7 478 218 443	7 565 149 459
Program skupu aktywów sektora publicznego	112 270 760 463	112 958 545 591	39 437 433 065	39 372 318 024	72 833 327 398	73 586 227 567
Razem	160 815 274 667	162 746 795 045	77 808 651 858	78 947 185 113	83 006 622 809	83 799 609 932

²⁹ Więcej informacji o programie APP można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

³⁰ W ramach tego programu krajowe banki centralne mogą skupować obligacje o ratingu inwestycyjnym, denominowane w euro, emitowane przez niebędące bankami przedsiębiorstwa ze strefy euro. Sam EBC nie dokonuje zakupów w tym programie.

³¹ Zob. komunikaty prasowe EBC z [10 marca 2016](#) oraz [8 grudnia 2016](#).

³² W dążeniu do utrzymania stabilności cen EBC stara się utrzymać stopę inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

³³ Wartości rynkowe są orientacyjne. Wyprowadza się je z kwotowań rynkowych, a gdy ich nie ma – szacuje za pomocą modeli wewnętrznych stosowanych przez Eurosystem.

Obniżenie się zamortyzowanego kosztu portfeli utrzymywanych w ramach pierwszego i drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych oraz programu SMP wynikało z wykupu papierów.

Rada Prezesów regularnie ocenia ryzyko finansowe związane z papierami wartościowymi utrzymywanymi w ramach wszystkich programów.

Co roku przeprowadza się testy na utratę wartości, na podstawie danych na koniec roku, zatwierdzone przez Radę Prezesów. W ramach tych testów wskaźniki utraty wartości ocenia się dla każdego programu osobno. W przypadkach, w których zaobserwowano te wskaźniki, przeprowadzono dalszą analizę, aby upewnić się, czy zdarzenie powodujące utratę wartości nie wpłynęło na przepływy pieniężne związane z papierami bazowymi. Wyniki tegorocznych testów nie wskazały na potrzebę ujęcia strat z tytułu papierów wartościowych utrzymywanych w 2016 roku w portfelach na potrzeby polityki pieniężnej.

5. Należności w ramach Eurosystemu

5.1. Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu

Na pozycję tę składają się należności EBC od krajowych banków centralnych ze strefy euro z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie zasad rachunkowości). Odsetki od tych należności nalicza się codziennie według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących³⁴ (zob. nota 22.2 „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”).

6. Pozostałe aktywa

6.1. Środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne

Na dzień 31 grudnia 2016 pozycja ta obejmowała następujące kategorie aktywów:

³⁴ Od 16 marca 2016 stopa procentowa stosowana przez Eurosystem w przetargach dotyczących podstawowych operacji refinansujących wynosi 0,00%.

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Koszt			
Grunty i budynki	1 011 662 911	1 027 242 937	(15 580 026)
Instalacje techniczne	221 888 762	219 897 386	1 991 376
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	88 893 887	77 350 193	11 543 694
Sprzęt, meble i pojazdy mechaniczne	96 197 706	92 000 437	4 197 269
Środki trwałe w budowie	3 024 459	244 590	2 779 869
Pozostałe aktywa trwałe	9 713 742	9 453 181	260 561
Koszt razem	1 431 381 467	1 426 188 724	5 192 743
Umorzenie			
Grunty i budynki	(72 284 513)	(79 468 891)	7 184 378
Instalacje techniczne	(31 590 282)	(15 827 521)	(15 762 761)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	(57 935 440)	(45 530 493)	(12 404 947)
Sprzęt, meble i pojazdy mechaniczne	(29 107 438)	(20 831 615)	(8 275 823)
Pozostałe aktywa trwałe	(1 138 207)	(883 374)	(254 833)
Umorzenie razem	(192 055 880)	(162 541 894)	(29 513 986)
Wartość księgowa netto	1 239 325 587	1 263 646 830	(24 321 243)

Spadek netto kosztów w kategorii „Grunty i budynki” i odpowiedniej kwoty umorzenia był skutkiem zaprzestania wykazywania skapitalizowanych nakładów remontowych związanych ze środkami już nieużytkowanymi.

6.2. Inne aktywa finansowe

Pozycja ta obejmuje przede wszystkim zainwestowane fundusze własne EBC³⁵ utrzymywane jako drugostronne księgowanie kapitału i rezerw kapitałowych oraz rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. Wykazano w niej także 3211 udziałów w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), których koszt nabycia wyniósł 41,8 mln EUR.

Na pozycję tę składają się:

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące w euro	30 000	30 000	–
Papiery wartościowe w euro	19 113 074 101	19 192 975 459	(79 901 358)
Umowy reverse repo w euro	1 463 994 460	1 188 997 789	274 996 671
Inne aktywa finansowe	41 830 662	41 914 335	(83 673)
Razem	20 618 929 223	20 423 917 583	195 011 640

Wzrost netto tej pozycji w 2016 roku wynikał głównie z reinwestycji przychodów odsetkowych uzyskanych na portfelu funduszy własnych.

³⁵ Transakcje repo zawarte w ramach zarządzania portfelem funduszy własnych wykazuje się jako „Pozycje różne” po stronie pasywów (zob. nota 12.3 „Pozycje różne”).

6.3. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2016 (zob. nota 19 „Walutowe transakcje swap i forward”). Zmiany te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro według kursów obowiązujących na dzień bilansowy a ich wartością w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkty „Instrumenty pozabilansowe” i „Aktywa i pasywa w złotych i walutach obcych” w opisie zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również zyski z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 18 „Swapy procentowe”).

6.4. Rozliczenia międzyokresowe

W 2016 roku pozycja ta obejmowała naliczone odsetki kuponowe od papierów wartościowych, w tym odsetki wypłacone przy ich nabyciu, w kwocie 1924,5 mln EUR (2015: 1186,6 mln EUR) (zob. nota 2.2 „Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne oraz należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”, nota 4 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro” i nota 6.2 „Inne aktywa finansowe”).

Wykazano tu także: (a) rozliczenia międzyokresowe przychodów z tytułu wspólnych przedsięwzięć Eurosystemu (zob. nota 27 „Pozostałe przychody”), (b) naliczone odsetki z tytułu innych aktywów finansowych oraz (c) pozostałe rozliczenia międzyokresowe.

6.5. Pozycje różne

Pozycja ta obejmuje kwoty naliczone w ramach tymczasowego podziału zysku EBC (zob. punkt „Tymczasowy podział zysku” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 11.2 „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto”).

Obejmuje ona także salda walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2016, wynikające z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy a ich wartością w euro przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” w opisie zasad rachunkowości).

7. Banknoty w obiegu

Pozycja ta obejmuje 8-procentowy udział EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie zasad rachunkowości).

8. Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro

W dniu 8 grudnia 2016 Rada Prezesów postanowiła, że banki centralne z Eurosystemu będą mogły w ramach programów pożyczania papierów wartościowych nabytych w programie PSPP przyjmować jako zabezpieczenie również gotówkę bez konieczności jej reinwestowania. W imieniu EBC operacje takie prowadzi wyspecjalizowany podmiot.

Na dzień 31 grudnia 2016 saldo nierozliczonych pożyczek papierów wartościowych udzielonych w ramach programu PSPP instytucjom kredytowym ze strefy euro wynosiło 1,9 mld EUR. Gotówka otrzymana jako zabezpieczenie została przeniesiona na rachunki w systemie TARGET2 (zob. nota 11.2 „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”). Ponieważ na koniec roku gotówka ta nie była zainwestowana, transakcje ujęto w bilansie (zob. punkt „Transakcje odwracalne” w opisie zasad rachunkowości)³⁶.

9. Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro

9.1. Pozostałe zobowiązania

Pozycja ta obejmuje depozyty złożone przez członków stowarzyszenia Euro Banking Association (EBA), wykorzystywane jako fundusz gwarancyjny w odniesieniu do rozliczeń EURO1³⁷ w systemie TARGET2.

10. Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro

Na dzień 31 grudnia 2016 pozycja ta obejmowała kwotę 9,5 mld EUR (2015: 1,5 mld EUR), na którą składały się salda prowadzonych przez EBC rachunków banków centralnych spoza strefy euro, wynikające z transakcji przetwarzanych w systemie TARGET2 lub drugostronnego księgowania tych transakcji. Wzrost tych sald w 2016 roku wynikał z płatności dokonanych przez rezydentów strefy euro na rzecz nierezydentów (zob. nota 11.2 „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”).

W pozycji tej wykazano także kwotę 4,1 mld EUR (2015: 0,8 EUR) z tytułu tymczasowej wzajemnej umowy walutowej z Systemem Rezerwy Federalnej (Fed). W ramach tej umowy Fed dostarcza EBC dolary amerykańskie poprzez transakcje

³⁶ Transakcje pożyczania papierów wartościowych, w wyniku których na koniec roku nie powstaje niezainwestowane zabezpieczenie gotówkowe, są wykazywane pozabilansowo (zob. nota 16 „Programy pożyczek papierów wartościowych”).

³⁷ EURO1 to system płatności prowadzony przez EBA.

swap, w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowego finansowania w tej walucie. Jednocześnie EBC zawiera transakcje swap z pozycją skorelowaną (back-to-back) z krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro, które wykorzystują uzyskane w ten sposób środki do prowadzenia operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich, w formie transakcji odwracalnych, z kontrahentami Eurosystemu. Wskutek zawarcia transakcji swap back-to-back powstały rozrachunki w ramach Eurosystemu między EBC a krajowymi bankami centralnymi (zob. nota 11.2 „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)”). Transakcje swap zawierane z Fedem i krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro powodują ponadto powstanie należności i zobowiązań terminowych, które są wykazywane pozabilansowo (zob. nota 19 „Walutowe transakcje swap i forward”).

Pozostałą część tej pozycji stanowiła kwota 3,1 mld EUR (2015: 0 EUR) z tytułu nierozliczonych pożyczek papierów wartościowych z programu PSPP udzielonych nierezydentom strefy euro; zabezpieczeniem tych transakcji była gotówka, która została przeniesiona na konta w systemie TARGET2 (zob. nota 8 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro”).

11. Zobowiązania w ramach Eurosystemu

11.1. Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wobec krajowych banków centralnych ze strefy euro z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC z chwilą przystąpienia do Eurosystemu. W roku 2016 saldo tej pozycji się nie zmieniło.

	Od 1.01.2015 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904
Razem	40 792 608 418

Odsetki od tych zobowiązań oblicza się według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących, skorygowanej w taki sposób, by uwzględnić zerową rentowność złota wchodzącego w skład rezerw (zob. nota 22.3 „Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw dewizowych”).

11.2. Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)

W 2016 roku pozycja ta obejmowała głównie salda rozrachunków krajowych banków centralnych ze strefy euro z EBC w systemie TARGET2 (zob. punkt „Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu” w opisie zasad rachunkowości). Wzrost netto tej pozycji wynikał głównie z zakupów papierów wartościowych dokonanych w ramach programu APP (zob. nota 4 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro”); zakupy te były rozliczane poprzez rachunki w systemie TARGET2. Wpływ tych zakupów został częściowo skompensowany przez (a) rozliczenie w systemie TARGET2 płatności rezydentów strefy euro na rzecz nierezydentów tej strefy (zob. nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”); (b) gotówkę otrzymaną jako zabezpieczenie pożyczek papierów wartościowych nabytych w ramach programu PSPP (zob. nota 8 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro” i nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”); (c) wzrost kwot związanych z transakcjami swap back-to-back zawartymi z krajowymi bankami centralnymi w związku z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich oraz (d) wykup papierów wartościowych

nabytych w ramach programu SMP i pierwszych dwóch programów skupu obligacji zabezpieczonych, także rozliczony poprzez rachunki w TARGET2.

Odsetki od pozycji w systemie TARGET2, z wyjątkiem sald wynikających ze swapów back-to-back związanych z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich, oblicza się codziennie według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących.

Pozycja ta obejmuje także zobowiązanie wobec krajowych banków centralnych ze strefy euro z tytułu tymczasowego podziału zysku EBC (zob. punkt „Tymczasowy podział zysku” w opisie zasad rachunkowości).

	2016 EUR	2015 EUR
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych ze strefy euro w odniesieniu do TARGET2	1 058 484 156 256	812 734 808 529
Należności od krajowych banków centralnych ze strefy euro w odniesieniu do TARGET2	(908 249 140 203)	(730 463 422 714)
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu tymczasowego podziału zysku EBC	966 234 559	812 134 494
Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)	151 201 250 612	83 083 520 309

12. Pozostałe pasywa

12.1. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward nierozliczonych na dzień 31 grudnia 2016 (zob. nota 19 „Walutowe transakcje swap i forward”). Zmiany te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro według kursów obowiązujących na dzień bilansowy a ich wartością w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkty „Instrumenty pozabilansowe” i „Aktywa i pasywa w złocie i walutach obcych” w opisie zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również straty z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 18 „Swapy procentowe”).

12.2. Rozliczenia międzyokresowe

Na dzień 31 grudnia 2016 pozycja ta obejmowała rozliczenia międzyokresowe przychodów z tytułu Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM) (zob. nota 25 „Wynik z tytułu opłat i prowizji”) oraz rozliczenia międzyokresowe z tytułu kosztów administracyjnych i instrumentów finansowych.

Wykazano w niej także naliczone zobowiązania odsetkowe wobec krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych do EBC rezerw dewizowych za cały rok

2016 (zob. nota 11.1 „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych”). Kwota ta została rozliczona w styczniu 2017.

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Rozliczenia międzyokresowe z tytułu kosztów administracyjnych	20 723 173	20 455 723	267 450
Instrumenty finansowe	3 621 142	2 191 753	1 429 389
Rozliczenia międzyokresowe przychodów SSM	41 089 798	18 926 078	22 163 720
Rezerwy dewizowe przekazane do EBC	3 611 845	17 576 514	(13 964 669)
TARGET2	–	36 393 921	(36 393 921)
Razem	69 045 958	95 543 989	(26 498 031)

12.3. Pozycje różne

W 2016 roku pozycja ta obejmowała salda walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2016 (zob. nota 19 „Walutowe transakcje swap i forward”). Salda te wynikły z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy a ich wartością w euro przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” w opisie zasad rachunkowości).

Pozycja ta obejmuje ponadto zobowiązanie netto EBC z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych dla pracowników, członków Zarządu i zatrudnionych przez EBC członków Rady ds. Nadzoru.

*Programy emerytalne EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe*³⁸

Bilans

W bilansie wykazano następujące kwoty z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych:

³⁸ We wszystkich tabelach w tej nocy skutek zaokrąglania pozycje mogą się nie sumować. Kolumny „Zarząd i Rada” przedstawiają kwoty dotyczące Zarządu EBC i Rady ds. Nadzoru.

	2016 Pracownicy mln EUR	2016 Zarząd i Rada mln EUR	2016 Razem mln EUR	2015 Pracownicy mln EUR	2015 Zarząd i Rada mln EUR	2015 Razem mln EUR
Wartość bieżąca zobowiązania	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Wartość godziwa aktywów programu	(878,0)	–	(878,0)	(755,3)	–	(755,3)
Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń ujęte w bilansie	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

W 2016 roku wartość bieżąca zobowiązania wobec pracowników wyniosła 1361,3 mln EUR (2015: 1116,7 mln EUR) i objęła świadczenia bez wydzielonej puli aktywów w wysokości 187,0 mln EUR (2015: 155,9 mln EUR) z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytury i pozostałych świadczeń długoterminowych. W odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu i członków Rady ds. Nadzoru także stosuje się rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów.

Rachunek zysków i strat

W 2016 roku w rachunku zysku i strat wykazano następujące kwoty:

	2016 Pracownicy mln EUR	2016 Zarząd i Rada mln EUR	2016 Razem mln EUR	2015 Pracownicy mln EUR	2015 Zarząd i Rada mln EUR	2015 Razem mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Odsetki netto od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>w tym:</i>						
<i>Koszty zobowiązania</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Przychody z aktywów programu</i>	(19,5)	–	(19,5)	(13,4)	–	(13,4)
(Zyski)/straty z tytułu ponownej wyceny pozostałych świadczeń długoterminowych	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Razem w pozycji „Koszty osobowe”	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

W 2016 roku koszty bieżącego zatrudnienia zmalały do 106,0 mln EUR (2015: 121,9 mln EUR), głównie z powodu podwyższenia stopy dyskontowej z 2% w 2015 do 2,5% w 2016³⁹.

Zmiany wysokości zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, aktywów programu i wyników ponownej wyceny

Zmiany wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń były następujące:

³⁹ Koszty bieżącego zatrudnienia oblicza się według stopy dyskontowej za poprzedni rok.

	2016 Pracownicy mln EUR	2016 Zarząd i Rada mln EUR	2016 Razem mln EUR	2015 Pracownicy mln EUR	2015 Zarząd i Rada mln EUR	2015 Razem mln EUR
Zobowiązanie z tytułu określonych świadczeń na początek okresu	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Koszty bieżącego zatrudnienia	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Koszty odsetek od zobowiązania	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Składki opłacone przez uczestników programu	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Świadczenia wypłacone	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
(Zyski)/straty z tytułu ponownej wyceny	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Zobowiązanie z tytułu określonych świadczeń na koniec okresu	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8

Łączne straty z tytułu ponownej wyceny dotyczące zobowiązania z tytułu określonych świadczeń za rok 2016 w wysokości 102,1 mln EUR były spowodowane głównie obniżeniem stopy dyskontowej z 2,5% w 2015 do 2% w 2016.

W 2016 roku zmiany wartości godziwej aktywów programu w filarze o określonych świadczeniach w odniesieniu do pracowników były następujące:

	2016 mln EUR	2015 mln EUR
Wartość godziwa aktywów programu na początek okresu	755,3	651,9
Przychody z tytułu odsetek od aktywów programu	19,5	13,4
Zyski z tytułu ponownej wyceny	44,7	26,8
Składki opłacone przez pracodawcę	45,0	46,9
Składki opłacone przez uczestników programu	19,5	21,7
Świadczenia wypłacone	(6,0)	(5,4)
Wartość godziwa aktywów programu na koniec okresu	878,0	755,3

Zyski z tytułu ponownej wyceny aktywów programu zarówno w 2016, jak i w 2015 roku wynikały stąd, że faktyczny zwrot z jednostek funduszu był wyższy niż szacowane przychody z tytułu odsetek od aktywów programu.

W 2016 roku po wycenie funduszu pracowniczego programu emerytalnego przeprowadzonej przez aktuarium EBC na dzień 31 grudnia 2015 Rada Prezesów postanowiła m.in. (a) wstrzymać roczne dopłaty w wysokości 6,8 mln EUR przekazywane przez EBC oraz (b) od września 2016 podnieść wysokość składek na rzecz pracowniczego programu emerytalnego odprowadzanych przez EBC z 19,5% do 20,7% podstawy wynagrodzenia⁴⁰. W wyniku tych decyzji łączna wysokość składek opłaconych przez EBC w 2016 roku w ujęciu netto się obniżyła, pomimo wzrostu liczby uczestników programu (zob. nota 28 „Koszty osobowe”).

W 2016 roku wystąpiły następujące zmiany w kwotach z tytułu ponownej wyceny (zob. nota 14 „Różnice z wyceny”):

⁴⁰ Rada Prezesów postanowiła ponadto zwiększyć stopę składki odprowadzanej przez pracowników z 6,7% do 7,4% podstawy wynagrodzenia.

	2016 mln EUR	2015 mln EUR
Zyski/(straty) z tytułu ponownej wyceny na początek okresu	(148,4)	(305,6)
Wpłaty krajowych banków centralnych przystępujących do Eurosystemu ⁴¹	0,0	(1,8)
Zyski z aktywów programu	44,7	26,8
Zyski/(straty) z tytułu zobowiązania	(102,1)	129,7
Straty ujęte w rachunku zysków i strat	0,7	2,5
Straty z tytułu ponownej wyceny wykazane w „Różnicach z wyceny” na koniec okresu	(205,1)	(148,4)

Główne założenia

Na potrzeby sporządzenia wspomnianej wyceny aktuariusz przyjął zatwierdzone przez Zarząd założenia dotyczące rachunkowości i ujawniania informacji. Zobowiązanie z tytułu programu świadczeń obliczono na podstawie następujących głównych założeń:

	2016 %	2015 %
Stopa dyskontowa	2,00	2,50
Oczekiwany zwrot z aktywów programu ⁴²	3,00	3,50
Przyszły wzrost wynagrodzeń ⁴³	2,00	2,00
Przyszły wzrost emerytur ⁴⁴	1,40	1,40

Ponadto dobrowolne składki pracowników odprowadzane w ramach filaru o określonej składce w 2016 roku wyniosły 133,2 mln EUR (2015: 123,3 mln EUR). Składki te są inwestowane w ramach aktywów programu, a jednocześnie rodzą odpowiednie zobowiązanie tej samej wysokości.

13. Rezerwy celowe

W tej pozycji wykazano rezerwę na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota.

Rezerwa ta służy do pokrycia, w zakresie wyznaczonym przez Radę Prezesów, przyszłych zrealizowanych i niezrealizowanych strat, w szczególności strat z wyceny

⁴¹ Po wprowadzeniu na Litwie wspólnej waluty Lietuvos bankas przekazał EBC dopłaty do wszystkich kont różnic z wyceny na dzień 1 stycznia 2015. Nierozliczone straty z tytułu ponownej wyceny ujęte w różnicach z wyceny na dzień 31 grudnia 2014 spowodowały zmniejszenie łącznej kwoty wpłat Lietuvos bankas.

⁴² Założenia te zostały użyte do obliczenia części zobowiązania EBC z tytułu określonych świadczeń, która jest finansowana z aktywów z gwarancją kapitału.

⁴³ Uwzględnia się ponadto spodziewane jednostkowe podwyżki wynagrodzeń o maksymalnie 1,8% rocznie, zależnie od wieku uczestnika programu.

⁴⁴ Zgodnie z zasadami programu emerytalnego EBC emerytury będą podwyższane co roku. Gdyby ogólna waloryzacja wynagrodzeń pracowników EBC była niższa od inflacji, wzrost emerytur będzie zgodny z tą waloryzacją. Natomiast jeśli ogólna waloryzacja wynagrodzeń przewyższy stopę inflacji, podwyżka emerytur zostanie określona na podstawie waloryzacji, pod warunkiem że sytuacja finansowa programu emerytalnego EBC pozwoli na taką podwyżkę.

powyżej salda odpowiedniego konta różnic z wyceny. Poziom tej rezerwy i zasadność jej dalszego utrzymywania podlega corocznej weryfikacji na podstawie dokonywanej przez EBC oceny stopnia narażenia na wymienione rodzaje ryzyka, z uwzględnieniem różnych czynników. Wysokość rezerwy łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego nie może przekroczyć wartości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne ze strefy euro.

Na dzień 31 grudnia 2016 rezerwa na ryzyka kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota wyniosła 7 619 884 851 EUR, tyle samo co w roku 2015. Kwota ta odpowiada wysokości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne ze strefy euro w tej dacie.

14. Różnice z wyceny

Pozycja ta obejmuje przede wszystkim salda aktualizacji wyceny wynikające z niezrealizowanych zysków na aktywach, zobowiązaniach i instrumentach pozabilansowych (zob. punkty „Ustalanie wyniku finansowego”, „Aktywa i pasywa w złocie i walutach obcych”, „Papiery wartościowe” oraz „Instrumenty pozabilansowe” w opisie zasad rachunkowości). Obejmuje także aktualizację wyceny zobowiązania netto EBC z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia (zob. punkt „Programy emerytalne EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 12.3 „Pozycje różne”).

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Złoto	13 926 380 231	11 900 595 095	2 025 785 136
Waluty obce	14 149 471 665	12 272 562 352	1 876 909 313
Papiery wartościowe i inne instrumenty	755 494 021	808 078 836	(52 584 815)
Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia	(205 078 109)	(148 413 109)	(56 665 000)
Razem	28 626 267 808	24 832 823 174	3 793 444 634

Wzrost salda różnic z wyceny wynika z deprecjacji euro wobec złota, dolara amerykańskiego i jena w 2016 roku.

Do wyceny na koniec roku przyjęto następujące kursy wymiany:

Kursy	2016	2015
USD/EUR	1,0541	1,0887
JPY/EUR	123,40	131,07
EUR/XDR	1,2746	1,2728
EUR/uncja złota	1 098,046	973,225

15. Kapitał i rezerwy kapitałowe

15.1. Kapitał

Subskrybowany kapitał EBC wynosi 10 825 007 069 EUR. Kapitał opłacony przez krajowe banki centralne ze strefy euro i spoza tej strefy wynosi 7 740 076 935 EUR.

Krajowe banki centralne ze strefy euro opłaciły w całości subskrybowaną przez siebie część kapitału, która od 1 stycznia 2015 wynosi 7 619 884 851 EUR, co ukazuje poniższa tabela⁴⁵.

⁴⁵ Kwoty w tabeli przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym mogą się one nie sumować.

	Klucz kapitałowy od 1.01.2015 ⁴⁶ %	Kapitał opłacony od 1.01.2015 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Razem	70,3915	7 619 884 851

Krajowe banki centralne spoza strefy euro wpłacają 3,75% swojego udziału w subskrybowanym kapitale jako wkład w koszty operacyjne EBC. Na koniec 2016 wkład ten wyniósł łącznie 120 192 083 EUR, tyle samo co w roku 2015. Banki te nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC – w tym przychodach z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu – ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

Kwoty wpłacone przez krajowe banki centralne spoza strefy euro są następujące:

⁴⁶ Ostatnia zmiana udziałów poszczególnych banków centralnych w kluczu subskrypcji kapitału EBC nastąpiła 1 stycznia 2014. Jednak 1 stycznia 2015, w związku z wejściem Litwy do strefy euro, łączny udział krajowych banków centralnych ze strefy euro w kluczu kapitałowym dla całkowitego kapitału EBC wzrósł, natomiast łączny udział krajowych banków centralnych spoza tej strefy – zmalał. W 2016 roku nie było zmian w tym zakresie.

	Klucz kapitałowy od 1.01.2015 %	Kapitał opłacony od 1.01.2015 EUR
Българска народна банка (Narodowy Bank Bułgarski)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Razem	29,6085	120 192 083

Instrumenty pozabilansowe

16. Programy pożyczek papierów wartościowych

W ramach zarządzania funduszami własnymi Europejski Bank Centralny wprowadził program pożyczek papierów wartościowych, w ramach którego wyspecjalizowany podmiot udziela w imieniu EBC pożyczek papierów wartościowych.

Ponadto, zgodnie z decyzjami Rady Prezesów, EBC udostępnił do pożyczania swoje zasoby papierów wartościowych nabytych w ramach trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych, w ramach programu PSPP oraz te z papierów nabytych w ramach programu SMP, które spełniają kryteria kwalifikacji PSPP⁴⁷.

Jeżeli na koniec roku żadne środki gotówkowe otrzymane jako zabezpieczenie nie pozostają niezainwestowane, odpowiednie transakcje pożyczek papierów wartościowych są wykazywane pozabilansowo⁴⁸. Na dzień 31 grudnia 2016 saldo nierozliczonych pożyczek wynosiło 10,9 mld EUR (2015: 4,5 mld EUR), z czego 3,9 mld EUR (2015: 0,3 mld EUR) przypadało na pożyczki papierów wartościowych utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej.

17. Kontrakty futures na stopy procentowe

Saldo transakcji walutowych otwartych na dzień 31 grudnia 2016, według kursów rynkowych na koniec roku, było następujące:

Kontrakty futures na stopy procentowe w walutach obcych	2016 Wartość umowna EUR	2015 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	558 770 515	694 406 172	(135 635 657)
Sprzedaż	2 258 798 975	690 554 100	1 568 244 875

Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

18. Swapy procentowe

Na dzień 31 grudnia 2016 wartość umowna otwartych swapów procentowych według stawek rynkowych na koniec roku wynosiła 378,3 mln EUR (2015: 274,5 mln EUR). Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

⁴⁷ EBC nie skupuje papierów wartościowych w ramach programu CSPP, w związku z czym nie ma zasobów, które mógłby pożyczać.

⁴⁸ Jeżeli na koniec roku pozostają niezainwestowane środki gotówkowe, które otrzymano jako zabezpieczenie, transakcje te wykazuje się w bilansie (zob. nota 8 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro” i nota 10 „Zobowiązania wobec nierzeczydantów strefy euro w euro”).

19. Walutowe transakcje swap i forward

Zarządzanie rezerwami dewizowymi

W 2016 roku walutowe transakcje swap i forward były zawierane w ramach zarządzania rezerwami walutowymi EBC. Salda należności i zobowiązań z tytułu transakcji nierozliczonych na dzień 31 grudnia 2016, wykazane według kursów rynkowych na koniec roku, były następujące:

Walutowe transakcje swap i forward	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Należności	3 123 544 615	2 467 131 004	656 413 611
Zobowiązania	2 855 828 167	2 484 517 472	371 310 695

Operacje zasilające w płynność

Denominowane w USD należności i zobowiązania z terminem rozliczenia w roku 2017 powstały w związku z zasilaniem kontrahentów Eurosystemu w płynność w tej walucie (zob. nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

20. Zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek

W 2016 roku EBC nadal odpowiadał za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej, Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej i Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM), a także umowy pożyczkowej z Grecją. W roku tym obsługiwał też płatności związane z tymi operacjami oraz płatności w postaci składek członkowskich na rzecz kapitału statutowego ESM.

21. Zobowiązania warunkowe z tytułu toczących się postępowań sądowych

Depozytariusze, akcjonariusze i posiadacze obligacji cypryjskich instytucji kredytowych złożyli cztery pozwy przeciwko EBC i innym instytucjom UE. Powodowie twierdzą, że ponieśli straty finansowe w wyniku działań, które ich zdaniem doprowadziły do restrukturyzacji tych instytucji w związku z programem pomocy finansowej dla Cypru. W 2014 Sąd Unii Europejskiej uznał dwanaście podobnych pozwów w całości za prawnie niedopuszczalne. W ośmiu przypadkach złożono apelację i w 2016 roku Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej potwierdził niedopuszczalność pozwów lub wydał wyrok na korzyść EBC. Udział EBC w działaniach prowadzących do zawarcia programu pomocy finansowej ograniczał się do przedstawienia opinii technicznej, wspólnie z Komisją Europejską,

zgodnie z porozumieniem ustanawiającym Europejski Mechanizm Stabilności, oraz wydania niewiążącej opinii na temat cypryjskiego projektu ustawy o restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych. Przyjęto zatem, że w wyniku tych postępowań EBC nie poniesie żadnych strat.

Noty objaśniające do rachunku zysków i strat

22. Wynik z tytułu odsetek

22.1. Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych

Pozycja ta obejmuje przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych EBC pomniejszone o odpowiednie koszty odsetkowe. Struktura salda jest następująca:

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu odsetek od rachunków bieżących	1 499 288	552 459	946 829
Przychody z tytułu odsetek od depozytów na rynku pieniężnym	18 095 835	6 306 443	11 789 392
Przychody/(koszty) z tytułu odsetek od umów repo	(34 017)	38 311	(72 328)
Przychody z tytułu odsetek od umów reverse repo	12 745 338	2 920 201	9 825 137
Przychody z tytułu odsetek od papierów wartościowych	304 958 993	261 121 900	43 837 093
Przychody/(koszty) z tytułu odsetek od swapów procentowych	19 080	(861 355)	880 435
Przychody z tytułu odsetek od transakcji forward i swap w walutach obcych	33 157 253	13 127 982	20 029 271
Wynik z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych	370 441 770	283 205 941	87 235 829

Ogólny wzrost wyniku z tytułu odsetek w 2016 wynikał głównie z wyższych przychodów z tytułu odsetek od portfela dolarowego.

22.2. Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu

Pozycja ta obejmuje przychody odsetkowe związane z 8-procentowym udziałem EBC w łącznej wartości emisji banknotów euro (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 5.1 „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu”). Choć średnia wartość banknotów w obiegu wzrosła o 4,7%, przychody z tytułu odsetek w 2016 spadły, ponieważ średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była niższa niż w 2015 (0,01% w 2016 i 0,05% w 2015).

22.3. Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw dewizowych

W pozycji tej wykazano odsetki wypłacone krajowym bankom centralnym ze strefy euro od ich należności z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do

EBC (zob. nota 11.1 „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych”). Spadek tych odsetek w roku 2016 wynikał z tego, że średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była niższa niż w 2015.

22.4. Pozostałe przychody z tytułu odsetek oraz pozostałe koszty z tytułu odsetek⁴⁹

W 2016 roku pozycje te obejmowały głównie przychody odsetkowe netto w kwocie 1,0 mld EUR (2015: 0,9 mld EUR) z tytułu papierów wartościowych zakupionych przez EBC na potrzeby polityki pieniężnej, z czego 0,5 mld EUR (2015: 0,6 mld EUR) dotyczy przychodów odsetkowych netto od papierów wartościowych nabytych w ramach programu SMP, a 0,4 mld EUR (2015: 0,2 mld EUR) – przychodów odsetkowych netto od papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP.

Pozostałą część salda stanowią przede wszystkim przychody i koszty odsetkowe z tytułu portfela funduszy własnych EBC (zob. nota 6.2 „Inne aktywa finansowe”) i różnych innych sald obejmujących instrumenty oprocentowane.

23. Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych w 2016 roku kształtowały się następująco:

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Zrealizowane zyski cenowe netto	159 456 244	175 959 137	(16 502 893)
Zrealizowane zyski kursowe i zyski na cenie złota netto	65 085 498	38 474 593	26 610 905
Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych	224 541 742	214 433 730	10 108 012

Zrealizowane zyski cenowe netto obejmują zrealizowane zyski i straty z tytułu papierów wartościowych, kontraktów futures na stopy procentowe i swapów procentowych. Spadek zrealizowanych zysków cenowych netto w 2016 roku wynika głównie z niższych zrealizowanych zysków cenowych na papierach wartościowych z portfela dolarowego.

Ogólny wzrost zrealizowanych zysków kursowych i zysków na cenie złota netto wynika głównie ze zmniejszenia się zasobu SDR w związku z porozumieniem z MFW w sprawie sprzedaży i kupna SDR (zob. nota 2.1 „Należności od MFW”).

⁴⁹ Począwszy od 2016 roku przychody i koszty odsetkowe z tytułu papierów wartościowych utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej są wykazywane w ujęciu netto jako „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” albo „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”, zależnie od tego, czy kwota netto jest dodatnia czy ujemna (zob. punkt „Zmiany klasyfikacji” w opisie zasad rachunkowości).

24. Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych

W 2016 roku ujęto następujące odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych:

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane straty cenowe na papierach wartościowych	(148 159 250)	(63 827 424)	(84 331 826)
Niezrealizowane straty cenowe na swapach procentowych	–	(223 892)	223 892
Niezrealizowane straty kursowe	(12 760)	(1 901)	(10 859)
Odpisy aktualizujące razem	(148 172 010)	(64 053 217)	(84 118 793)

Wzrost odpisów w porównaniu z rokiem 2015 wynikał głównie ze wzrostu rynkowych rentowności papierów wartościowych w portfelu dolarowym w połączeniu z ogólnym spadkiem wartości rynkowej tych papierów.

25. Wynik z tytułu opłat i prowizji

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu opłat i prowizji	382 191 051	277 324 169	104 866 882
Koszty z tytułu opłat i prowizji	(10 868 282)	(8 991 908)	(1 876 374)
Wynik z tytułu opłat i prowizji	371 322 769	268 332 261	102 990 508

W 2016 roku na przychody w tej pozycji złożyły się głównie opłaty nadzorcze. W kosztach wykazano głównie opłaty powiernicze oraz opłaty dla zewnętrznej firmy zarządzającej aktywami, która prowadziła zakupy kwalifikowanych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami na zlecenie i w imieniu Eurosystemu.

Przychody i koszty z tytułu zadań nadzorczych

W listopadzie 2014 EBC przystąpił do realizacji zadań nadzorczych, zgodnie z art. 33 rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013. Aby pokryć koszty wykonywania tych zadań, EBC pobiera od nadzorowanych podmiotów roczne opłaty nadzorcze. W kwietniu 2016 ogłosił, że opłaty za rok 2016 wyniosą 404,5 mln EUR⁵⁰. Kwota ta została obliczona na podstawie szacunkowych rocznych kosztów na rok 2016 w wysokości 423,2 mln EUR, skorygowanych o (a) nadwyżkę opłat nadzorczych naliczonych w 2015 roku, wynoszącą 18,9 mln EUR, (b) kwoty

⁵⁰ Kwota ta została zafakturowana w październiku 2016, z terminem płatności 18 listopada 2016.

zrefundowane w związku ze zmianą liczby lub statusu nadzorowanych podmiotów⁵¹ (0,3 mln EUR) oraz (c) odsetki w wysokości 0,1 mln EUR z tytułu opóźnienia w przekazaniu opłaty w 2015 roku.

Dochód z tytułu rocznych opłat nadzorczych za rok 2016 ustalony na podstawie kosztów faktycznie poniesionych przez EBC na zadania nadzorcze wyniósł 382,2 mln EUR.

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Opłaty nadzorcze	382 151 355	277 086 997	105 064 358
<i>w tym:</i>			
<i>Opłaty przypisane do podmiotów lub grup istotnych</i>	338 418 328	245 620 964	92 797 364
<i>Opłaty przypisane do podmiotów lub grup mniej istotnych</i>	43 733 027	31 466 033	12 266 994
Łączny przychód z tytułu zadań w zakresie nadzoru bankowego	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Nadwyżka w wysokości 41,1 mln EUR wynikająca z różnicy między kosztami szacunkowymi (423,2 mln EUR) a faktycznie poniesionymi (382,2 mln EUR) za rok 2016 jest wykazana w pozycji „Rozliczenia międzyokresowe” po stronie pasywów (zob. nota 12.2 „Rozliczenia międzyokresowe”). O tę kwotę zostanie pomniejszona wysokość opłat nadzorczych za rok 2017.

Ponadto EBC może nakładać grzywny lub okresowe kary pieniężne na podmioty, które nie wywiązują się z obowiązków wynikających z jego rozporządzeń i decyzji. W 2016 roku takie kary i grzywny nie zostały zastosowane.

Koszty związane z SSM wynikają z pełnienia nadzoru bezpośredniego nad bankami istotnymi, zwierzchniej kontroli nad nadzorem nad bankami mniej istotnymi oraz zadań międzywydziałowych i służb specjalistycznych. Obejmują one także koszty z tytułu jednostek pomocniczych koniecznych do wykonywania zadań nadzorczych: zaplecza biurowego, zarządzania kadrami, obsługi administracyjnej, budżetu i kontrolingu, księgowości, obsługi prawnej, audytu wewnętrznego, statystyki i informatyki.

Poniżej przedstawiono rozbieżność kosztów poniesionych przez EBC w roku 2016:

	2016 EUR	2015 EUR	Zmiana EUR
Wynagrodzenia i świadczenia	180 655 666	141 262 893	39 392 773
Najem i utrzymanie budynków	58 103 644	25 513 220	32 590 424
Pozostałe koszty operacyjne	143 392 045	110 310 884	33 081 161
Łączne koszty z tytułu zadań w zakresie nadzoru bankowego	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Do wzrostu łącznych kosztów związanych z SSM w 2016 roku przyczyniły się: wzrost ogólnej liczby pracowników EBC pracujących w pionie nadzoru bankowego,

⁵¹ Zgodnie z art. 7 rozporządzenia EBC w sprawie opłat nadzorczych (EBC/2014/41), w wypadku gdy (a) nadzorowany podmiot lub nadzorowana grupa podlegają nadzorowi wyłącznie przez część okresu objętego opłatą bądź (b) status nadzorowanego podmiotu lub nadzorowanej grupy ulega zmianie z istotnego na mniej istotny lub odwrotnie, kwota opłaty nadzorczej dotyczącej danego podmiotu jest odpowiednio korygowana. Kwoty otrzymane lub zwrócone z tego tytułu uwzględnia się podczas obliczania łącznej wysokości rocznych opłat nadzorczych w kolejnych latach.

przeprowadzka do nowego budynku oraz stworzenie infrastruktury statystycznej i informatycznej.

26. Przychody z tytułu akcji i udziałów

W pozycji tej wykazuje się otrzymane dywidendy od udziałów EBC w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) (zob. nota 6.2 „Inne aktywa finansowe”).

27. Pozostałe przychody

Przychody z innych źródeł powstałe w 2016 roku były przede wszystkim wynikiem naliczenia udziałów krajowych banków centralnych ze strefy euro w kosztach poniesionych przez EBC w związku ze wspólnymi przedsięwzięciami Eurosystemu.

28. Koszty osobowe

Zwiększenie się średniej liczby pracowników zatrudnionych przez EBC w 2016 roku doprowadziło do wzrostu ogólnych kosztów osobowych. Wzrost ten został częściowo skompensowany przez spadek kosztów netto z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych.

W tej pozycji wykazano wynagrodzenia, dodatki, ubezpieczenia pracownicze oraz inne koszty w łącznej wysokości 349,5 mln EUR (2015: 306,4 mln EUR). Mieści się tu również kwota 117,0 mln EUR (2015: 134,4 mln EUR) ujęta w związku z programem emerytalnym EBC, innymi świadczeniami po okresie zatrudnienia i pozostałymi świadczeniami długoterminowymi (zob. nota 12.3 „Pozycje różne”).

Wynagrodzenia i dodatki, w tym wynagrodzenia osób na wyższych stanowiskach kierowniczych, są podobne pod względem struktury i poziomu do stosowanych w systemie wynagrodzeń w instytucjach Unii Europejskiej.

Członkowie Zarządu i zatrudniani przez EBC członkowie Rady ds. Nadzoru otrzymują wynagrodzenie podstawowe, zaś niepełnoetatowi członkowie Rady ds. Nadzoru zatrudniani przez EBC otrzymują dodatkowe wynagrodzenie zależne od liczby posiedzeń, w których uczestniczyli. Członkowie Zarządu i zatrudniani przez EBC pełnoetatowi członkowie Rady ds. Nadzoru otrzymują ponadto dodatki na cele mieszkaniowe i reprezentacyjne. Prezesowi zamiast dodatku na cele mieszkaniowe przysługuje rezydencja należąca do EBC. Zgodnie z warunkami zatrudnienia pracowników Europejskiego Banku Centralnego członkom Zarządu i Rady ds. Nadzoru przysługuje – w zależności od ich sytuacji osobistej – dodatek rodzinny oraz dodatek na dzieci i na pokrycie kosztów ich edukacji. Od wynagrodzenia odprowadza się podatek na rzecz Unii Europejskiej, a także składki na fundusz emerytalny oraz ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe. Dodatki są wolne od opodatkowania i nie wchodzą do podstawy wymiaru emerytury.

W 2016 roku wynagrodzenia podstawowe członków Zarządu i zatrudnianych przez EBC członków Rady ds. Nadzoru (czyli z wyłączeniem przedstawicieli krajowych organów nadzoru) były następujące⁵²:

	2016 EUR	2015 EUR
Mario Draghi (prezes)	389 760	385 860
Vitor Constâncio (wiceprezes)	334 080	330 744
Peter Praet (członek Zarządu)	277 896	275 604
Benoît Cœuré (członek Zarządu)	277 896	275 604
Yves Mersch (członek Zarządu)	277 896	275 604
Sabine Lautenschläger (członek Zarządu)	277 896	275 604
Zarząd ogółem	1 835 424	1 819 020
Rada ds. Nadzoru ogółem (członkowie zatrudnieni przez EBC) ⁵³	631 254	635 385
<i>w tym:</i>		
<i>Danièle Nouy (przewodnicząca Rady ds. Nadzoru)</i>	277 896	275 604
Razem	2 466 678	2 454 405

Dodatkowe wynagrodzenie niepełnoetatowych członków Rady ds. Nadzoru wyniosło 343 341 EUR (2015: 352 256 EUR).

Łączna wartość dodatków wypłaconych członkom Zarządu i Rady oraz opłaconych przez EBC w ich imieniu składek na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosła 807 475 EUR (2015: 625 021 EUR). W grudniu 2015 Rada Prezesów postanowiła, że pracownikom i członkom Zarządu ponoszącym pełne koszty prywatnego ubezpieczenia zdrowotnego Europejski Bank Centralny będzie wypłacał kwotę odpowiadającą wysokości składki, którą odprowadzałby, gdyby osoby te były objęte ubezpieczeniem zdrowotnym EBC. Ponadto zasada ta została zastosowana z mocą wsteczną do płatności z tytułu ubezpieczenia zdrowotnego od 1 stycznia 2013. Z tego względu oczekuje się, że wartość dodatków wypłaconych w 2017 roku będzie niższa niż w 2016.

Byli członkowie Zarządu i Rady ds. Nadzoru po zakończeniu kadencji mogą otrzymywać przez określony czas wynagrodzenia przejściowe. W 2016 roku wynagrodzenie takie nie było wypłacane. Świadczenia emerytalne, w tym związane z nimi dodatki, wypłacone na rzecz byłych członków Zarządu i osób będących na ich utrzymaniu oraz składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosły 834 668 EUR (2015: 783 113 EUR).

Na koniec 2016 roku EBC zatrudniał na umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych) 3171 osób⁵⁴, w tym 320 osoby na stanowiskach kierowniczych. Rotacja pracowników w 2016 roku była następująca:

⁵² Kwoty brutto, czyli przed potrąceniami na rzecz Unii Europejskiej.

⁵³ Z wyłączeniem Sabine Lautenschläger, której wynagrodzenie wykazywane jest łącznie z wynagrodzeniami pozostałych członków Zarządu.

⁵⁴ Z wyłączeniem pracowników na urloпах bezpłatnych. Podana liczba obejmuje pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i określony oraz na umowach krótkoterminowych, uczestników programu EBC dla absolwentów studiów wyższych, a także osoby pozostające na urloпах macierzyńskich i długoterminowych zwolnieniach lekarskich.

	2016	2015
Zatrudnienie na dzień 1 stycznia (bez osób rozpoczynających pracę 1 stycznia)	2 871	2 577
Nowa umowa o pracę / zmiana umowy	725	648
Rozwiązanie lub wygaśnięcie umowy o pracę	(380)	(299)
Wzrost/(spadek) netto wynikający ze zmian w rozkładzie niepełnych etatów	(45)	(55)
Zatrudnienie na dzień 31 grudnia	3 171	2 871
Średnie zatrudnienie	3 007	2 722

29. Koszty administracyjne

Pozycja ta obejmuje wszelkie inne wydatki bieżące dotyczące najmu i eksploatacji obiektów biurowych, zakupu niskocennych towarów i sprzętu, usług biznesowych oraz innych usług i towarów, jak również koszty pracownicze dotyczące rekrutacji, przeprowadzki, zagospodarowania w nowym miejscu zamieszkania, szkolenia i powrotu do kraju.

30. Usługi produkcji banknotów

Są to przede wszystkim koszty międzynarodowego transportu banknotów euro z drukarni do krajowych banków centralnych (dostawy nowych banknotów) oraz między krajowymi bankami centralnymi (wyrównywanie niedoborów za pomocą zapasów). Koszty te pokrywa centralnie EBC.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

*Nieoficjalne tłumaczenie raportu niezależnego biegłego rewidenta sporządzone przez EBC.
W razie rozbieżności obowiązuje wersja angielska podpisana przez EY.*

Prezes i Rada Prezesów
Europejskiego Banku Centralnego
Frankfurt nad Menem

8 lutego 2017

Raport niezależnego biegłego rewidenta

Opinia

Przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, na które składają się: bilans na dzień 31 grudnia 2016, rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony tą datą oraz opis przyjętych zasad (polityki) rachunkowości i noty objaśniające.

Naszym zdaniem załączone sprawozdanie finansowe daje prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji finansowej Europejskiego Banku Centralnego na dzień 31 grudnia 2016 oraz wyników jego działalności za rok obrotowy zakończony tą datą, zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów w decyzji Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2016/2247 z dnia 3 listopada 2016 r. w sprawie rocznego sprawozdania finansowego EBC (EBC/2016/35).

Podstawa wyrażenia opinii

Badanie przeprowadziliśmy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej (MSRF). Zakres naszej odpowiedzialności określony w MSRF został dodatkowo opisany w niniejszym raporcie w punkcie *Odpowiedzialność biegłego rewidenta za badanie sprawozdania finansowego*. Jesteśmy niezależni od Europejskiego Banku Centralnego zgodnie z niemieckimi wymogami etycznymi mającymi zastosowanie do naszego badania sprawozdania finansowego, które są zgodne z Kodeksem etyki zawodowych księgowych wydanym przez Radę Międzynarodowych Standardów Etycznych dla Księgowych, a także spełniamy inne standardy etyczne wynikające z tych wymogów. Uważamy, że dowody uzyskane przez nas w badaniu stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia opinii.

Odpowiedzialność Zarządu Europejskiego Banku Centralnego i osób sprawujących nadzór za sprawozdanie finansowe

Zarząd odpowiada za sporządzenie i rzetelną prezentację sprawozdania finansowego zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów w decyzji Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2016/2247 z dnia 3 listopada 2016 r. w sprawie rocznego sprawozdania finansowego EBC (EBC/2016/35) oraz za zapewnienie kontroli wewnętrznej w takim zakresie, jaki uzna za konieczny do sporządzenia sprawozdania finansowego wolnego od istotnych nieprawidłowości spowodowanych oszustwem lub błędem.

Zarząd jest odpowiedzialny za to, by sprawozdanie finansowe zostało sporządzone z zastosowaniem zasady kontynuacji działania zgodnie z art. 4 odpowiedniej decyzji (EBC/2016/35).

Osoby sprawujące nadzór odpowiadają za nadzorowanie procesu sprawozdawczości finansowej w Europejskim Banku Centralnym.

Odpowiedzialność biegłego rewidenta za badanie sprawozdania finansowego

Naszym celem jest uzyskanie wystarczającej pewności, że sprawozdanie finansowe jako całość jest wolne od istotnych nieprawidłowości spowodowanych oszustwem lub błędem oraz wydanie raportu z badania wraz z opinią. Wystarczająca pewność oznacza wysoki poziom pewności, jednak nie gwarantuje, że badanie przeprowadzone zgodnie z MSRF zawsze wykryje istniejącą istotną nieprawidłowość. Nieprawidłowości mogą powstać wskutek oszustwa lub błędu, a uznawane są za istotne, gdy można racjonalnie oczekiwać, że – pojedynczo lub łącznie – wpłyną na decyzje gospodarcze podejmowane przez użytkowników na podstawie tego sprawozdania.

Prowadząc badanie zgodnie z MSRF, przez cały czas kierujemy się własnym profesjonalnym osądem i sceptycyzmem zawodowym.

Ponadto:

- dokonujemy rozpoznania i oceny ryzyka wystąpienia w sprawozdaniu finansowym istotnych nieprawidłowości wynikających z oszustwa lub błędu, opracowujemy i stosujemy procedury badania odpowiednie do tego ryzyka oraz pozyskujemy dowody stanowiące wystarczającą i odpowiednią podstawę do wydania opinii. Prawdopodobieństwo niewykrycia istotnych nieprawidłowości wynikających z oszustwa jest wyższe niż prawdopodobieństwo niewykrycia istotnych nieprawidłowości wynikających z błędów, ponieważ oszustwo może obejmować zмовę, fałszerstwo, celowe pominięcie, wprowadzenie w błąd lub obejście kontroli wewnętrznej;

- zapoznajemy się z funkcjonowaniem kontroli wewnętrznej w zakresie potrzebnym do opracowania procedur badania odpowiednich w danych okolicznościach, nie jest natomiast naszym zadaniem wyrażenie opinii na temat skuteczności tej kontroli w badanej jednostce;
- oceniamy odpowiedniość zastosowanych zasad (polityki) rachunkowości oraz zasadność szacunków i związanych z nimi informacji podanych przez kierownictwo;
- stwierdzamy, czy kierownictwo odpowiednio zastosowało zasadę kontynuacji działania oraz, na podstawie uzyskanych dowodów, czy nie istnieje istotna niepewność związana ze zdarzeniami lub okolicznościami, które mogą rodzić znaczące wątpliwości co do zdolności badanego podmiotu do kontynuacji działania. Jeśli stwierdzimy istnienie istotnej niepewności, jesteśmy zobowiązani zwrócić uwagę w naszej opinii na odpowiednie informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym lub, jeśli informacje te są niewystarczające, zmodyfikować naszą opinię. Stwierdzenia te opierają się na dowodach uzyskanych w toku badania do daty wydania naszego raportu;
- oceniamy ogólną prezentację, strukturę i treść sprawozdania finansowego, w tym zawarte w nim informacje, oraz sprawdzamy, czy w sprawozdaniu tym transakcje i zdarzenia gospodarcze zostały przedstawione w sposób zapewniający rzetelną prezentację.

Informujemy osoby sprawujące nadzór m.in. o planowanym zakresie i harmonogramie badania oraz ważnych ustaleniach, w tym o rozpoznanych przez nas istotnych niedociągnięciach w zakresie kontroli wewnętrznej. Przedstawiamy im także oświadczenie o spełnieniu przez nas obowiązujących wymogów etycznych dotyczących niezależności oraz o wszelkich powiązaniach i innych kwestiach, które mogłyby zostać racjonalnie uznane za zagrożenie dla naszej niezależności, a także o ewentualnych działaniach podjętych w celu wyeliminowania tego zagrożenia.

Z poważaniem

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty

Informacja ta nie jest częścią sprawozdania finansowego EBC za rok 2016.

Zgodnie z art. 33 Statutu ESBC zysk netto EBC jest przekazywany w następującym porządku:

- (a) kwota określona przez Radę Prezesów – maksymalnie 20% zysku netto – zostaje przeniesiona do ogólnego funduszu rezerwowego, którego wysokość nie może przekroczyć 100% kapitału;
- (b) pozostały zysk netto jest dzielony między udziałowców EBC proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów⁵⁵.

W razie poniesienia przez EBC straty deficyt może zostać potrącony z ogólnego funduszu rezerwowego EBC, a w razie potrzeby, na podstawie decyzji Rady Prezesów, także z dochodów pieniężnych za dany rok obrotowy, proporcjonalnie i maksymalnie do wysokości kwot rozdzielonych pomiędzy krajowe banki centralne zgodnie z art. 32 ust. 5 Statutu ESBC⁵⁶.

Zysk netto EBC za rok 2016 wyniósł 1193,1 mln EUR. W ramach tymczasowego podziału zysku zgodnie z decyzją Rady Prezesów w dniu 31 stycznia 2017 rozdzielono pomiędzy krajowe banki centralne ze strefy euro kwotę 966,2 mln EUR. Ponadto Rada Prezesów postanowiła rozdzielić między krajowe banki centralne ze strefy euro pozostałą część zysku w kwocie 226,9 mln EUR.

	2016 EUR	2015 EUR
Zysk za rok bieżący	1 193 108 250	1 081 790 763
Tymczasowy podział zysku	(966 234 559)	(812 134 494)
Zysk za rok bieżący po tymczasowym podziale	226 873 691	269 656 269
Podział pozostałego zysku	(226 873 691)	(269 656 269)
Razem	0	0

⁵⁵ Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

⁵⁶ Zgodnie z art. 32 ust. 5 Statutu ESBC suma dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych zostaje rozdzielona pomiędzy te banki proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.

Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2016¹

(mln EUR)²

AKTYWA	31.12.2016	31.12.2015
1 Złoto i należności w złocie	382 061	338 713
2 Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	327 854	307 243
2.1 Należności od MFW	78 752	80 384
2.2 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	249 102	226 860
3 Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	30 719	31 110
4 Należności od nierezydentów strefy euro w euro	19 082	20 242
4.1 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	19 082	20 242
4.2 Należności z tytułu instrumentów kredytowych w ramach europejskiego mechanizmu kursowego ERM II	0	0
5 Należności od instytucji kredytowych ze strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej	595 873	558 989
5.1 Podstawowe operacje refinansujące	39 131	88 978
5.2 Dłuższe operacje refinansujące	556 570	469 543
5.3 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
5.4 Odwracalne operacje strukturalne	0	0
5.5 Kredyt w banku centralnym	172	468
5.6 Kredyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	0	0
6 Pozostałe należności od instytucji kredytowych ze strefy euro w euro	69 104	107 864
7 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	1 974 899	1 161 004
7.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	1 654 026	803 135
7.2 Pozostałe papiery wartościowe	320 873	357 869
8 Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych w euro	26 460	25 145
9 Pozostałe aktywa	236 847	230 236
Aktywa razem	3 662 901	2 780 546

¹ Na podstawie wstępnych danych niezbadanych przez biegłego rewidenta. Ostateczna wersja skonsolidowanego bilansu rocznego Eurosystemu ukaże się po sfinalizowaniu rocznych sprawozdań finansowych wszystkich krajowych banków centralnych, co ma nastąpić do końca maja 2017.

² Sumy główne i cząstkowe mogą się nie sumować z powodu zaokrągleń.

PASYWA	31.12.2016	31.12.2015
1 Banknoty w obiegu	1 126 216	1 083 539
2 Zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej	1 313 264	768 419
2.1 Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	888 988	555 864
2.2 Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	424 208	212 415
2.3 Depozyty terminowe	0	0
2.4 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
2.5 Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	69	140
3 Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro	9 427	5 200
4 Zobowiązania z tytułu emisji certyfikatów dłużnych	0	0
5 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	220 760	141 805
5.1 Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	114 880	59 295
5.2 Pozostałe zobowiązania	105 880	82 510
6 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	205 678	54 529
7 Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych	3 644	2 803
8 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych	9 301	3 677
8.1 Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	9 301	3 677
8.2 Zobowiązania z tytułu instrumentów kredytowych w ramach europejskiego mechanizmu kursowego ERM II	0	0
9 Odpowiednik specjalnych praw ciągnięcia (SDR) przyznawanych przez MFW	59 263	59 179
10 Pozostałe pasywa	221 402	217 492
11 Różnice z wyceny	394 418	345 703
12 Kapitał i rezerwy kapitałowe	99 527	98 199
Pasywa razem	3 662 901	2 780 546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

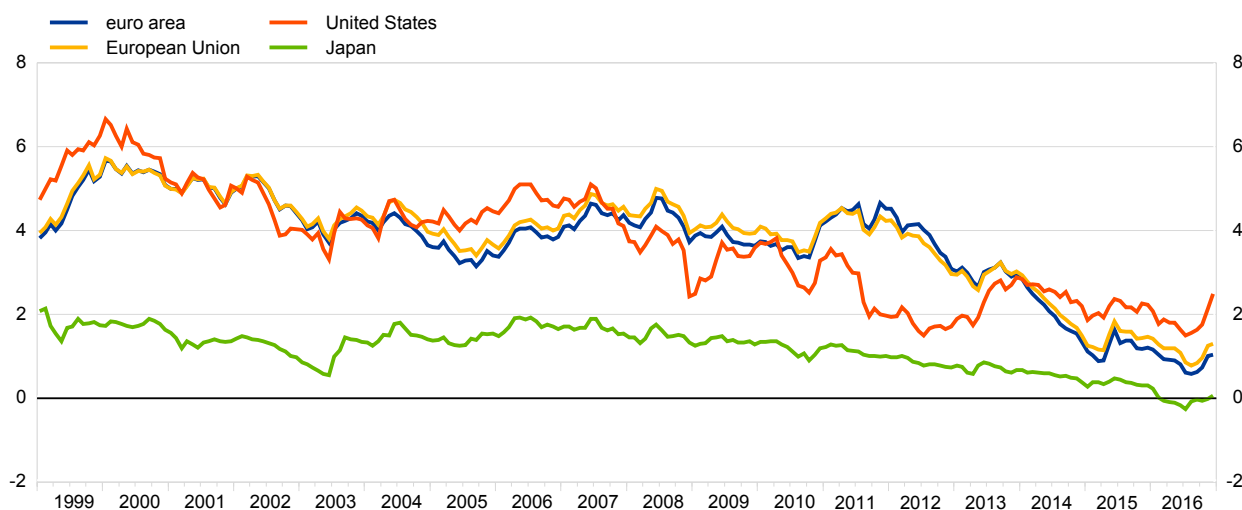
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

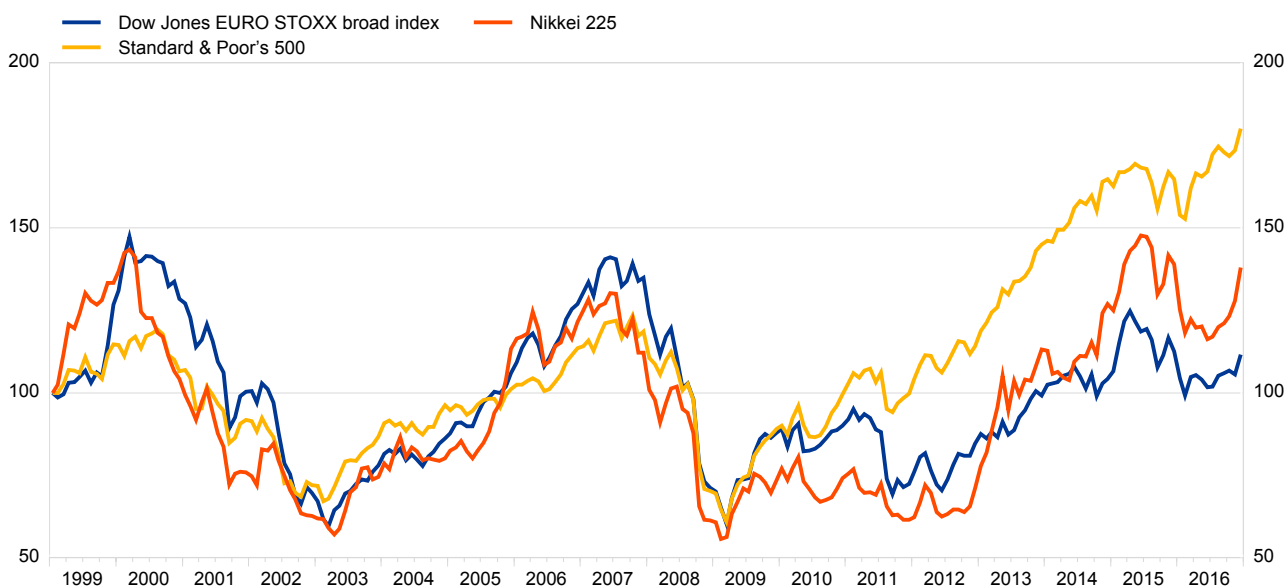
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

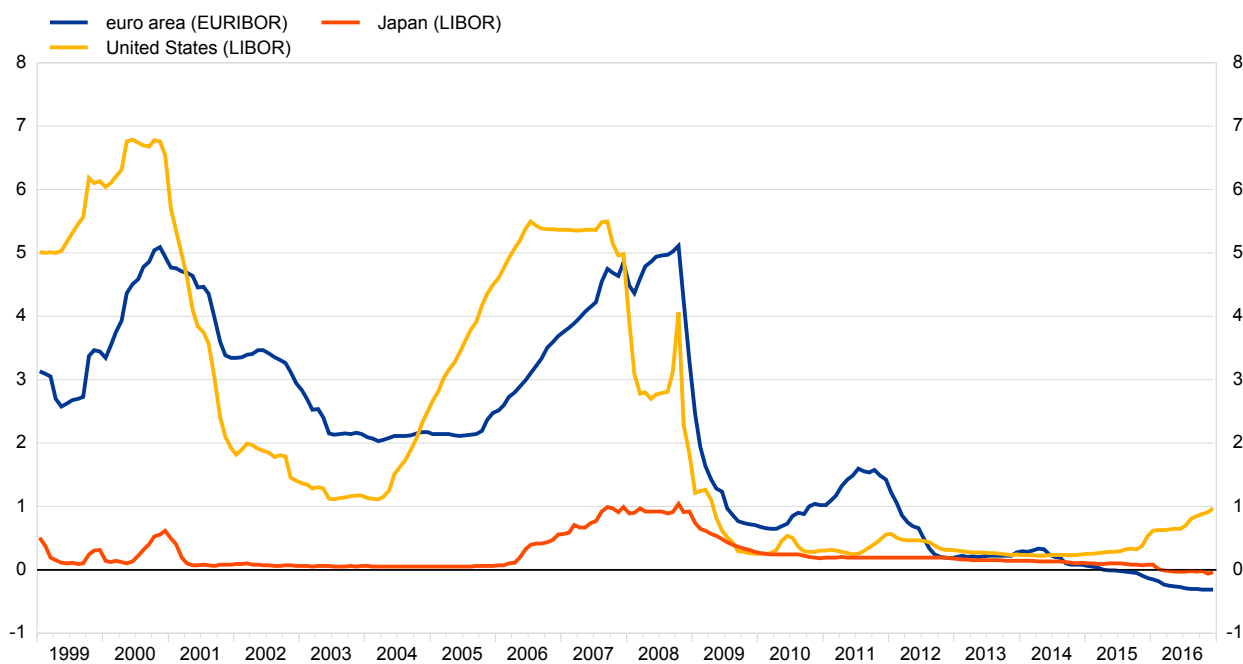
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

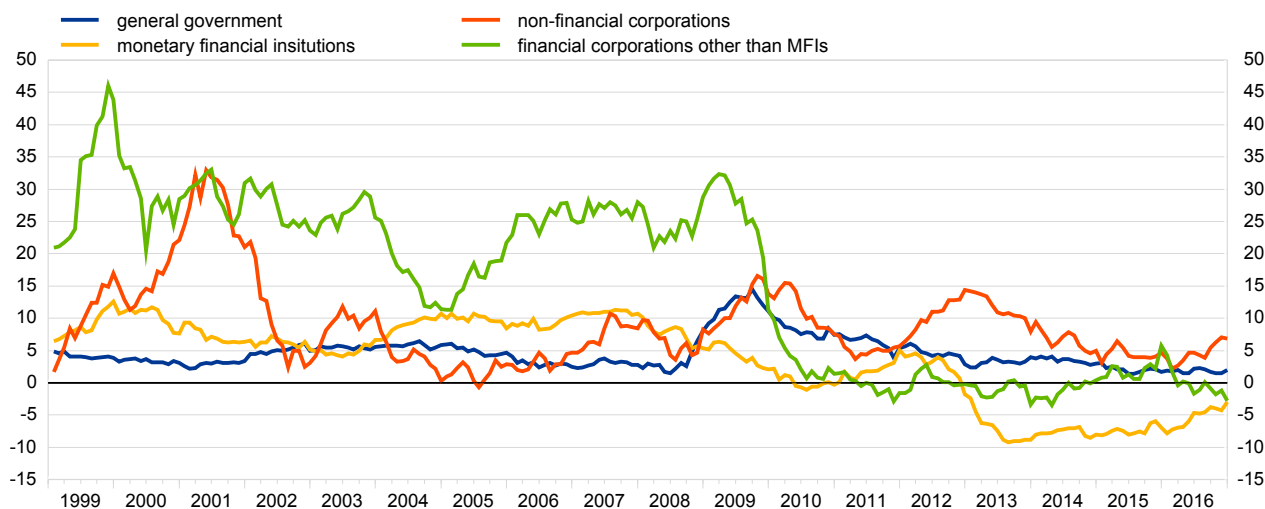
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

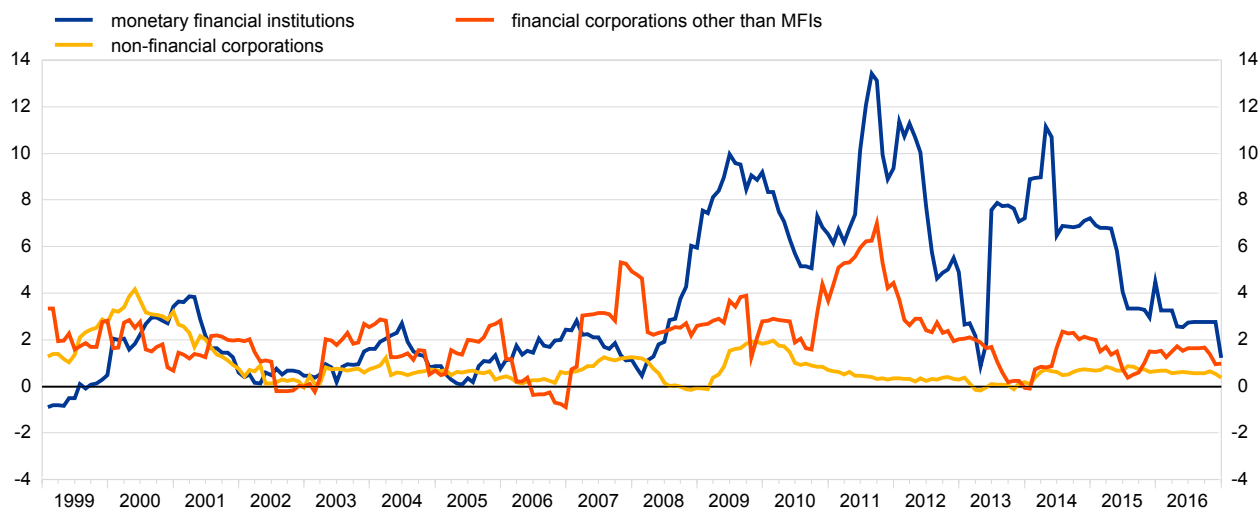
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

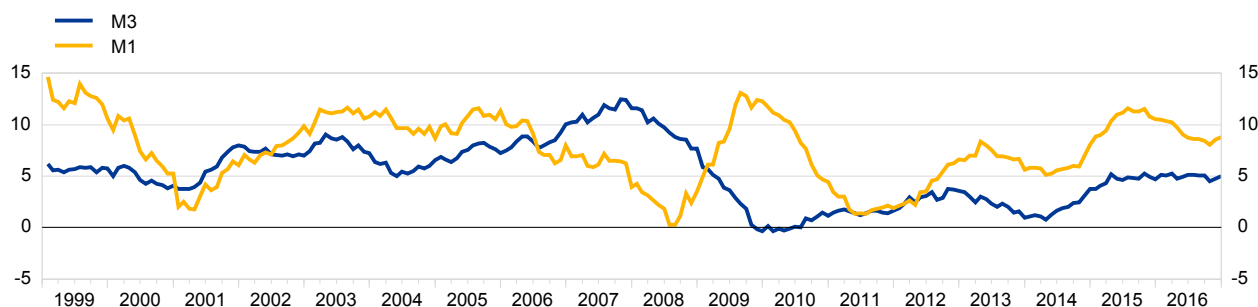
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

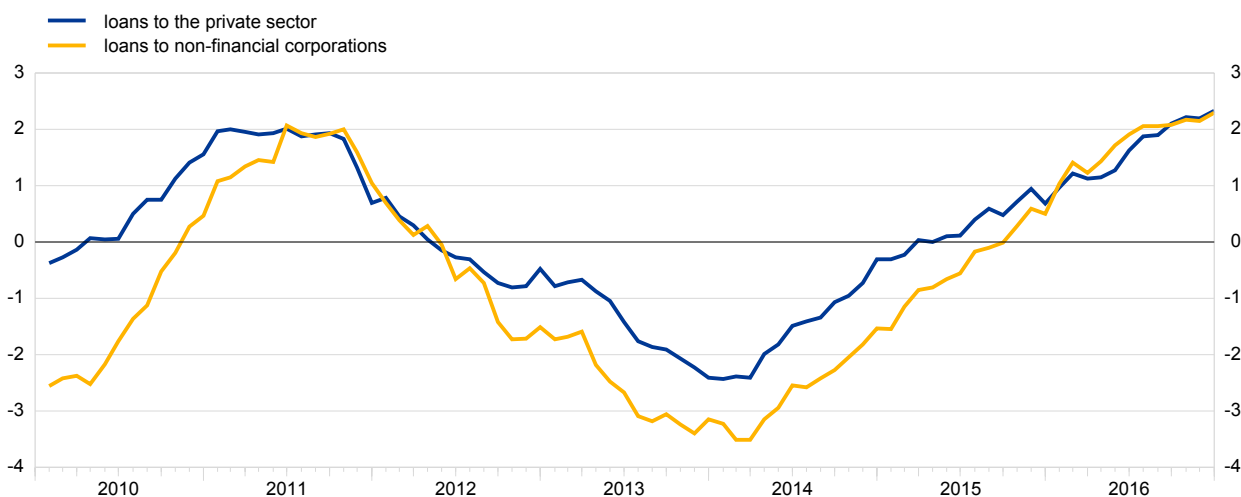
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

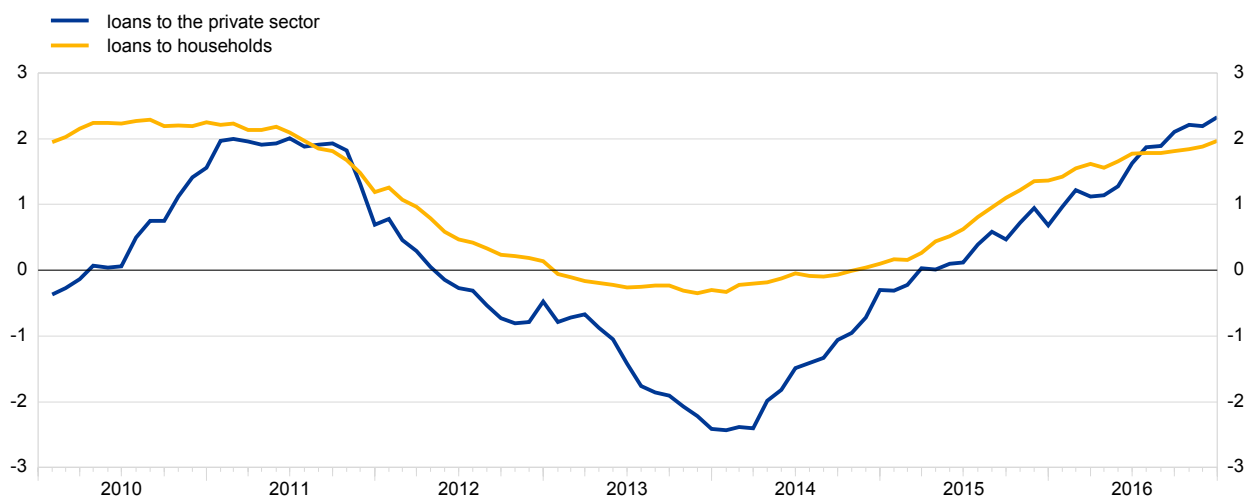
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

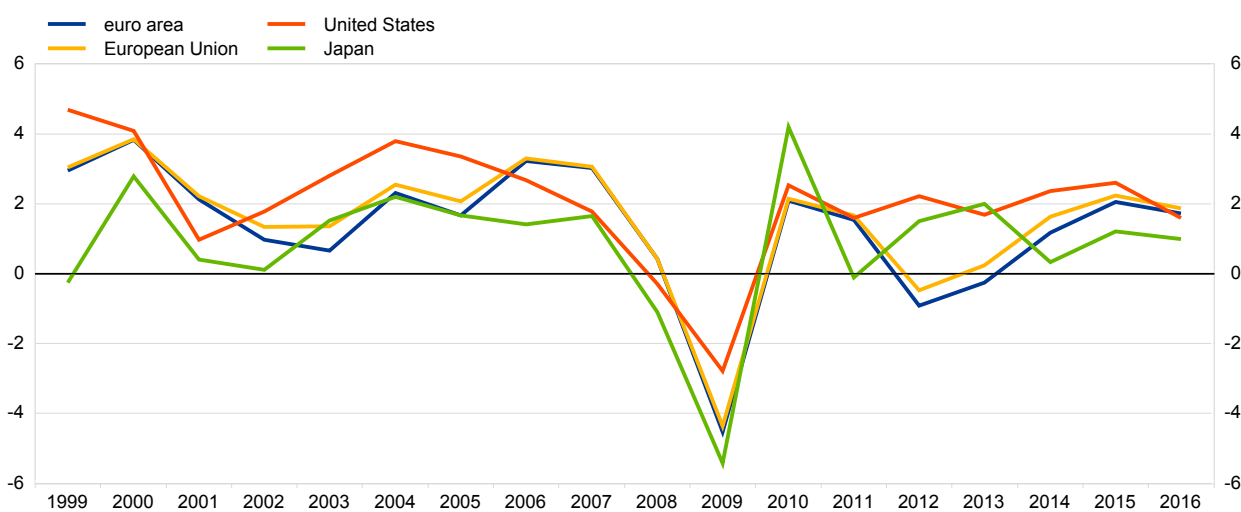
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

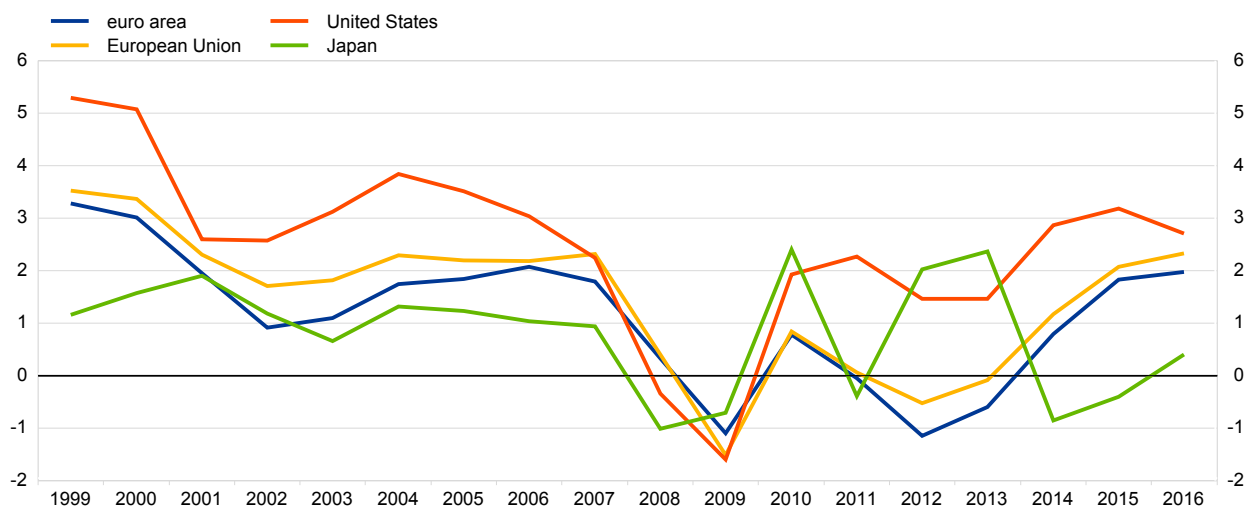
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

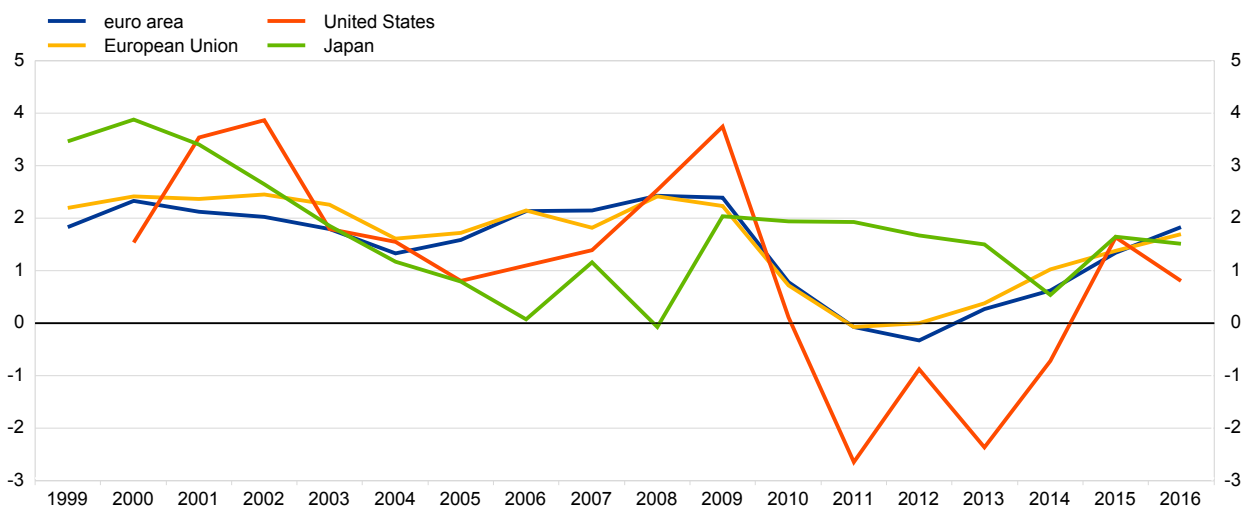
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

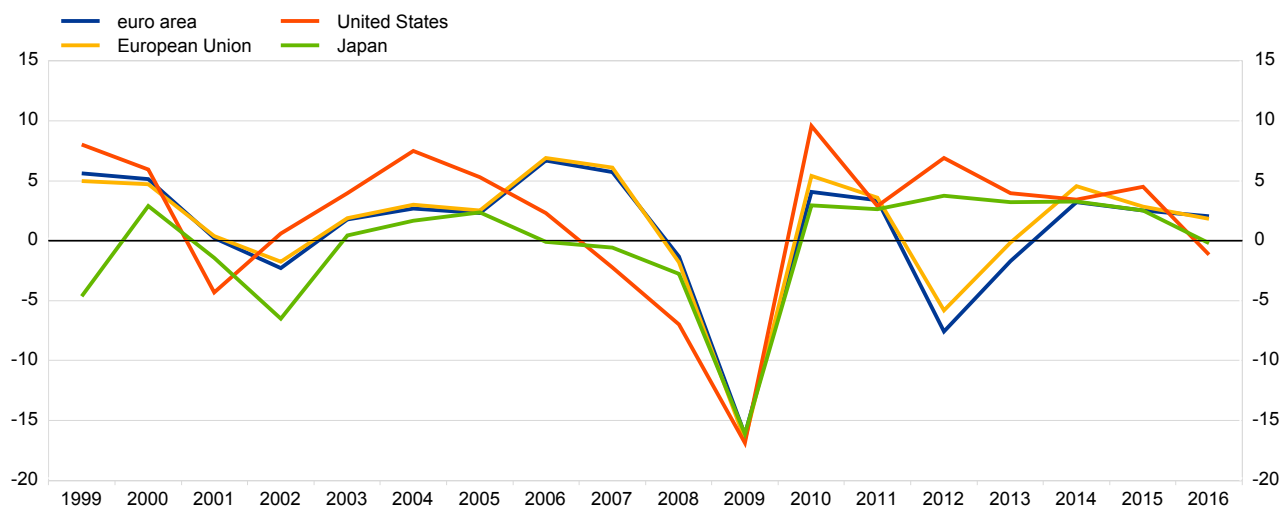
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

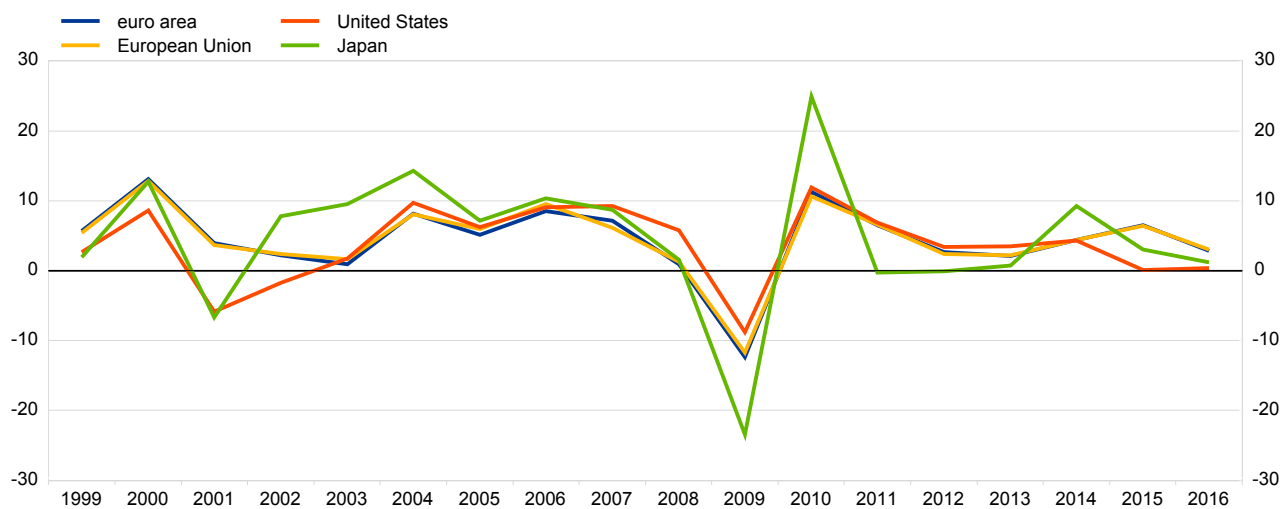
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

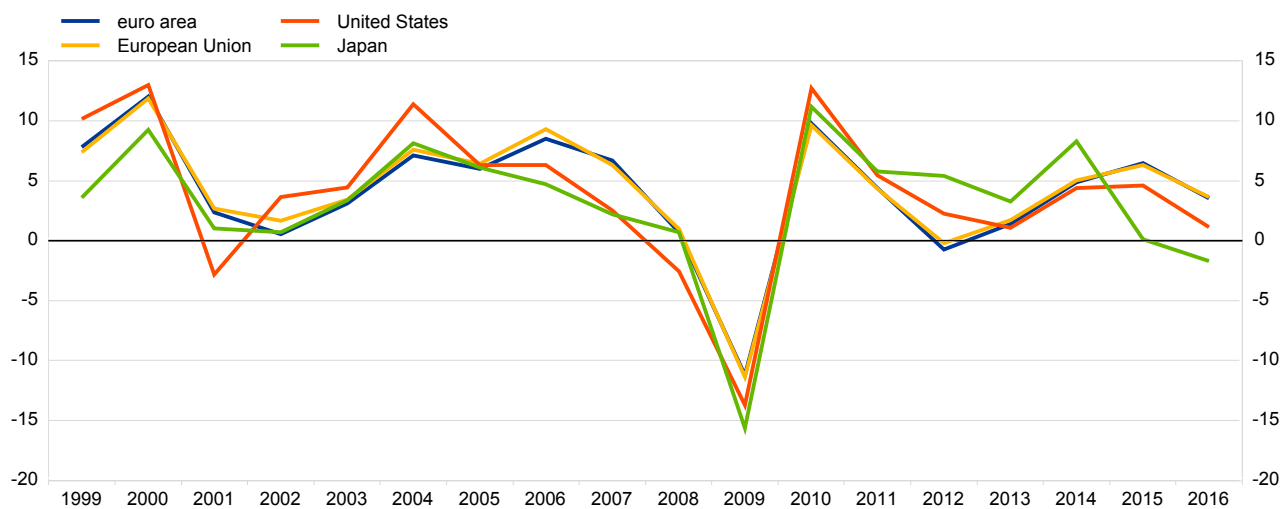
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

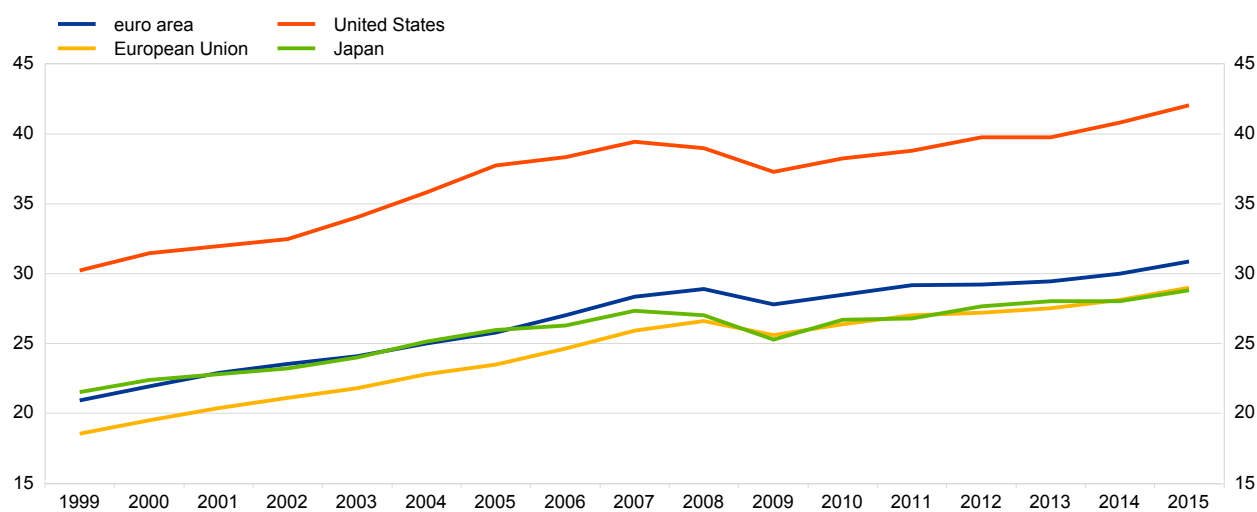
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

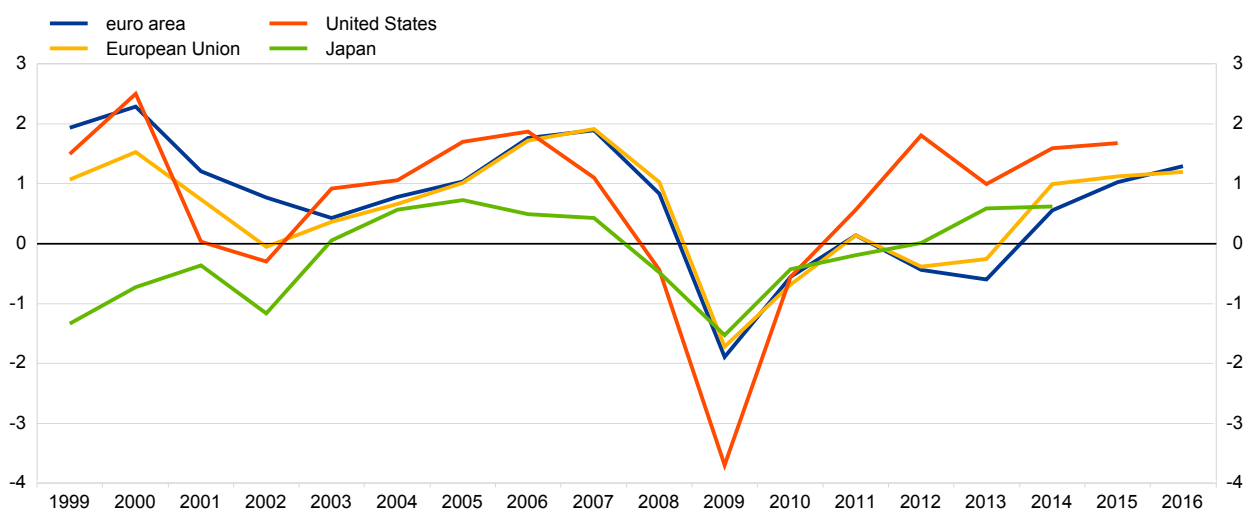
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

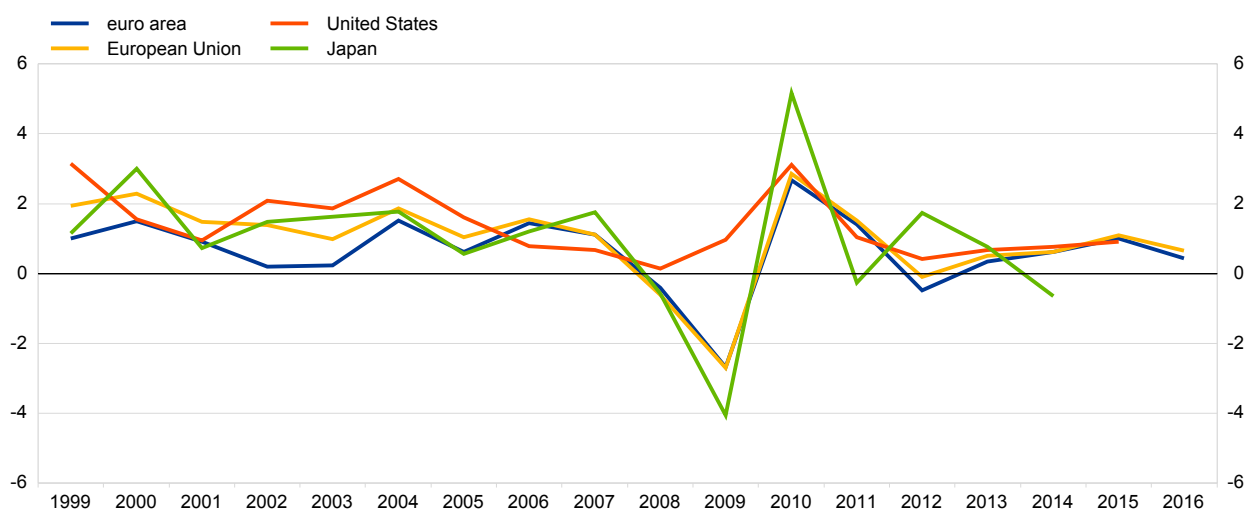
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

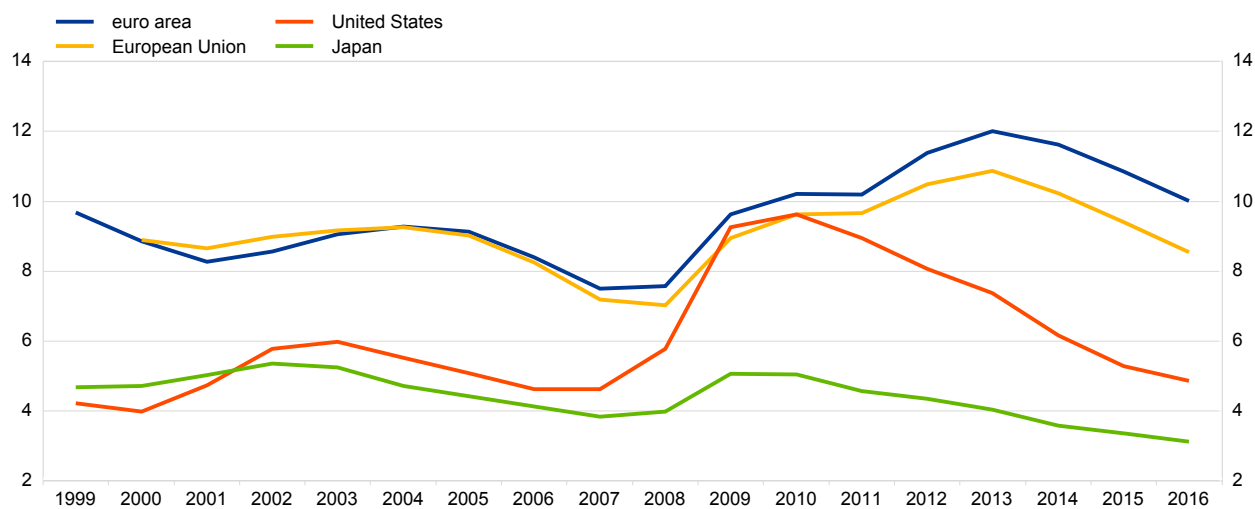
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾

(percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

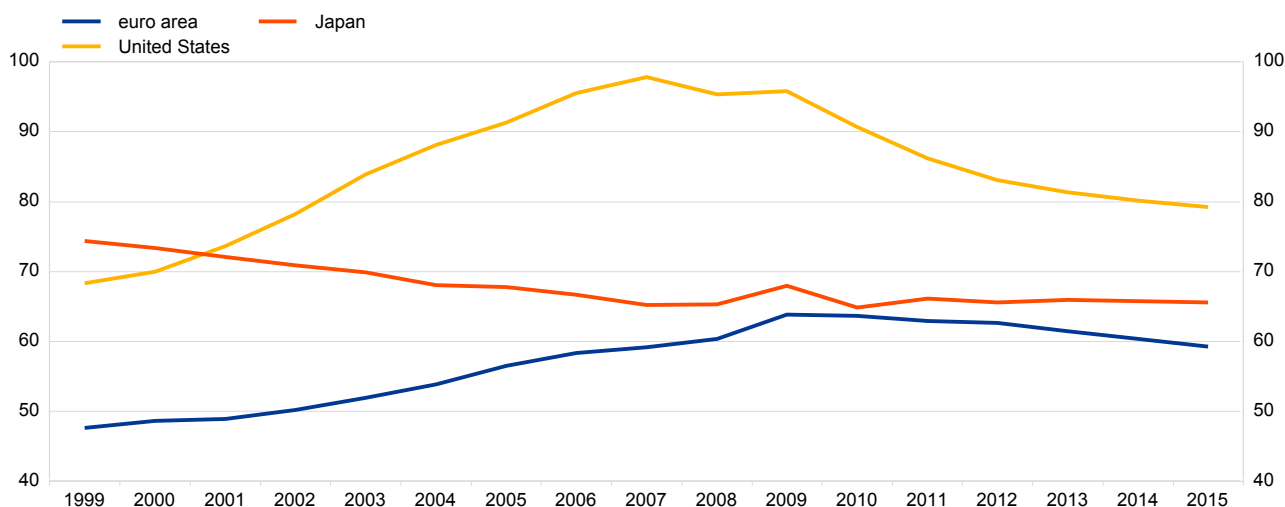
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

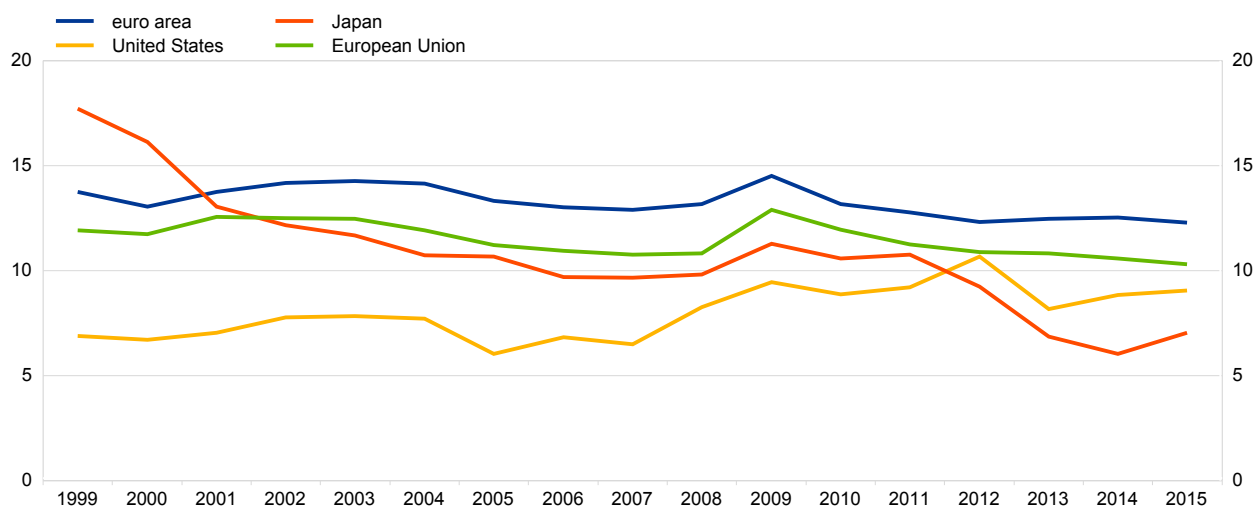
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

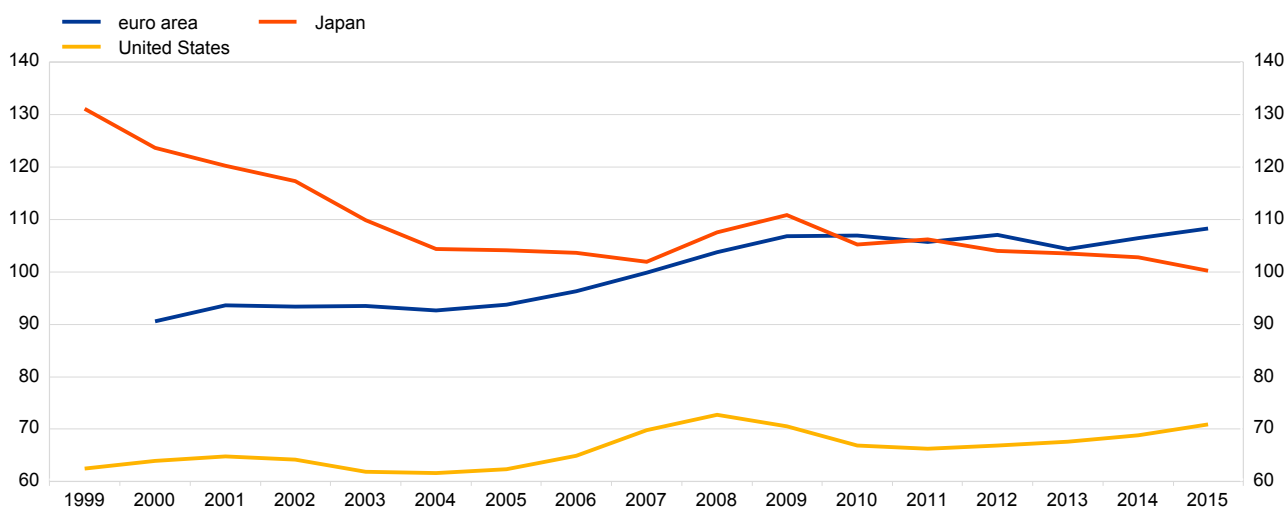
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

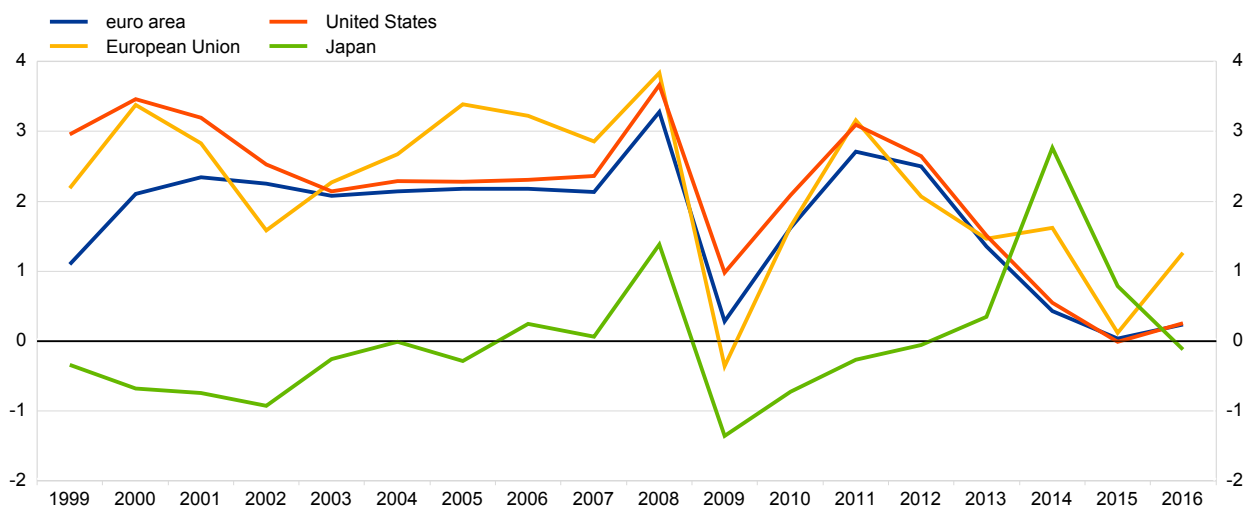
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

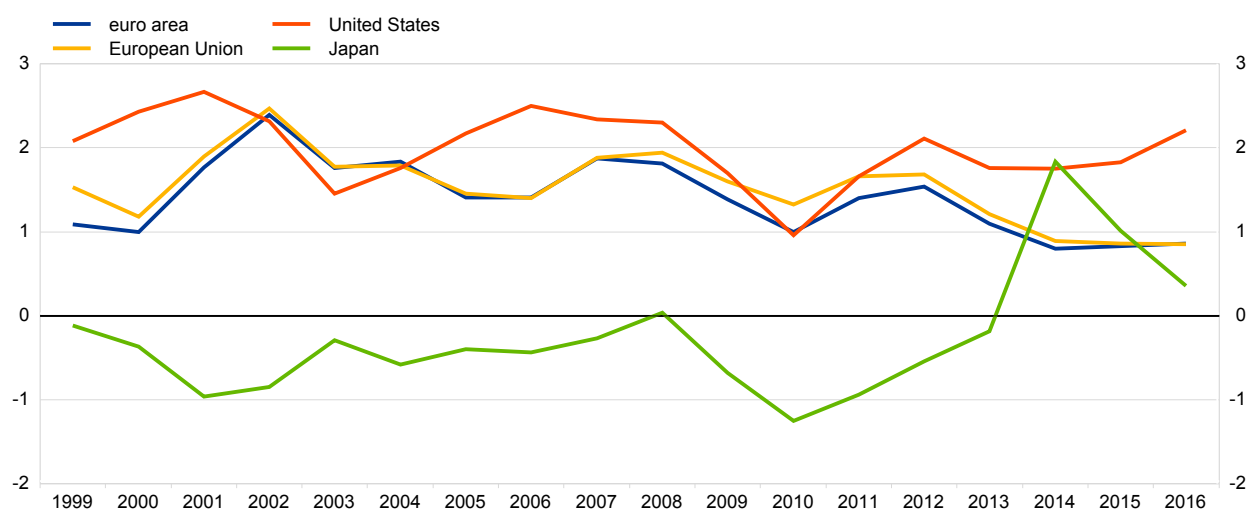
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

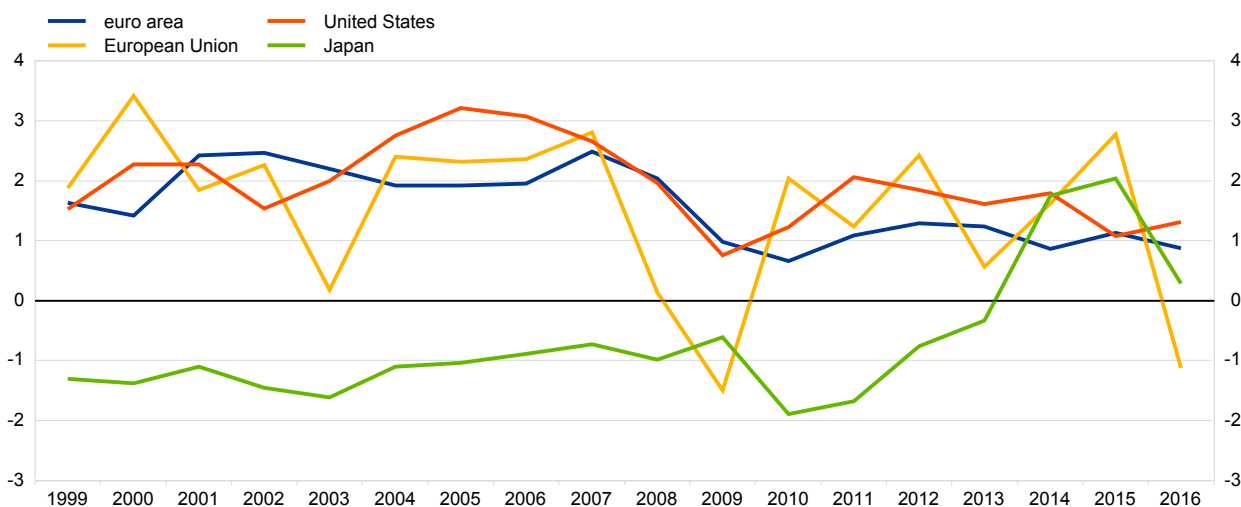
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ⁽³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

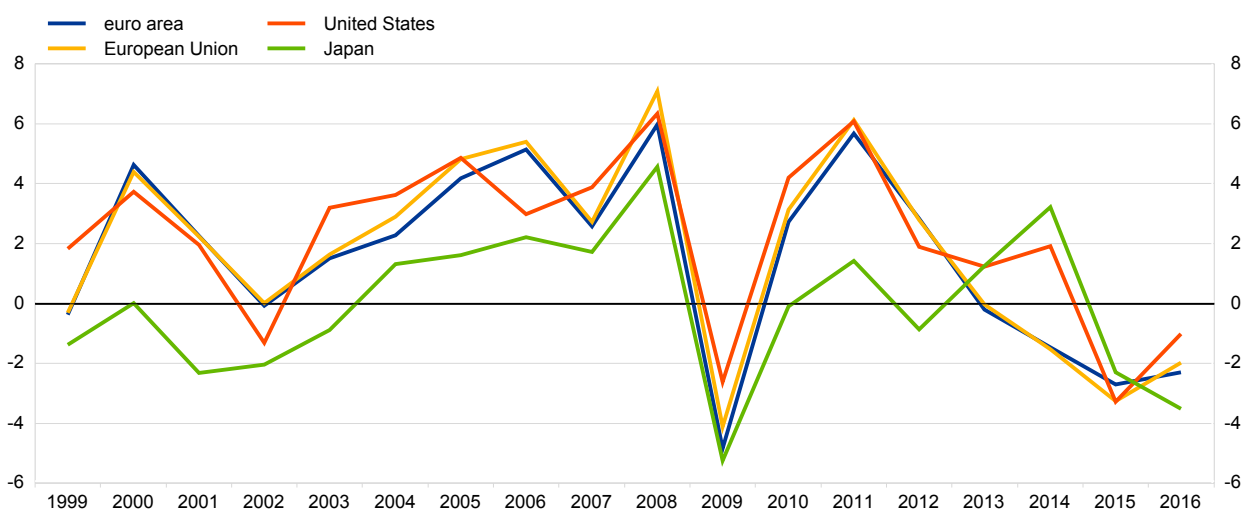
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

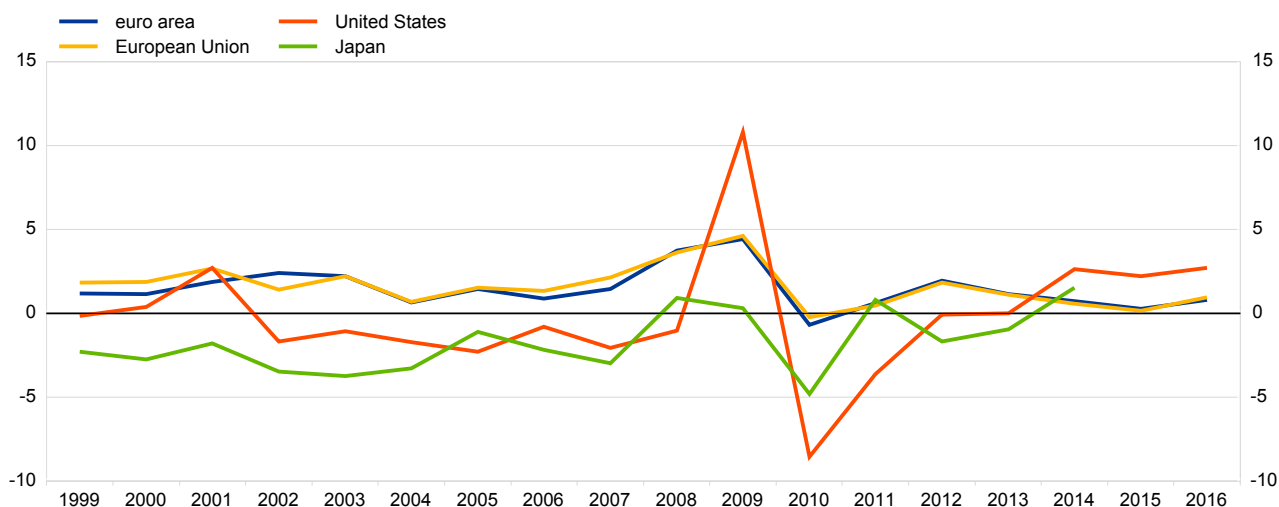
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

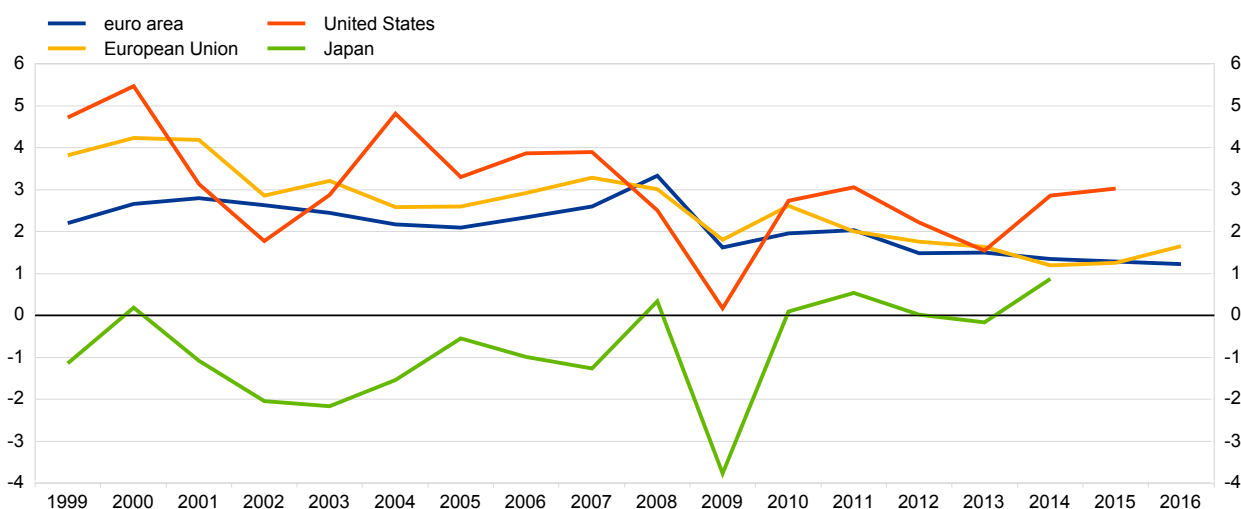
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

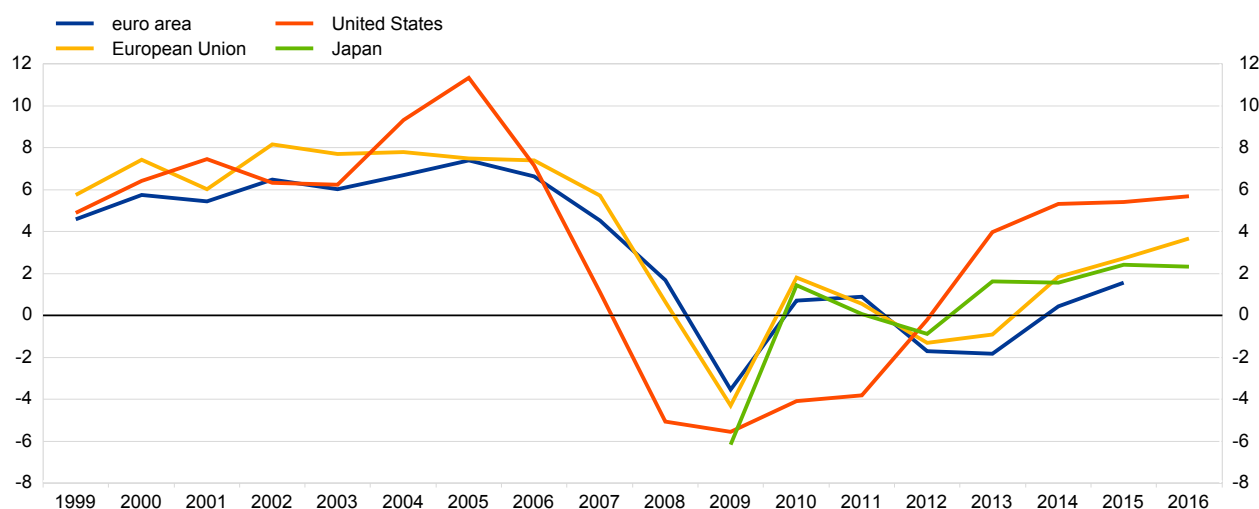
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

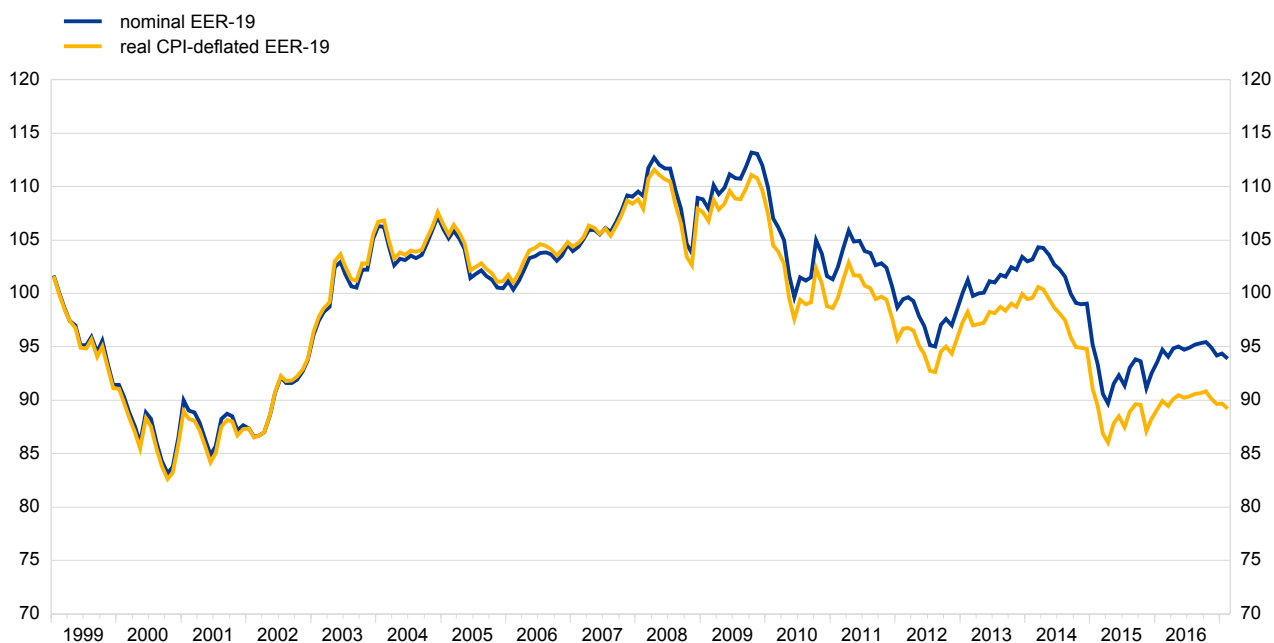
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

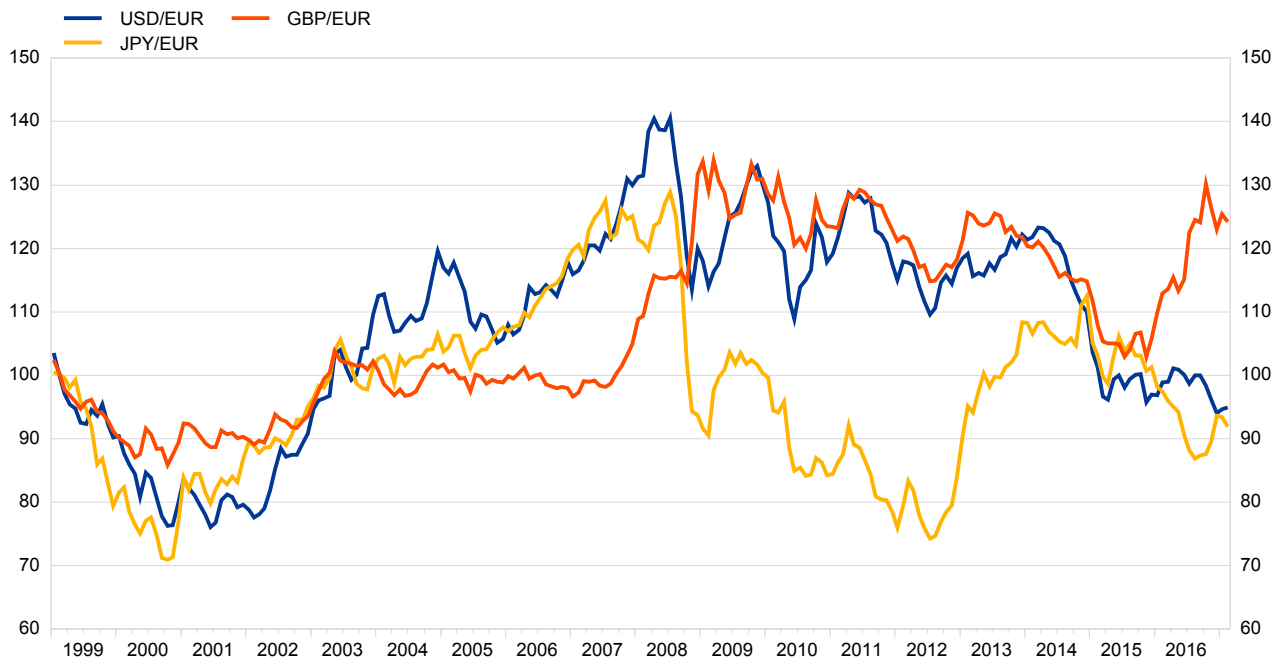
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

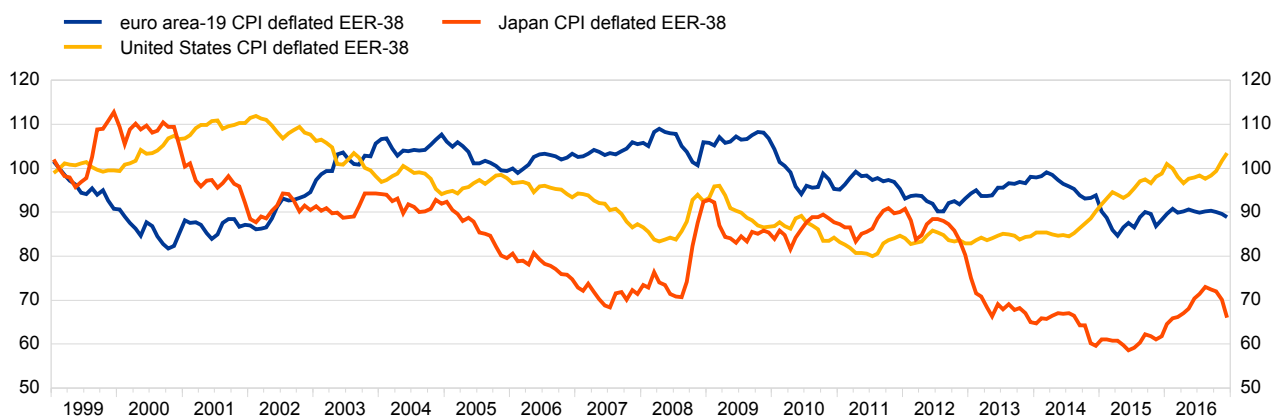
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

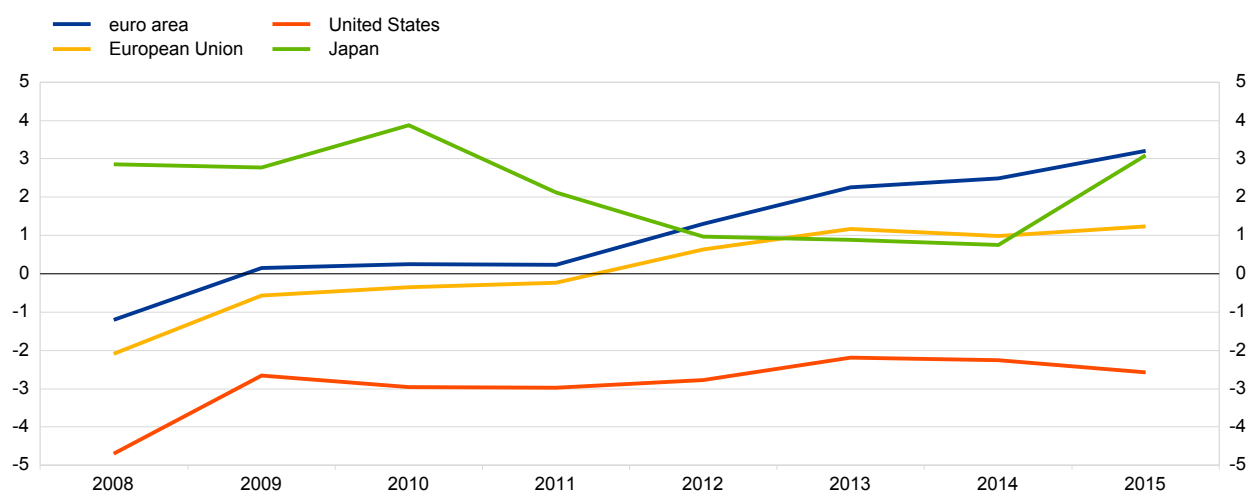
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

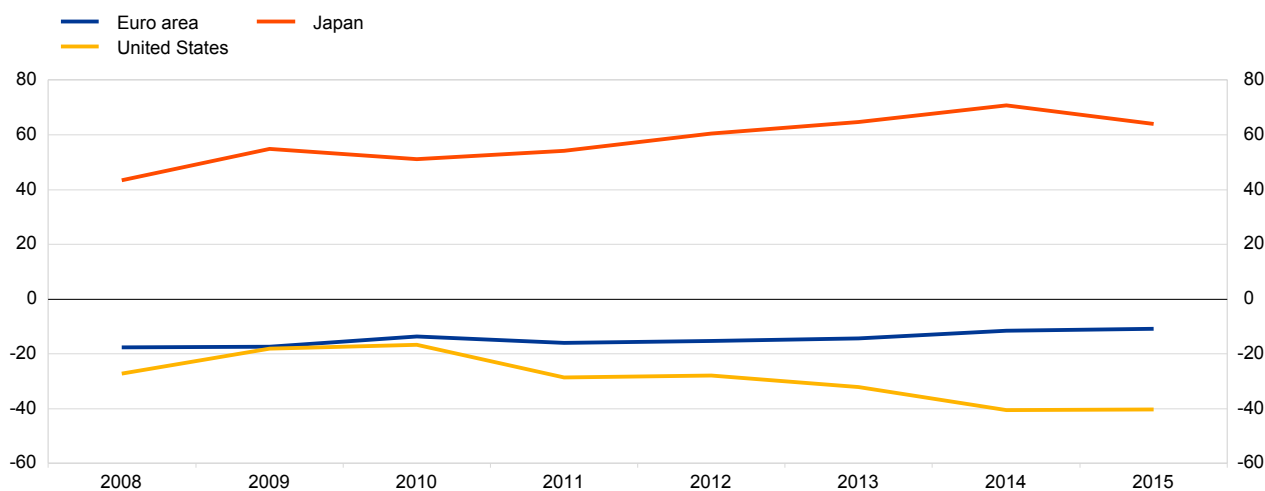
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

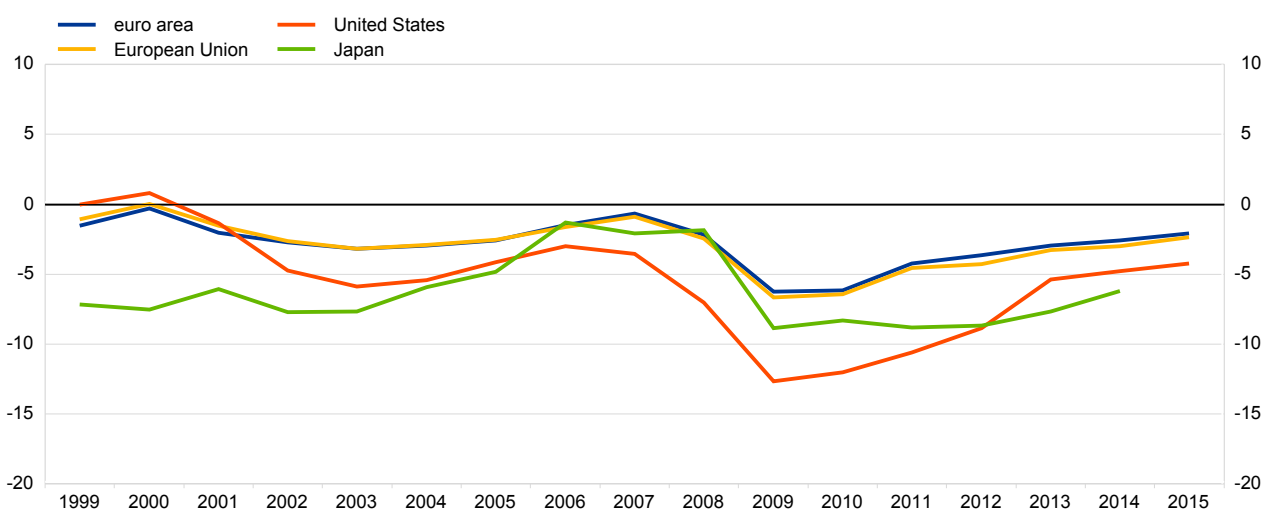
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

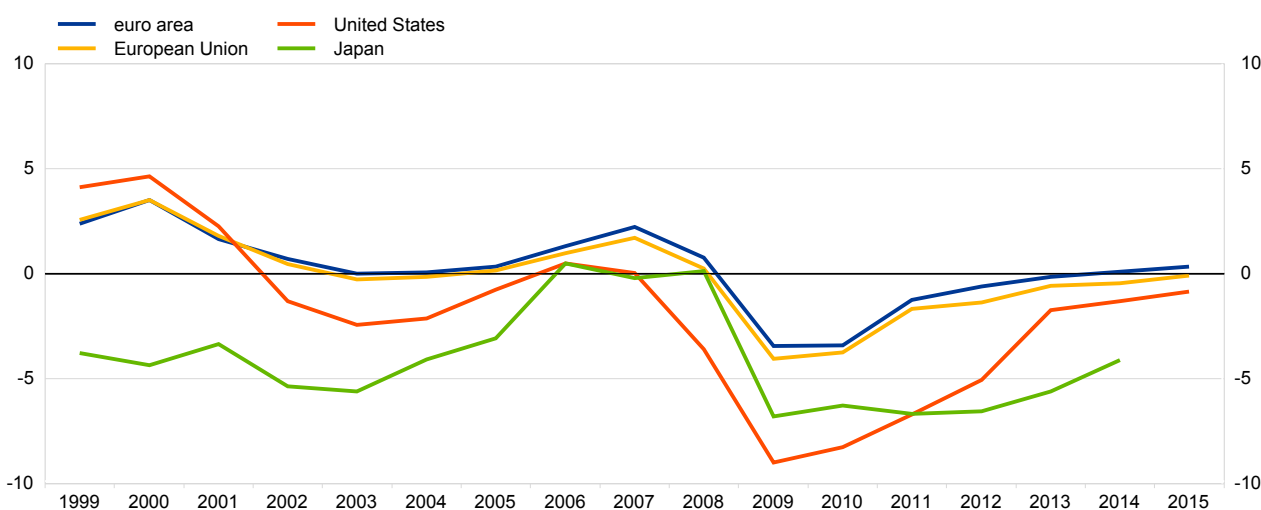
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

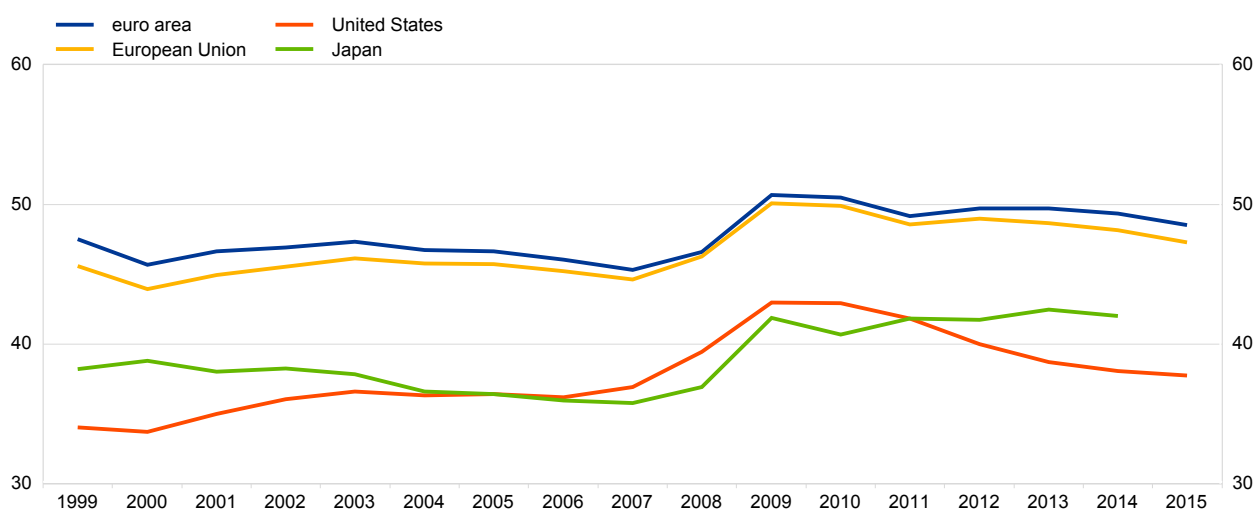
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

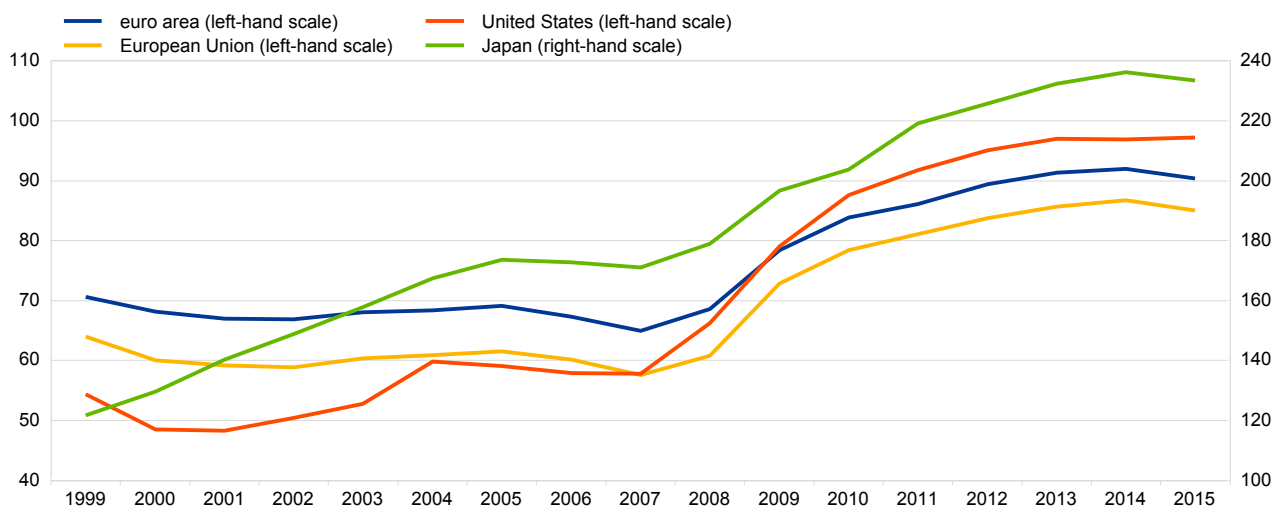
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Skróty

Państwa

BE	Belgia	HR	Chorwacja	PL	Polska
BG	Bułgaria	IT	Włochy	PT	Portugalia
CZ	Czechy	CY	Cypr	RO	Rumunia
DK	Dania	LV	Łotwa	SI	Słowenia
DE	Niemcy	LT	Litwa	SK	Słowacja
EE	Estonia	LU	Luksemburg	FI	Finlandia
IE	Irlandia	HU	Węgry	SE	Szwecja
GR	Grecja	MT	Malta	UK	Wielka Brytania
ES	Hiszpania	NL	Holandia	US	Stany Zjednoczone
FR	Francja	AT	Austria		

Zgodnie z przyjętą w UE praktyką państwa członkowskie UE w niniejszym raporcie są wymienione w porządku alfabetycznym na podstawie nazw w językach urzędowych w poszczególnych państwach.

Inne

BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych	KBC	krajowy bank centralny
CPI	wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych	MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
DG ECFIN	Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych, Komisja Europejska	MIF	monetarna instytucja finansowa
EBC	Europejski Bank Centralny	MIP	procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej
EDP	procedura nadmiernego deficytu	MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
EER	efektywny kurs walutowy	OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
EIW	Europejski Instytut Walutowy	PKB	produkt krajowy brutto
ERM	mechanizm kursowy	SSM	jednolity mechanizm nadzorczy
ESA 95	Europejski system rachunków narodowych i regionalnych z 1995	TSCG	Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej
ESBC	Europejski System Banków Centralnych	UE	Unia Europejska
ERRS	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	UGW	unia gospodarcza i walutowa
EUR	euro		
HICP	zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych		

Konwencje zastosowane w tabelach

- brak danych/nie dotyczy
- . dane nie są jeszcze dostępne

© Europejski Bank Centralny, 2017

Adres do korespondencji 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Wszelkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystanie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Dane zawarte w niniejszym raporcie obejmują okres do 15 marca 2017 r.

Zdjęcia Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1830-2998 (html)	DOI	10.2866/58685 (html)
ISSN	1830-2998 (pdf)	DOI	10.2866/937810 (pdf)
ISBN	978-92-899-2654-6 (html)	Nr katalogowy UE	QB-AA-17-001-PL-Q (html)
ISBN	978-92-899-2692-8 (pdf)	Nr katalogowy UE	QB-AA-17-001-PL-N (pdf)